

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA  
X COMMISSIONE BRUNO TABACCI

**La seduta comincia alle 14,40.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, la pubblicità dei lavori sarà assicurata, oltre che attraverso l'attivazione dell'impianto audiovisivo a circuito chiuso, anche mediante la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati.

**Seguito dell'audizione del ministro dell'economia e delle finanze, Domenico Siniscalco, sui temi relativi alla tutela del risparmio.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento, il seguito dell'audizione del ministro dell'economia e delle finanze, Domenico Siniscalco, sui temi relativi alla tutela del risparmio.

Ricordo che nella seduta del 28 ottobre scorso, presieduta dal presidente della VI Commissione Giorgio la Malfa, il ministro Siniscalco ha svolto la relazione cui aveva fatto seguito l'avvio della discussione. Do la parola al ministro e ai colleghi che hanno chiesto di intervenire.

DOMENICO SINISCALCO, *Ministro dell'economia e delle finanze*. Desidero ancora ringraziare tutti i commissari che hanno preso la parola nella scorsa audizione perché i loro interventi offrono spunti di meditazione per tutti.

Vorrei, inoltre informarvi che questa mattina ho incontrato i rappresentanti del

Fondo monetario in missione in Italia che hanno ribadito l'urgenza e l'importanza di questa riforma e di parte del diritto fallimentare. Tutto ciò sarà riportato anche nel loro rapporto che verrà reso noto il prossimo 10 novembre; quindi, non posso che riconfermare l'intenzione del Governo di addivenire presto ad una soluzione su questo tema.

STEFANO SAGLIA. Ho già avuto modo nella precedente audizione di apprezzare l'intervento del ministro che — a mio avviso — è stato di ampio respiro ed ha offerto la possibilità di rimettere in moto una riforma che è sempre più urgente e molto importante per il nostro paese.

Essenzialmente vorrei porre l'accento su tre questioni. In primo luogo, il ministro nella precedente audizione ha commentato con sorpresa i temi relativi al disegno di legge comunitaria. L'esame di quel provvedimento è stato sospeso a causa dell'incardinamento della legge finanziaria e, quindi, c'è tutto il tempo per poterla esaminare con la dovuta tranquillità; però, mi faceva piacere ribadire che in quella sede sicuramente si affronta quanto meno il tema della trasparenza. Sarà necessario, quindi, tener presente questo aspetto anche perché — mi è sembrato di capire — l'esclusività degli interventi in tema di trasparenza dovrebbe essere riservata alla Consob.

A tal proposito vorrei sapere: il ministro condivide che all'interno della legge comunitaria si possa già abbozzare questo argomento? Condivide la necessità che sui prospetti informativi sia previsto un obbligo per tutti i soggetti emittenti?

La seconda questione riguarda specificamente il tema della concorrenza sul quale mi trovo a condividere la preoccupazione che il ministro ha manifestato nel

corso della scorsa audizione; infatti, è innegabile che, da un punto di vista puramente teorico, questo tema deve essere inserito tra le competenze dell'Antitrust, però adesso siamo in una fase di transizione. Allora mi chiedo: in questa fase di transizione il sistema finanziario italiano riesce difendersi o l'unico strumento con il quale si deve tutelare è quello delle norme, che comunque sono superate dagli eventi e che noi confermiamo per quella tempesta finanziaria cui faceva riferimento il ministro? Oppure, esiste anche la possibilità che il Governo esercitando una sorta di *moral suasion* possa aiutare a costruire un'ulteriore concentrazione degli istituti di credito?

L'ultima questione è relativa ai risarcimenti dei risparmiatori. Vorrei sapere se c'è stata una riflessione rispetto al fatto che il corso degli eventi ha portato a valutare caso per caso le posizioni e alcuni istituti di credito hanno anche erogato significativi rimborsi. Mi chiedo se il ministro pensa che ci sia la possibilità di introdurre con norma questo aspetto tenendo conto che, ovviamente, non si può pregiudicare il rischio, che in un mercato di capitali è indispensabile che ci sia e, quindi, non ci possano essere le assicurazioni sulla vita.

PIETRO ARMANI. Non ho molto da aggiungere a quello che ci ha esposto il ministro nella scorsa audizione; relazione che ho molto apprezzato per la concretezza, il realismo e anche per lo sforzo di eliminare « mine antiuomo o anticarro » lungo la strada di queste normative che - mi pare di capire - stiamo già collocando in provvedimenti di legge in corso di approvazione.

L'esame del disegno di legge comunitaria è stato semplicemente rinviato per l'incardinamento della legge finanziaria e, immediatamente dopo, si giungerà certamente alla sua approvazione. Mi risulta che anche gli ultimi ostacoli sono stati sbloccati perché il Governo ha ritirato un emendamento all'articolo 25 del disegno di legge che riguardava la modifica della legge Merloni. Tutto ciò dovrebbe accele-

rare l'approvazione della legge con gli elementi che sono stati inseriti in essa grazie ad un emendamento riguardante l'attribuzione della competenza sull'articolo 129 del TUB alla Consob, sottraendolo alla Banca d'Italia.

Questo è un aspetto che naturalmente ha una certa importanza per la trasparenza, in aggiunta all'altra normativa riguardante i prospetti; quindi, questo dovrebbe facilitare l'assegnazione della funzione di controllo sulla trasparenza alla Consob, che, naturalmente, nella legge comunitaria, è ulteriormente potenziata sia nei poteri sia nelle strutture.

La distinzione delle autorità per funzioni e non per soggetti, che era la caratteristica del primo progetto *bipartisan*, mi pare sia completamente superata; infatti, da un lato restano in piedi COVIT e ISVAP, mentre dall'altro ci si è resi conto che la transizione può essere lunga anche molti decenni, come del resto dimostra l'evoluzione della situazione finanziaria italiana che non è cambiata moltissimo rispetto a quella degli anni trenta, a parte alcune modifiche che si sono fatte più per impulso esterno che interno.

Credo, quindi, che sostanzialmente l'attribuzione della concorrenza per soggetti e non per funzioni debba essere mantenuta, non tanto per esigenze di transizione, quanto perché in realtà il problema della separazione per funzioni in questo settore - attribuendo anche il controllo della concorrenza bancaria all'Antitrust - metterebbe questa competenza in mano ad un'autorità che non ha né la tradizione né la cultura per affrontare tale problema, soprattutto in un contesto in cui l'Unione europea non ha realizzato in termini rigidi la reciprocità nell'attribuzione di spazi bancari *cross border* fra i diversi paesi aderenti all'Unione.

Quindi, noi abbiamo accolto azionisti stranieri nelle nostre banche, in alcuni casi anche nei patti di sindacato. Tuttavia, ritengo che non si debba abbassare la difesa degli interessi nazionali allargando queste maglie, consentendo la scalata, da parte di questi azionisti stranieri, spesso grandi banche, alle nostre banche che,

ancora, come ricordava il collega Saia, hanno bisogno di ulteriori processi di concentrazione (in alcuni casi con aumenti di capitale dovuti alle esigenze di attuazione di Basilea 2).

Ritengo pertanto che il mantenimento della concorrenza bancaria in capo alla Banca d'Italia sia un'esigenza non tanto temporanea quanto strutturale finché la situazione del mercato finanziario italiano sarà quella che è (peraltro, ritengo che tale situazione non cambierà molto fintantoché gli investitori istituzionali non avranno spazi maggiori, cosa che, per ora, non sembra emergere in modo chiaro).

Fatte queste premesse, ritengo che noi potremmo benissimo lavorare sui primi 13-14 articoli dell'ultimo testo - non quello *bipartisan* ma quello dei due relatori di maggioranza - tenendo presente che, se pure il ministro ha parlato a favore degli amministratori di minoranza e io mi rendo conto della sua obiezione (posto che l'indipendenza di un amministratore è una definizione « difficile » da dare in un mercato come quello italiano essendo l'indipendenza stessa un fatto molto soggettivo e, comunque, volatile), occorrerà (mi pare che il ministro abbia manifestato ampia disponibilità da questo punto di vista) spostare di più il peso delle minoranze sul collegio sindacale piuttosto che sul consiglio di amministrazione. Questa è la mia opinione personale; tuttavia, ritengo che affrontando la problematica riguardante i primi 13 articoli, si possa risolvere anche questo problema.

Altre difficoltà non vedo, ricordando, tra l'altro che, oltre al disegno di legge comunitaria, abbiamo anche il decreto legislativo Vietti sulla riforma del diritto societario, nel quale sono inserite ulteriori norme che figuravano nelle problematiche affrontate dal disegno di legge sulla tutela del risparmio. Ritengo, quindi, che il nostro lavoro sia stato facilitato: benvenuto, dunque, è lo scorporo e la separazione di alcuni problemi affidandoli, nel frattempo, a norme e provvedimenti legislativi in fase di approvazione o, addirittura, come nel caso del decreto legislativo Vietti, attuazione di una delega già legge dello Stato.

LUIGI D'AGRÒ. Signor ministro, ho apprezzato particolarmente il metodo con cui lei ha trattato il problema, visto che esso ha avuto grande risonanza nell'opinione pubblica ed è stato trattato dalle Commissioni in più di alcuni passaggi con intendimenti *bipartisan*, per poi arrivare a situazioni di compromissione dell'*iter* stesso del provvedimento.

Partire da ciò che è dato e tentare di trovare un comune denominatore mi pare sia una cosa estremamente utile e razionale, che dovrebbe portarci a trovare, finalmente, una soluzione auspicata.

Inoltre, lei ha parlato di una sorpresa anche da parte sua e non soltanto da parte delle Commissioni per quanto riguarda gli emendamenti che sono stati apportati nel disegno di legge comunitaria alla disciplina del *market abuse*. Vorrei capire qualcosa di più perché sentire dire ciò dal ministro provoca una sensazione di necessità di chiarimento ancora più profonda.

Mi chiedo quali siano le perplessità che il ministro ha trovato sulla presentazione degli emendamenti e, quindi, anche sull'*iter* che dovrebbe portare, in una delle realtà forti, che riguarda i primi 13 articoli del disegno di legge, ad arrivare al traguardo.

Il secondo aspetto attiene al fatto che lei ha parlato di un sistema di vigilanza legato ad un modello di pluralità per finalità. Ritengo che sia giusto, però ho avuto la sensazione che, durante il prosieguo del dibattito in Commissione, un tentativo di semplificazione, per avvicinarci un po' di più al sistema europeo di limitazione delle *authority*, in qualche modo, culturalmente, sia passato attraverso le varie anime che erano presenti. Forse, un po' più di coraggio in questo senso varrebbe la pena mostrarlo.

Il terzo aspetto riguarda la necessità di chiarire che cosa significhi per lei il rafforzamento e il miglioramento della stesura dei primi 13 articoli. Mi pareva che, in qualche modo, le Commissioni avessero trovato, in questo senso, un comune denominatore. Si tratterebbe ora di capire,

da parte del Governo, quale sia il tema riguardante il miglioramento e il rafforzamento di questi 13 articoli.

Ancora, che fine farà nelle intenzioni del Governo il CICR?

Infine, sul mandato a tempo indeterminato del Governatore, c'è qualche novità oppure rimane ferma la questione così com'è, stante il fatto che, su questo tema, come lei sa benissimo, molte volte e in molte occasioni il lavoro delle Commissioni si è incastrato?

SERGIO GAMBINI. Vorrei ringraziare il ministro per il suo contributo e per le risposte date finora. Ho ascoltato con attenzione le sue parole e ritengo che una preoccupazione sia emersa sopra ogni altra, avendo attraversato tutto l'intervento da lui svolto.

Ad un certo punto, lei ha parlato di una maggiore tutela degli investitori e di un maggiore sviluppo dei mercati. Mi sembra un po' il filo rosso che attraversa la sua relazione.

Proprio perché ritengo che questa consapevolezza sia largamente condivisa e che vi sia, perciò, una priorità al fatto rispetto alla tutela del risparmio e dei mercati finanziari nel nostro paese, ritengo che sia molto importante che alcune delle domande avanzate trovino una risposta chiara da parte del ministro.

Noi abbiamo alle spalle il fallimento del tentativo *bipartisan*, abbiamo alle spalle un periodo abbastanza lungo nel quale il provvedimento consegnato nelle mani soltanto della maggioranza non è riuscita a fare, sostanzialmente, alcun passo in avanti. Entriamo ora in una nuova fase, che lei ha descritto, nella quale, attraverso veicoli anche diversi, le norme sulla tutela dei mercati finanziari e del risparmio possono avanzare (si veda il disegno di legge comunitaria ed altri strumenti che possono essere presentati, così come ricordava poco fa il collega Armani). Noi pensiamo che un disegno di questa natura sia al di sotto delle necessità. Tuttavia, non alzeremo barricate nei confronti di questo percorso, che, però, ha un elemento di garanzia indispensabile: la regia che è

affidata nelle sue mani, signor ministro.

Ora, l'esordio di questo percorso - per questo insistiamo su questa domanda e vorremmo avere una risposta un po' più pregnante di quella che abbiamo ricevuto nella prima replica - è stato un mezzo disastro. Gli emendamenti presentati al disegno di legge comunitaria, infatti (in particolare quelli riguardanti i prospetti dei prodotti finanziari) e più in generale l'atteggiamento complessivo, ma anche i pareri dati sugli emendamenti riguardanti il *market abuse* ed i prospetti finanziari, vanno in una direzione completamente diversa rispetto alla consapevolezza, ormai largamente consolidata dai lavori delle Commissioni, su argomenti decisivi e fondamentali come il *market abuse*, la vigilanza sui prodotti finanziari di emissione bancaria e la modalità di circolazione dei prodotti finanziari nel nostro paese. Viene colpito al cuore l'elemento di garanzia del nuovo percorso da lei proposto, vale a dire la regia che dovrà essere attuata dal ministero. È necessaria una risposta più precisa sulle motivazioni per cui sono stati presentati questi emendamenti e dati certi pareri, perché essi colpiscono al cuore ciò che garantirebbe una qualche attendibilità al percorso da lei enunciato.

Un'altra questione riguarda il falso in bilancio, che ha rappresentato un tema importante nella discussione delle Commissioni. Vi è stato un passaggio delicato al momento del varo del testo base ed i due presidenti delle Commissioni hanno, per così dire, spezzato una lancia affinché si proseguisse quel percorso in una determinata direzione. Nel momento in cui si afferma di riscrivere le norme della *governance* (in sostanza i 13 articoli) e si mette mano a quella parte, bisogna avere presente l'indissolubile legame tra la definizione di nuove norme e quelle dell'apparato sanzionatorio. Non si possono riscrivere le norme della *governance* senza che ad esse siano legate quelle riguardanti le sanzioni; tra queste, il falso in bilancio è senza dubbio il tema di maggior rilievo ed importanza.

Una parola chiara dal punto di vista della cabina di regia è essenziale. Po-

tremmo cominciare una lunga disquisizione in merito ma non è questa la sede; tuttavia dobbiamo riconoscere che il tema delle soglie è stato risolto in Italia come in nessun'altra parte. Non si tratta di un problema quantitativo, ma qualitativo e di rilevanza rispetto alle alterazioni del bilancio; se non ci ancoriamo al dato della rilevanza qualitativa, difficilmente potremo uscire da questo tema.

Lei, signor ministro, ha affermato che, nonostante propenda per una certa soluzione sui temi della *governance*, avendo riscontrato le difficoltà esistenti nel ricercare una soluzione di tale natura, ritiene che si potrebbe dare forza di legge ai codici di autodisciplina. Ho bisogno di capire meglio. Siamo in un momento in cui si stanno attuando le norme della riforma del diritto societario riguardanti la *governance* e stanno per essere emanati i regolamenti per la Banca d'Italia e per la Consob che renderanno possibile alle maggiori società italiane di scegliere tra il modello monistico e quello dualistico, quello americano e quello tedesco, renano. Il codice di autodisciplina è in gran parte ricalcato sul modello monistico americano. Non riesco a capire, a questo punto, quali intenzioni si abbiano. Si ritiene di tornare indietro rispetto alla precedente impostazione che consentirebbe alle imprese di scegliere tra i modelli? Inoltre, che costruzione pensiamo di realizzare, un modello barocco che imponga a quello italiano di sovrapporre le norme del modello americano? Non riesco a capire quale soluzione brillante si possa raggiungere, avendo anche in mente la difficoltà con cui si è fatto intendere sul mercato americano cosa fosse il modello italiano, proprio dopo la vicenda Enron. Vi è un problema da approfondire e chiarire.

Inoltre, è inserita la *class action* in questo percorso, di cui lei signor ministro assume la regia? È un aspetto importante perché il provvedimento riguardante la *class action* è stato già approvato dalla Camera ed è oggi all'esame del Senato. Consideriamo importanti e decisive le norme del testo base che potrebbero es-

sere affiancate alla *class action* sul tema del risarcimento o rimarranno in secondo piano?

Infine, per quanto riguarda il modello di vigilanza ho già parlato del « passo falso » nell'emendamento relativo ai prospetti. La nostra convinzione è che sarebbe utile indirizzarsi con decisione verso un'organizzazione della vigilanza per finalità, che rappresenta, d'altra parte, l'aspetto promosso con maggiore nettezza dalla lettera inviata dalla BCE. Lei, signor ministro, presenta un altro modello che prevede la costituzione di più autorità per la stabilità ma una unica autorità per la trasparenza (sarebbe necessario dirlo in maniera netta). Rimaniamo particolarmente perplessi su come sia tracciata la linea di confine tra la concorrenza e la stabilità in merito all'aspetto bancario. Mi rendo conto di poter suscitare, come il collega D'Agrò, ilarità, ma rimango dell'idea che quanto affermato dalla Banca centrale europea debba rappresentare, per noi, uno stimolo a legiferare attraverso provvedimenti « decenti ». Un Parlamento « serio » dovrebbe tenere conto delle affermazioni della Banca centrale europea sul fatto che il mandato del Governatore della Banca d'Italia rappresenta un fatto eccezionale e, alle situazioni eccezionali, seppure in un percorso così articolato come da lei descritto, signor ministro, andrebbe data soluzione.

PRESIDENTE. Dopo i primi quattro interventi, do la parola al ministro Siniscalco per una prima risposta, alla quale seguiranno ulteriori domande poste dai colleghi.

DOMENICO SINISCALCO, *Ministro dell'economia e delle finanze*. Inizierò con una breve premessa di carattere generale per poi passare alle risposte.

Ho letto, pochi giorni fa, su un quotidiano finanziario, che il Governo ed il Parlamento stanno affrontando la riforma del risparmio attraverso l'esame di otto provvedimenti, puntigliosamente elencati. Il nostro punto di vista, come ho cercato di esprimere nella precedente seduta e

ribadisco ora, non è questo; riteniamo, al contrario, che ogni provvedimento debba servire al proprio obiettivo e che il disegno di legge sul risparmio dovrà affrontare l'intera questione, con la logica di non impantarsi ed incagliarsi nuovamente su elementi suscettibili di bloccare consapevolmente l'iter.

Parlando con l'onorevole Magri, sottosegretario all'economia e alle finanze, il quale si occupa del *market abuse*, ho suggerito una cosa piuttosto diversa da quella che ho sentito, raccomandandogli - seppure in termini, mi rendo conto, forse generici - di esprimere dei pareri strettamente coerenti con la direttiva comunitaria intervenuta in materia. Diversamente, rischiamo di addentrarci in un pasticcio normativo - da evitare -, un intreccio tra i diversi provvedimenti che richiederebbe davvero una regia alla « Rashomon », che non sono in grado né di realizzare né di proporre come modello ideale. Ritengo che la legge comunitaria debba recepire quanto contenuto nella direttiva sul *market abuse*, senza creare confusione con l'introduzione di ulteriori previsioni non coerenti con quell'impianto, né dar luogo ad un intoppo. Dico questo nella convinzione che un buon provvedimento approvato sia preferibile di un ottimo provvedimento non approvato.

Vengo ora ad alcune questioni principali che mi sono state poste. Riguardo alle domande dell'onorevole Saglia, ci stiamo occupando - ancora con il sottosegretario Magri -, della legge comunitaria, muovendoci con quella logica che ho appena ricordato, nell'intento di recepire - nel nostro ordinamento - quanto contenuto nella direttiva. Segnalo che saremo i primi in Europa a recepire completamente nella sua interezza quella disciplina (altri paesi vi hanno provveduto solo in parte), e in questo facciamo bene.

Sul modello generale di Autorità, mi sono già intrattenuto a lungo nel corso della precedente audizione e vorrei evitare di ripetermi in quella odierna. Mi limiterò a rammentare la previsione di un'Autorità, la Consob, con poteri rafforzati, deputata ad assumere tutte le funzioni nel settore,

che garantisca la correttezza di comportamento degli operatori, e sia competente in materia di ammissione dei titoli: ad essa si aggiungono alcune autorità di settore. Non esprimo in alcun modo una posizione dogmatica sul numero delle autorità residuali, ma a mio parere non credo possano ridursi eccessivamente.

Sulla questione dell'*Antitrust*, su cui molti di voi si sono intrattenuti, ponendomi delle domande, vorrei di nuovo ribadire un punto: nel corso dell'audizione precedente, ho affermato che un modello ideale o cartesiano è quello che preveda separazione e definizione delle Autorità per finalità, aggiungendo, però, che - in questo momento - mi sembra possibile assumere unicamente un atteggiamento pragmatico. Parlando della suddivisione delle funzioni in materia di concorrenza, tra *Antitrust* e Banca d'Italia, non ho sostenuto che questo sia l'assetto ottimale e definitivo anche per i secoli a venire: ho semplicemente affermato che, in una fase di apparente turbolenza degli assetti azionari delle banche, mantenere l'impianto attuale avrebbe evitato i rischi di transizione da un assetto all'altro, e per di più proprio in un momento delicato per gli assetti proprietari e di controllo. Non ho pertanto escluso la perfezionabilità del progetto ma ho semplicemente inteso evidenziare che modificarlo adesso potrebbe risultare pericoloso, esponendo l'assetto attuale ad una transizione forse inopportuna.

Quanto ai prospetti, a proposito ancora della legge comunitaria, stiamo preparando l'insieme complessivo delle osservazioni. Si pone, anche in questo caso, un problema di transizione; personalmente, ritengo che tutti gli strumenti finanziari rivolti al pubblico debbano essere corredati da prospetti in tempo ragionevole (non pretendo di ottenere immediatamente tali risultati ma non reputo neppure ammissibile dover attendere il 2008 per averne). A mio avviso, anche a riguardo appare urgente una riflessione rapida, orientata nel senso di una maggiore attenzione alla tutela del risparmio.

Sulla questione sollevata dall'onorevole Saglia, relativamente ai risarcimenti, sarei invece cautissimo, per evitare che eventuali previsioni in proposito — e in materia di *class action*, più in generale —, generino fenomeni egualmente poco graditi, in particolare la diffusione di un comportamento tra gli investitori — ancorché piccoli — che gli economisti definiscono « azzardo morale ». Rappresenterebbe una gravissima distorsione del mercato la presenza di una rete di risarcimenti generica, piuttosto che mirata a fronteggiare ipotesi specifiche e individuate. Diverso, invece, è il caso di un risarcimento previsto a fronte di comportamenti fraudolenti o comunque illeciti, che mi sembra assolutamente sacrosanto assicurare. Il filo è sottile, e questa costituisce una di quelle materie su cui saranno necessari ulteriori affinamenti tecnici. È comunque indubbio che la *class action* abbia anche generato dei mostri, negli ordinamenti in cui è presente (alimentando ricche produzioni cinematografiche e narrative a riguardo). D'altro canto, una sottoprotezione sarebbe ugualmente deleteria: dobbiamo trovare un confine tra una tutela troppo generica e la diffusione di comportamenti illeciti.

Per rispondere, quindi, all'onorevole Armani, quanto intendevo asserire, nel corso della precedente audizione, era non già che i primi 13 articoli del provvedimento rappresentassero il comune denominatore di riferimento, ma che quell'impianto di base costituisse un comune denominatore « minimo » (non certo massimo) da cui poter partire. Credo che ci sia qualcosa altro da aggiungere, l'onorevole Armani sarà d'accordo, una volta che si accetti l'idea di non adottare otto provvedimenti, ma di accorpate gli interventi normativi (ricordo, del resto, che nel corso della precedente audizione, si è parlato anche dell'articolo 129, della legge finanziaria, come di ulteriori misure dispositive). Personalmente, reputo che soli 13 articoli forniscano una risposta inadeguata.

Non intendo, in ogni caso, condurre guerre di religione in merito, proprio perché quanto si vuole immettere nell'or-

dinamento italiano, la scelta fra diversi modelli di *governance* in concorrenza fra loro, supera, in radice, il problema. Quanto al voto di lista, per ciò che riguarda gli amministratori, ritengo possa funzionare. Non reputo opportuno, però, imporre automaticamente l'uno o l'altro modello. Sembra, piuttosto, preferibile assicurare un livello minimo di concorrenza in materia. L'onorevole D'Agrò, sollevava una domanda sul *market abuse*: ebbene, rispetto alle sue osservazioni, rispondo che si è trattato di una sorpresa. Probabilmente, infatti, un ministro dell'economia, nel mese di novembre, è troppo occupato ad impegnarsi nella manovra finanziaria e non riesce a seguire personalmente tutto quanto accade (in precedenza, parlavo con l'onorevole La Malfa delle differenze tra emendamenti del Governo ed emendamenti a me noti); ad ogni modo, stiamo effettivamente valutando di riflettere in modo organico sulla questione. Sul problema della pluralità di organismi ripartiti per finalità, il tentativo di semplificazione, la frammentazione oppure l'aggregazione delle Autorità di settore, non assumo assolutamente un atteggiamento dogmatico. Troverei veramente assurdo bloccare ancora una volta l'iter del provvedimento solo per contrasti sul numero delle autorità di settore o perché l'Isvap sia stata o meno accorpata con altri organismi. Ritengo necessario, piuttosto, cercare un punto di equilibrio fra le diverse esigenze. Mi si è poi chiesto che fine abbia fatto il CICR: nella parte iniziale dell'audizione precedente, ho evidenziato che tutte le vigilanze si fondano su due livelli diversi: un livello politico-amministrativo ed uno amministrativo puro. L'attività a livello politico — negli ordinamenti principali — compete al Governo ed al Parlamento: da noi, in particolare, il Governo agisce principalmente con il CICR, in materia di credito. Forse si richiede una maggiore uniformità nel settore, ma non si intende perseguire nessun cambiamento né nel senso espansivo né riduttivo del ruolo del Comitato. Sul mandato a tempo del Governatore della Banca d'Italia, ritengo che questo fosse stato uno degli argomenti, di

fatto, responsabili del blocco del provvedimento. Personalmente, reputo che rappresenti una soluzione di grande buon-senso il contenuto della lettera della Banca Centrale europea a questo proposito (reputo, cioè, il mandato indeterminato una anomalia, e che sia ragionevole muoversi, piuttosto, verso il mandato, come avviene negli altri paesi, limitato ad un certo numero di anni, seppure questo non debba costituire argomento per licenziare, da lunedì mattina, il governatore in carica, eletto in base ad altro regime). Mi sembra opportuno far richiamo al contenuto di quella lettera, perché esprime un approccio assolutamente istituzionale e corretto: non è un caso che provenga dalla Banca centrale europea, la quale, se non altro, fa parte dello stesso sistema delle banche centrali dei paesi europei.

Quanto all'onorevole Gambini ho già risposto prima sul fatto che io non vedo questa disciplina dispersa in svariati provvedimenti poiché ritengo che il disegno di legge sul risparmio debba avere una sua integrità. Il principio operativo che mi sentivo di suggerire alle Commissioni prima di tutto, avendo svolto la mia istruttoria all'interno del Governo, e anche a me stesso in quanto ministro, era quello di disinnescare le principali mine che rendevano impossibile l'approvazione. La questione del mandato del Governatore della Banca d'Italia rappresentava chiaramente una mina; quella del falso in bilancio è importantissima ma credo potrebbe rappresentare un detonatore per il progetto. Onestamente devo confessare che in questa particolare situazione politica non sono riuscito a discuterne a fondo, quindi non ho una risposta definitiva da fornire alle Commissioni; sono disponibile ad una approfondita riflessione, tuttavia, da osservatore di cose italiane, ho avuto la sensazione che questo potrebbe essere uno degli elementi suscettibili di bloccare nuovamente l'iter del provvedimento, anche se è ovvio che un sistema sanzionatorio è essenziale per un apparato di *governance*. Ricordo che Kelsen affermava che la norma non esiste senza sanzione.

Per quanto riguarda l'eventualità di inserire all'interno della normativa il codice Preda in alternativa ai 13 articoli, ho detto che essa era una delle ipotesi emerse nel corso del dibattito, ma io propendo senz'altro per i 13 articoli migliorati. I miglioramenti sarebbero di dettaglio; a mio parere bisogna tenere conto delle differenze tra i diversi modelli di amministrazione e controllo, ad esempio la riflessione sugli amministratori indipendenti e sulla lista di minoranza a sua volta ha delle implicazioni sulla possibile struttura del decreto. Ci sono poi alcune funzioni indeterminate nel resto del codice, anche se nella prassi sono ormai consolidate con chiarezza. Tutti sappiamo che cos'è un CFO (*Chief Financial Officer*) ma possiamo scorrere tutto il codice civile senza trovare alcun riferimento ad esso.

Per i motivi che ricordavo prima ho delle resistenze ad insistere sull'introduzione della *class action* in quanto potrebbe favorire comportamenti come l'«azzardo morale» tra i risparmiatori.

Sono stati fatti dei passi falsi, con ogni probabilità ne faremo ancora, ritengo però che se abbiamo la volontà di arrivare alla fine di questo provvedimento tenendo dentro tutte le misure realizzabili senza che si blocchi il suo iter avremo comunque fatto dei passi in avanti, tuttavia non posso escludere che vi saranno altri provvedimenti.

MARIO LETTIERI. Innanzitutto ringrazio il ministro per la sua partecipazione ai nostri lavori e per la sua analisi sicuramente condivisibile. Ritengo però che le sue conclusioni non siano coerenti con il frequente richiamo a Cartesio. Certamente vi sono delle novità, anche se all'inizio avevo avuto l'impressione che il ministro fosse totalmente schiacciato su una logica conservatrice, ora invece anche nella sua replica viene fuori una nuova posizione sulla durata del mandato del Governatore della Banca d'Italia, novità di cui le Commissioni terranno conto al momento di licenziare il provvedimento. Il ministro ha fatto riferimento alla richiesta da parte del Fondo monetario Internazionale di inter-

venire con urgenza in materia; da parte nostra siamo accusati di ignavia legislativa durante un recente convegno organizzato all'università di Foggia. Per parte mia ritengo di non appartenere alla categoria.

PRESIDENTE. Penso che lei avrà reagito e avrà fatto vergognare i suoi interlocutori, perché erano chiaramente in malafede.

MARIO LETTIERI. Sì, erano certamente in malafede, in questo mi ritrovo con quanto detto dal presidente La Malfa nella sua introduzione, e non solamente perché comunque dopo l'indagine conoscitiva originata dal caso Parmalat si è lavorato nelle nostre Commissioni, ma anche perché il Parlamento italiano ha approvato non solo la legge sugli analisti finanziari, che comunque rappresenta un piccolo tassello di riforma. La *class action*, di cui mi onoro di esserne il firmatario, è stata approvata quasi all'unanimità dalla Camera con solo otto voti contrari. Essa è calibrata sull'ordinamento giuridico italiano, quindi non vi sarebbe alcuno stravolgimento come si è invece verificato negli Stati Uniti, per cui se il ministro avrà la bontà di riflettere meglio leggendo il testo e suggerendo modifiche senza negare la portata innovativa, ci incanaleremo sulla strada giusta. Noi abbiamo bisogno di innovare molto per dare ai consumatori e ai risparmiatori la giusta protezione che finora non vi è stata, perché in molti aspetti siamo ancora fermi agli anni trenta come qualche autorevole collega ha sottolineato. Io non voglio rimanere agli anni trenta, il mondo cammina avanti e questo paese ha il dovere di correre facendo bene attenzione a non cadere.

Ho sempre detto pubblicamente che l'ottimo non è mai nemico del buono e viceversa. Cogliamo pertanto l'occasione di questi provvedimenti mandandoli avanti, visto che sono anche fermi al Senato da un anno. Ora è in calendario il provvedimento sul *market abuse*, ci arriviamo con un anno di ritardo, perché noi dell'opposizione avevamo proposto norme puntuali già un anno fa e la stessa Commissione

finanze sostanzialmente condivise questa scelta, tuttavia il ministro delle politiche comunitarie volle per forza la delega senza poi porla in atto.

Ho apprezzato il maxi-emendamento, mentre non ho apprezzato il famoso articolo a cui hanno fatto cenno prima i colleghi Gambini e D'Agrò, anche se il ministro ha affermato di non saperne alcunché. Io posso affermare di ignorare la cosa, ma il ministro non può dire non essere a conoscenza dell'iniziativa. Nel frattempo, avendo appreso che il Governo ha ritirato l'articolo 25 per far decadere i molti sub-emendamenti, se il ministro non è d'accordo con questa iniziativa faccia chiarezza, perché c'è bisogno di chiarezza anche nell'assunzione di responsabilità. Ad esempio, il testo, per quanto riguarda le obbligazioni bancarie, così com'è non mi è chiaro: la competenza viene passata totalmente alla Consob oppure restano fermi i poteri della Banca d'Italia?

È apprezzabile quanto detto dal ministro in materia di democrazia societaria, non siamo ancora al sistema *one share one vote*, ma il fatto che si sia condivisa la proposta dell'opposizione di garantire la presenza delle minoranze nella *governance* societaria non può che farmi piacere. Voglio ricordare che proprio su questo emendamento si ruppe quel clima di condivisione all'interno della Commissione, quando esso passò soltanto con un voto di maggioranza ci fu subito una fibrillazione. Ora il lavoro è ripreso e prendo atto che in questo caso la posizione del Governo è stata espressa in maniera molto chiara, così come prendo atto che il ministro, per il ruolo, per l'autorevolezza e per i rapporti internazionali che intrattiene, è consapevole più di me della necessità di dare una scossa vera ai nostri mercati finanziari.

Se si pensa che le società quotate sono appena 253 ci rendiamo conto che abbiamo un mercato finanziario davvero asfittico. Se questo è vero perché ne ha bisogno l'economia, è necessario che si facciano alcuni provvedimenti tra cui la legge sul risparmio, che non è altra cosa rispetto alle esigenze dello sviluppo eco-

nomico, perché le nostre imprese non si devono approvvigionare facendo ricorso al credito bancario, ma sui mercati che rappresentano la via maestra. Per fare questo, però, occorre che i mercati diventino davvero efficienti e si crei la fiducia di tutti gli investitori piccoli e grandi; infatti, anche il povero pensionato che va ad acquistare dieci milioni delle vecchie lire di obbligazioni deve poter contare su norme certe perché finora è stato vittima di un sistema inefficiente e a volte truffaldino. Certamente i primi grandi truffatori sono stati gli amministratori e i dirigenti delle varie società come la Parmalat ed altre; però, mentre negli Stati Uniti d'America dopo lo scandalo Enron, in poco tempo, è stata approvata la legge che prevede pesanti sanzioni penali, in Italia non si è proceduto nello stesso modo. Da ciò deriva la mia delusione; infatti io non sono un giustizialista, però dico con franchezza che il ripristino del falso in bilancio, così com'era nella legislazione precedente, mi sembrerebbe quanto mai opportuno.

Del resto su tale questione lei mi sembra in contraddizione; infatti, da un lato richiama spesso la necessità delle sanzioni, ma non dice mai che tra i reati da sanzionare ci deve essere anche il falso in bilancio che non è un illecito che riguarda il privato, ma è un reato contro la fede pubblica che blocca gli investimenti; infatti, se la gente non ha la certezza di trovarsi davanti a bilanci trasparenti e corretti oggettivamente non investe.

Su questo, quindi, chiederei di fare un'ulteriore riflessione, anche perché, onestamente, non ho capito le posizioni all'interno del Governo; infatti, sulla stampa economica specializzata (*Sole 24 ore*, *Italia oggi*, *Milano finanza*) ho letto le dichiarazioni del sottosegretario Vietti che ha affermato che nulla osterebbe al ripristino del reato di falso in bilancio. Mi sono meravigliato, ma ho pensato «meglio tardi che mai»; a questo punto, quindi, vorrei sapere qual è la posizione del Governo.

Relativamente al conflitto di interessi mi sembra che lei sia stato abbastanza chiaro, ma gradirei sapere con più precisione il suo pensiero: il testo della propo-

sta di legge è sufficientemente valido per evitare questo conflitto di interessi, oppure occorre essere ancora più stringenti visto che questo non è un aspetto secondario? Rispetto alla sua preoccupazione di «neutralizzare i seminatori di mine», anzi di «disinnescare le mine», forse sarebbe meglio «neutralizzare i disseminatori di mine».

MAURIZIO LEO. Anch'io desidero associarmi ai colleghi che mi hanno preceduto nel rivolgere un ringraziamento al ministro per la puntuale disamina che ha fatto su questo particolare comparto.

Vorrei formulare alcune osservazioni proprio sul «minimo comune denominatore», quindi sugli articoli della proposta di legge, perché le considerazioni svolte dai colleghi che mi hanno preceduto – l'onorevole Saglia e l'onorevole Armani – mi trovano sicuramente d'accordo.

Si è detto che forse questi articoli della proposta di legge sono meritevoli di un approfondimento e di una integrazione, per cui mi permetto di segnalare al ministro alcune tematiche che, a mio modo di vedere, devono trovare una loro esplicitazione normativa per rendere coerente questo assetto con quella che è l'evoluzione economica dei fenomeni sottostanti; mi riferisco in particolare alla disciplina degli strumenti finanziari.

Oggi abbiamo delle definizioni di strumenti finanziari contenute nel testo unico di finanza dove vengono menzionati, oltre ai tipici strumenti finanziari, anche i contratti derivati che sicuramente non sono perfettamente in linea con quello che sta avvenendo sul versante del diritto societario – in particolare, mi riferisco al decreto legislativo n. 6 -. Sappiamo bene che lo strumento finanziario oggi può avere delle connotazioni le più differenziate; infatti, possiamo avere degli strumenti se non sono più *equity*, ma hanno natura di *debt*, come strumenti di *debt* che hanno natura di *equità*, basti pensare ad un titolo che dà una remunerazione collegata all'andamento della gestione dell'impresa che lo ha emesso o di un'impresa del gruppo o di uno specifico affare.

Abbiamo, quindi, delle formulazioni normative nel testo unico di finanza che sono in contrasto, oppure non sono ben correlate con le norme del codice civile, mi riferisco agli articoli 2346, 2411 sui patrimoni di destinazione e via dicendo. Tutto questo va calarsi sulla vicenda direttiva prospetti; quindi, con l'esplosione degli strumenti finanziari che possono rappresentare una innovazione significativa nel nostro mondo dei titoli, per cercare di creare un raccordo serio e convincente sul versante dei prospetti, proprio per evitare che strumenti che, a prima vista, potrebbero sembrare dei *bond*, poi si rivelino come titoli *equity*, oppure viceversa, dobbiamo dare una regolamentazione abbastanza puntuale e convincente per assicurare la tutela dei risparmiatori.

Inviterei, quindi, il ministro ad approfondire tutte queste tematiche e forse dedicare alcune disposizioni del progetto di legge ad un esame puntuale degli strumenti finanziari che possano certamente rappresentare dei titoli di sicuro interesse per il mercato dei risparmiatori.

Per quanto riguarda le società *off-shore* dobbiamo tener presente che questo fenomeno è già stato studiato sul versante fiscale con l'introduzione delle CFC (*controlled foreign companies*) ed ora si viene a riprodurre anche sul piano sostanziale, laddove un soggetto italiano ha una partecipazione in una società *off-shore*.

Nel testo che è oggi al nostro esame si dice che la società *off-shore* deve rielaborare i conti della società estera attraverso meccanismi di contabilità nazionale, oppure attraverso i principi contabili internazionali. Su questo, signor ministro, dobbiamo stare molto attenti perché se noi produciamo i bilanci della società *off-shore* con i principi contabili internazionali, introduciamo meccanismi che non sono ancorati al costo storico, ma che si allineano su cosiddette metodologie di *fair value*, quindi su valori che tengono conto dell'andamento di mercato; questo, quindi, potrebbe indurre un'oscillazione degli *asset* patrimoniali in relazione a qual è il mutamento dei valori di mercato nel momento di redazione del bilancio con ricac-

dute sul versante di chi acquista titoli di queste strutture. Se pensiamo al mondo dei beni immateriali, ad esempio se posseggo un marchio o un brevetto, questo in un anno può valere 100, mentre nell'anno successivo può valere 20 e questo può determinare delle oscillazioni patrimoniali con acquisizioni di partecipazioni o di *bond* che sono disallineate rispetto al valore di mercato; quindi, se si fanno queste operazioni bisogna ancorarci ai costi storici perché i principi contabili internazionali possano indurre delle ricadute sul patrimonio e, quindi sul titolo.

Vengo all'ultima questione a cui lei faceva riferimento, relativa al direttore finanziario; conosciamo la disciplina dei CFO e vediamo come è scritta la norma del 154-*bis*. A me risulta strano immaginare un direttore finanziario che redige il bilancio in senso tecnico. Questo è un compito del direttore amministrativo, anzi, quest'ultimo collabora alla predisposizione del bilancio. Un direttore finanziario che deve farsi carico di quelli che sono gli *asset* patrimoniali e redigere un vero e proprio bilancio, difficilmente riesco a immaginarlo in connessione con la figura di cui parliamo.

Quindi, io non mi legherei a formalismi particolari, parlando di direttore finanziario, bensì, parlerei di un soggetto preposto alla redazione del bilancio, a differenza di quanto troviamo scritto per cui lo statuto prevede le modalità di nomina di un direttore finanziario responsabile della redazione dei documenti contabili.

Quindi, non si dovrebbe parlare di direttore finanziario bensì di un soggetto preposto alla redazione dei documenti contabili perché il direttore finanziario è colui che è preposto a curare gli *asset* patrimoniali, i debiti, i crediti, i titoli e via dicendo ma non a redigere. Quindi, andrei un po' di più nello specifico, chiarendo meglio questi concetti, altrimenti, possono nascere equivoci e dubbi. In tale contesto, a me sembra che forse si potrebbe pensare, proprio per scongiurare le situazioni che si sono verificate con i casi Parmalat e simili, di creare non un albo ma un elenco dei direttori amministrativi e finan-

ziari che abbiano particolari requisiti di onorabilità e professionalità in modo tale da poter dare delle garanzie sia al *management*, sia alle imprese, sia ai risparmiatori.

MASSIMO POLLEDRI. Definirei l'intervento del ministro «l'ottimismo della volontà», in senso positivo. Ritengo che questa norma debba essere fatta al più presto, disinnescando alcune mine e riconoscendo anche alcuni elementi positivi.

Sul passato, noi ci siamo già espressi per una Commissione d'inchiesta. Secondo noi ci sono delle responsabilità precise, anche politiche. Da alcune parti politiche, oggi, sento invocare trasparenza e quant'altro ma poi ci sono personaggi politici che, in qualche modo, hanno delle responsabilità, quanto meno morali, che, però, sono tranquilli e parlano ancora oggi in Parlamento con una certa altisonanza.

Comunque, sulla concorrenza, in questa fase storica, abbiamo un sistema industriale, di fatto, supportato dalle banche e l'operazione di mantenere in mani italiane la proprietà delle banche è oggi una priorità. Su questo, diamo atto al Governatore che la sua operazione è stata positiva, per cui ha fatto bene il Governo, in questa fase storica, a fare ciò che ha fatto perché non siano ancora attrezzati per comportarci altrimenti: non siamo ancora pronti.

Sulla vigilanza sui prodotti finanziari emessi dagli istituti di credito, riteniamo che forse qualche cosa si debba migliorare, mettendola in capo alla Consob. Una domanda riguarda i prodotti finanziari emessi all'estero, cioè, per non ripetere i tristi episodi del passato, come la vede lei, signor ministro?

L'altro aspetto, sempre sul provvedimento, riguarda l'apparato sanzionatorio. Noi dobbiamo dare un messaggio chiaro al paese per cui non sia possibile lasciare impuniti fenomeni come quelli avvenuti. Abbiamo avuto casi di persone rimaste per dieci mesi a piede libero, tranquille, con una piena disponibilità ed una vita agiata, senza che, in qualche modo, vi fosse un accertamento di responsabilità. L'apparato

sanzionatorio nei confronti di chi certifica ed avalla falsi in bilancio deve essere estremamente severo e percepito in modo chiaro.

Vengo all'ultima domanda: quando parliamo di tutela del risparmio, signor ministro, parliamo anche di redditività dei titoli di risparmio di Stato. Oggi, se in qualche modo c'è una perdita, non dico del potere di acquisto, ma della capacità di spesa degli italiani rispetto al passato, forse, ciò è dovuto anche al fatto che c'è una scarsa redditività dei titoli di risparmio.

Vorrei precisare che, per fortuna, non si parla più di tassazione, né di un aumento di tassazione sui titoli di risparmio e di questo devo ringraziarla per i suoi interventi chiarificatori, tuttavia, bisogna riflettere sulla nostra inflazione che, mediamente, è di un punto in più rispetto a quella europea. Allora, se la redditività dei titoli di risparmi è quella delle banche d'Europa, non possiamo pensare, però, per sostenere in qualche modo il reddito, di potere poi adeguare la redditività dei nostri titoli di risparmio dell'1 per cento, portandoci alla pari rispetto agli investitori stranieri, anche perché se è vero che quest'anno risparmiamo un miliardo e mezzo, però, di fatto, che l'inflazione sia proprio quella certificata, non ne siamo altrettanto certi (tutti sappiamo che l'inflazione è un concetto abbastanza difficile da quantificare). Che la redditività dei titoli di Stato sia inferiore all'inflazione, mi sembra, forse, una sorta di tassa occulta: non è colpa nostra ma è un dato di fatto che forse bisognerebbe riconoscere.

PRESIDENTE. Do ora la parola al ministro Siniscalco per il suo intervento di replica.

DOMENICO SINISCALCO, *Ministro dell'economia e delle finanze*. Riscontro, innanzitutto, che la tranquillità sui mercati di fatto sta tornando, quanto meno per i titoli buoni. Penso, per esempio, all'accoglienza da parte dei risparmiatori del collocamento dell'ENEL o allo scarso premio per il rischio di molti titoli di Stato emessi (un tema su cui tornerò più tardi).

Per quanto riguarda il tema *class action* me ne occuperò senz'altro, nel senso che avevo osservazioni forse un po' generali sul tema e, quindi, sarà mia cura andare a vedere fino a che punto si tratta di un trapianto e fino a che punto di un organismo geneticamente modificato per tenere conto delle specificità italiane. Volevo soltanto mettere in guardia da una protezione generica verso protezioni specifiche.

Sulle sanzioni, ho posto in risalto nel mio primo intervento quello che chiamiamo *enforcement* o grado di applicazione della legge che è uno dei tre grandi indicatori di protezione (tuttavia, non è mica detto che questo sia penale, cioè, il grado di applicazione della legge è sull'intero strumento). Di più, a quanto ne so io, in Europa almeno, non c'è un'uniformità di penalizzazione e depenalizzazione di taluni illeciti. Dopodiché sulla questione specifica che lei poneva, di alcune sanzioni, ne parlerò anche con Vietti per capire la sua opinione a riguardo.

Per quanto riguarda il conflitto di interesse, mi pare che quell'articolo andasse bene - mi pare che vada bene.

Per quanto riguarda le questioni sollevate dall'onorevole Leo, in generale, il tema degli strumenti finanziari è l'oggetto di un'altra direttiva, che si chiama *ISD - investment service directive* e che verrà al nostro esame. Il tipo di osservazioni mosse erano tutte limitature; non sono in nessun caso scogli, mine o detonatori (lasciamo perdere queste terminologie da diritto umanitario o militare).

Sulla questione del direttore finanziario, era una questione che avevo notato anche io e basta eliminare l'aggettivo finanziario. L'unica questione su cui, invece, nutro un dubbio di fondo su quanto afferma il collega Leo è dato dall'ancoraggio ai principi contabili e internazionali nei confronti dell'ancoraggio ai valori di mercato.

Ritengo che in questo caso sia molto difficile discostarsi dai nuovi principi Ias, che sono in via di recepimento. Poiché il tanto discusso e controverso Ias 39 (che è un principio contabile) impone la valuta-

zione a prezzi di mercato dell'attività e rischia di diventare prociclico e problematico, se letto in concomitanza ed integrato con l'accordo cosiddetto Basilea 2 (in quanto impone requisiti di capitale relativi a valori influenzati a loro volta dagli Ias 39), rappresenta un tema di riflessione e non sarebbe possibile « scrivere » un riferimento che si discosti da principi contabili che abbiamo preso da Ias anche nostri. Certamente esistono i temi della volatilità e della prociclicità, che sono stati anche oggetto di grande dibattito nella consultazione da parte del comitato di Basilea. In Europa non vi è ancora consenso ed accordo sulle ricadute di questi due aspetti. Chiediamoci anche quale impatto avrebbero con le relazioni trimestrali, per cui vi sarebbe, da un lato, l'imposizione di rapporti trimestrali, e, dall'altro, lo Ias 39 che impone la valutazione a prezzi di mercato e l'accordo Basilea 2 che impone l'adeguamento dei coefficienti di capitale: avremmo un sistema che rischierebbe di diventare prociclico. Infatti, quando la situazione è negativa i valori cadono e cambiano in senso restrittivo i requisiti di capitale. Sono aspetti molto tecnici ma, proprio per questo, meritevoli della massima attenzione.

L'onorevole Polledri ha parlato di ottimismo della volontà e rispondo che forse è anche la prevalenza dell'esperienza sulla speranza. Stiamo parlando per proverbi, come prima l'onorevole Lettieri, e sono discorsi un po' vaghi. Ciò che reputo importante è sconnettere il provvedimento da intenti punitivi, da vendette e regolamenti di conti di cui ancora si trova qualche piccolo esempio.

Per quanto riguarda l'antitrust apprezzo ciò che ha detto l'onorevole Polledri. Sulla vigilanza e sui prodotti finanziari credo che gli scandali finanziari e la mancata protezione del risparmio che abbiamo vissuto, fossero legati ad un problema di trasparenza, che ha reso possibile le frodi, e poi ad una questione di vigilanza. In questo senso non sarei molto

preoccupato se altre parti del provvedimento fossero attenuate mentre cercherei di inserirvi le parti sul fallimentare.

I rendimenti dei titoli di Stato sono un'altra questione ma i tassi sono sicuramente stabiliti dal mercato, attraverso la domanda e l'offerta, e non dal Ministero dell'economia e delle finanze quando li emette. Mi rendo conto che i tassi di interesse sono molto bassi e ciò potrebbe avere ingenerato effetti sui redditi dei detentori di questi titoli, ma è anche vero che i tassi sui titoli italiani li pagano i nostri contribuenti. Non solo, ma poiché il 50 per cento circa del nostro debito è detenuto all'estero, fuori d'Italia vanno gli interessi relativi. Per noi più sono bassi i tassi, meglio è. Poi vi sono i fenomeni distorsivi sull'imposizione o come l'evasione. Non è vero che l'inflazione italiana, quale sia, è un punto percentuale più alta di quella europea, dato che nell'ultimo trimestre è stata persino più bassa; siamo al 2,1 per cento (e penso si tratti di un dato vero, anche se non è questo il punto). Comunque il tema della tassazione delle rendite finanziarie è stato estromesso da un altro dibattito ed ulteriori compressioni dei rendimenti dei titoli non mi sembrano in vista.

**PRESIDENTE.** Do ora la parola ai colleghi per altre domande da porre al ministro.

**NERIO NESI.** Signor ministro, la sua relazione imporrebbe una discussione più ampia ma i tempi consentiti sono giustamente ristretti e parlerò soltanto di alcuni aspetti che non derivano tanto da studi scientifici quanto dalla mia lunga esperienza (sono entrato per la prima volta in un consiglio di amministrazione quaranta anni fa). Parlare di amministratori indipendenti rappresenta una pericolosa ipocrisia, come lei ha diplomaticamente detto, perché l'amministratore nominato dall'azionista di maggioranza segue ciò che questo dice, a prescindere dal fatto se sia indipendente.

È discutibile la questione del voto di lista di minoranza. Chiunque ha fatto

parte di consigli di amministrazione di imprese medio grandi (ed a me è, purtroppo, capitato molto spesso) sa che oltre al consiglio di amministrazione esiste il comitato esecutivo, l'amministratore delegato ed il presidente. È difficile che l'amministratore di minoranza possa contare qualcosa. Quando si arriva al consiglio di amministrazione le decisioni sono state già prese; esiste persino, prima del consiglio di amministrazione, il cosiddetto preconiglio di maggioranza. Non a caso le riunioni dei consigli di amministrazione durano relativamente poco, perché non vi è materia affrontata su cui non sia stata presa preventivamente una decisione. Certo questo è il male minore e qualcosa bisognerà fare.

Il problema di fondo nell'ambito di ciò che ora, con questo modo di parlare che ci fa sentire importanti, viene definita *governance* anziché amministrazione delle società (espressione più semplice che tutti, anche io, capirebbero) riguarda il collegio sindacale, che è l'aspetto interno delle aziende che non ha mai funzionato, a partire da quello della più grande impresa italiana e senza pensare a cosa servano quelli delle imprese più piccole. Su questo dovrebbe soffermarsi la nostra attenzione. Intanto bisognerebbe stabilire per legge un tetto massimo, cinque o dieci, di consigli sindacali in cui essere contemporaneamente membri. Vi sono miei amici dell'università di Torino e di Milano che sono membri di venti consigli sindacali. La prima domanda che si potrebbe porre un cittadino italiano riguarda il tempo che hanno per insegnare all'università. Forse le conseguenze non sono gravi e potrebbe anche essere meglio per la generalità del paese che queste persone non insegnino, ma dando per scontato che sia opportuno che insegnino, non ne hanno il tempo. Inoltre, con le nuove norme che precisano i compiti ed i doveri dei sindaci, come la partecipazione alle riunioni dei consigli di amministrazione e dei comitati esecutivi, e presentare relazioni trimestrali, come possono fare ciò per venti (mi sembra di ricordare che una persona, attualmente presidente di una grande impresa italiana