

il sistema a correggersi. Ma, come dimostra lo scandalo Parmalat, non se ne è fatto nulla ».

È successo così. Ma noi non possiamo permettere che succeda ancora. Per quanto dobbiamo conoscere e capire per poter proporre poi delle soluzioni.

È questa la ragione per cui proponiamo l'Istituzione di una Commissione parlamentare d'Inchiesta, dotata dei poteri previsti dall'articolo 82 della Costituzione Italiana sulla attuale realtà e sul funzionamento del capitalismo finanziario nel nostro paese e nel quadro delle sue relazioni con il mercato finanziario mondiale.

Ci rendiamo conto che si tratta di un'inchiesta vasta, che richiederà grande impegno a tempi adeguati.

Ma non è la prima volta che il nostro Parlamento si pone degli obiettivi così ambiziosi. Per restare nei confini della storia del Parlamento repubblicano si può

citare l'esempio della Commissione parlamentare d'inchiesta sui limiti posti alla concorrenza in campo economico che condusse i suoi lavori per ben quattro anni, tra il 1961 e il 1965, a cavallo tra due legislature, la III e la IV, contribuendo in modo rilevante alla conoscenza dello sviluppo capitalistico del nostro paese in un periodo che è poi risultato essere cruciale.

Abbiamo voluto scegliere la dimensione monocamerale per la Commissione d'Inchiesta, posizionandola alla Camera dei Deputati. Non ce ne vogliano i colleghi del Senato. Lo facciamo per rendere meno complessa la pratica organizzazione dei lavori della Commissione, ma non avremmo nulla in contrario se la nostra proposta trovasse così tanti consensi nell'altro ramo del Parlamento da essere trasformata nell'istituzione di una Commissione Bicamerale.

ALLEGATO 3

Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.**PROPOSTA ALTERNATIVA DI DOCUMENTO CONCLUSIVO
PRESENTATA DAL DEPUTATO GRANDI**

1) Il Governo è apparso preoccupato fin dall'inizio degli scandali finanziari di allontanare da sé ogni responsabilità, ben sapendo di dovere rispondere ai cittadini di quanto è accaduto sotto il profilo politico. In particolare il Governo porta la responsabilità di una riforma della legislazione che si è mossa nella direzione sbagliata rispetto alle esigenze che gli scandali finanziari mettono in evidenza e le recenti dichiarazioni del Ministro del tesoro sono una parziale e insufficiente ammissione di questo errore.

Anche l'attacco iniziale concentrato su Banca d'Italia aveva lo scopo non solo di proseguire una personale battaglia del Ministro del tesoro contro il Governatore, ma anzitutto di trovare in Banca d'Italia un capro espiatorio da additare a un'opinione pubblica che legittimamente voleva, e vuole, conoscere le ragioni di quanto è accaduto a danno dei risparmiatori, dei lavoratori coinvolti, delle filiere produttive e dei territori di insediamento, per di più con pesanti ripercussioni sulla stessa economia italiana. L'attacco alla Banca d'Italia e più in generale lo scaricabarile delle responsabilità tentato dal Governo, e dal Ministro del Tesoro in particolare, per quanto riguarda le responsabilità ha raggiunto dei livelli preoccupanti in molte direzioni, cercando persino di mettere l'una contro l'altra le autorità coinvolte, di cui emerge al contrario l'esigenza di coordinamento e perfino tentando (peraltro senza riuscirci) di aprire varchi tra diversi periodi di gestione della Consob.

L'effetto prodotto da questa strategia diversiva è stato di destabilizzare ulterio-

mente una situazione che aveva invece bisogno di assicurare i risparmiatori e l'opinione pubblica, e di indirizzi positivi volti a risolvere la crisi di credibilità che ha pesantemente colpito il mercato del risparmio. Con il rischio di accrescere ulteriormente i danni subiti dai risparmiatori, e con il rischio di pregiudicare l'afflusso del risparmio e quindi del credito, da parte dei mercati e delle banche, verso le imprese italiane.

2) I lavori della Commissione parlamentare di indagine hanno chiaramente messo in rilievo che nei casi più rilevanti dei recenti scandali finanziari, come Cirio e Parmalat, il primo nodo è il funzionamento delle imprese, la qualità, veridicità, completezza delle informazioni che esse rendono all'esterno, e il fallimento del sistema dei controlli in azienda e sull'azienda.

Le nuove norme legislative entrate in vigore in Italia si muovono nella direzione opposta alle esigenze. Mentre infatti nei principali paesi, a partire dagli USA, dopo lo scandalo Enron, sono state approvate norme che si sono poste l'obiettivo di impedire, o quanto meno scoraggiare, anche attraverso pesanti sanzioni penali, il ripetersi di falsi nella gestione e nel controllo dei conti delle aziende, in Italia la maggioranza di centro destra ha testardamente approvato norme che hanno alleggerito le sanzioni e nello stesso tempo ha ignorato o allentato il modo dei controlli interni.

Esattamente il contrario di quanto sarebbe stato necessario, e questo nella con-

vinzione che per l'Italia si ponesse prioritariamente il problema di fare rientrare capitali illegalmente esportati all'estero, recuperare risorse per i conti dello Stato attraverso ogni tipo di condono e quindi anche garantire condizioni di impiego dei capitali concorrenziali con quelle di altri paesi anche europei, che hanno norme meno cogenti che in Italia. Fare dell'Italia un paradiso fiscale, e legale, è sembrato alla maggioranza di centro destra una risposta possibile alla stagnazione economica, a conti pubblici sofferenti. Nel conto c'era anche l'abbassamento del tasso di legalità, che non si misura solo con le assoluzioni nei processi, che pure ci sono state, ma con l'idea che diminuendo controlli e vincoli si sarebbe realizzato il pieno dispiegamento di energie altrimenti represses.

Questa strategia risponde a una ottica sbagliata e datata, secondo la quale in regime di libero movimento dei capitali vince, nella competizione per l'appropriazione delle risorse finanziarie, il Paese che deregolamenta di più. L'esperienza sta invece dimostrando che nell'economia moderna una pura ottica di deregolamentazione danneggia il Paese che la pratica, poiché riduce la fiducia che il mercato ripone nella qualità e nella veridicità delle informazioni rese dalle imprese. La strategia vincente — si vedano gli USA, cioè il Paese che è il principale destinatario mondiale dei flussi finanziari — è quella che invece riduce le regole che costituiscono pure bardature burocratiche, ma le sostituisce con nuove regole, anche molto più severe, che costruiscono la fiducia di mercati e risparmiatori sul sistema dei controlli e dunque sulle stesse imprese che richiedono risorse finanziarie.

La scelta compiuta dal Governo italiano si sta rivelando un grave errore non solo perché si è mossa nella direzione opposta a quella del resto del mondo avanzato, creando un alone di sospetto sull'Italia, e per di più non ha ottenuto i risultati promessi, mentre è certo che ha abbassato le difese e il tasso di legalità nell'economia italiana.

Non si vuole attribuire alle novità legislative responsabilità più antiche, ma resta il fatto che da circa tre anni l'aumento del lassismo nelle regole è l'argomento all'ordine del giorno. Questo è stato il segnale inviato al sistema economico. Anche fatti che hanno origini più antiche sono stati resi più gravi, comportamenti criminali sono stati meno disincentivati, le stesse capacità di indagine sono state minate, per effetto di nuove norme e del generale atteggiamento lassista. Tanto è vero che il sottosegretario Vietti ha ammesso che correzioni alle norme che hanno depenalizzato il falso in bilancio richiedono oggi un nuovo provvedimento legislativo perché è scaduto l'anno previsto in precedenza per eventuali correzioni ai decreti legislativi lassisti che non sono stati approvati. Questo a conferma che il Governo si è mosso nella direzione sbagliata.

Si tratta anzitutto delle norme relative al falso in bilancio. Per tutti con lo sguardo del poi, ma per molti, come attestano gli atti parlamentari, anche con lo sguardo del prima, la derubricazione del reato di falso in bilancio per le società non quotate a mera querela tra le parti, che ha escluso l'intervento diretto della magistratura, la riduzione dei periodi di prescrizione, appaiono folli se non criminali. Follia a cui non si porta sollievo con l'ipotesi di un nuovo e nebuloso reato come il « grave nocumento al risparmio ». Di difficile definizione, di limitata applicazione e in ogni caso non sostitutivo dell'esigenza di rivedere al rialzo il complesso delle pene oggi previste, dopo le modifiche legislative approvate dal Governo.

Ma si tratta anche dell'inerzia, del vuoto legislativo, in materia di diritto societario, delle regole di finanziamento delle aziende. È in questo quadro che hanno potuto infiltrarsi agevolmente atteggiamenti criminali. Alcuni esempi: non è prevista una dialettica tra amministratori e consiglio di amministrazione attraverso alcune delle modalità già sperimentate in altri paesi e in parte presenti nelle società privatizzate come il voto di lista per garantire i piccoli azionisti (anche con nuove

modalità di raccolta del voto), non è previsto un numero maggioritario di amministratori indipendenti, oppure norme di incompatibilità nei rapporti tra imprenditori e banche tendenti alla netta separazione di responsabilità e ad evitare conflitti d'interesse. In definitiva ciò che è necessario è una dialettica interna anzitutto al funzionamento delle imprese e alle modalità di decisione.

A questo va aggiunta l'esigenza di rivedere tutto il sistema dei controlli nell'azienda e sull'azienda, perché appare chiaro che negli scandali citati emerge la connivenza dei controllori con gli amministratori infedeli. Per ottenere risultati occorre agire insieme sulle incompatibilità, sulle designazioni e naturalmente sulle responsabilità. Nei consigli di amministrazione, e nei collegi sindacali, deve accrescersi il numero dei componenti indipendenti, ovvero nominati dalle minoranze. Le modalità possono essere diverse, ma ciò che conta è che alla fine ci sia all'interno dei consigli di amministrazione una sufficiente dialettica fra i componenti espressione dell'azionista o degli azionisti che controllano la società, e componenti espressione di altri azionisti, o comunque indipendenti. Nei collegi sindacali occorre ottenere un convincente risultato di autonomia dall'influenza di proprietari e *management*. Sia per amministratori che per sindaci le sanzioni per comportamenti non solo fraudolenti ma anche solo scorretti o omissivi devono essere efficaci e giungere fino a vere e proprie forme di interdizione. Il Presidente del collegio dei sindaci potrebbe essere nominato dall'esterno (nuova Autorità) o almeno dover ricevere un suo gradimento.

L'« audit » interno delle società non può essere diretto dai responsabili finanziari, ma deve fare capo ad un membro del consiglio di amministrazione indipendente o di minoranza.

Per i revisori dei conti vanno previste anzitutto precise e severe norme di incompatibilità con le consulenze ed altri rapporti professionali con le medesime imprese soggette a revisione; si potrebbe andare verso un modello di tipo USA, con

una entità pubblica che potrebbe essere collocata nell'ambito della nuova Consob di supervisione e di garanzia. La nomina dei revisori da parte dell'azienda potrebbe avvenire nell'ambito di una rosa, o di un elenco, indicato dalla struttura costituita nell'ambito della nuova Autorità. Anche il compenso economico dovrebbe essere stabilito da un sistema ad evidenza pubblica. Va ricordato infatti che le agenzie di *rating* hanno chiaramente ammesso di essere impotenti di fronte a conti falsi, per di più certificati, perché lavorano sostanzialmente su presupposti che preparano altri.

Un ruolo importante possono svolgere anche le regole di autodisciplina che le aziende si impegnano a rispettare. Tuttavia va precisato che le aziende che accettano di comportarsi secondo le norme di autoregolamentazione debbono rispondere, con adeguate sanzioni, quando non le rispettano, con un meccanismo simile a quello della legge che regola lo sciopero nei servizi pubblici essenziali. In questo campo c'è infatti un *mix* di legge ed autoregolamentazione, con sanzioni che scattano in entrambi i casi di mancato rispetto.

Per queste ragioni occorre cancellare e riscrivere l'attuale normativa, non accontentandosi di qualche grida manzoniana, di per sé poco efficace.

Una norma che ha grande peso sulla trasparenza delle aziende riguarda l'uso dei paradisi fiscali-legali. In tutti gli scandali è emerso con chiarezza che l'uso di questi « luoghi » è decisivo per rendere opaco il funzionamento delle aziende. Quando si parla di paradisi fiscali-legali vengono chiamati in causa sia lo stacco preoccupante tra piena mobilità globale dei capitali finanziari e controlli essenzialmente nazionali, e solo in parte modesta europea, sia l'esistenza di paradisi in realtà molto più vicini di quanto si vuol far credere e che solo la connivente convenienza rende inaffrontabili, basta pensare che gran parte dei paradisi sono in realtà entità soggette a Stati europei e che Lussemburgo e Delaware svolgono funzioni non secondarie nei movimenti finanziari. Non c'è quindi dubbio che non basta

la *black list*, ma non è sufficiente neppure l'obbligo di dichiarare in bilancio le attività nei paradisi fiscali, anche perché ben pochi saranno gli strumenti di controllo, visto che è sufficiente che questa attività tragga origine da una consociata estera. Né sembra sufficiente unificare le scadenze in bilancio, come pure è necessario.

In realtà non sembra esistere alternativa all'obiettivo di vietare di agire in Italia attraverso paradisi fiscali-legali e alla costruzione delle condizioni perché questa diventi almeno una linea di livello europeo. In questo senso potrebbe essere utile un impegno corale anche in vista delle elezioni europee e la costituzione di una *task force* presso la Presidenza del Consiglio al fine di lavorare per l'adozione di normative almeno europee.

3) Intermediari. Nell'economia moderna le banche svolgono una funzione essenziale nel mettere in rapporto i settori in avanzo finanziario, essenzialmente le famiglie risparmiatrici, con i settori in disavanzo, essenzialmente le imprese. La particolarità italiana, emersa in molte audizioni, è costituita dal fatto che molti risparmiatori italiani scelgono autonomamente il singolo titolo, azionario o di debito, nel quale investire le proprie disponibilità, con ciò sottoponendosi a rischi che solo la gestione di grandi portafogli finanziari, attraverso una opportuna politica di diversificazione delle scelte di investimento, può evitare. Altrove, i risparmiatori si affidano in misura più massiccia a gestori professionali del risparmio, quali fondi comuni, fondi pensioni, e simili.

In questo quadro, è comprensibile che venga dalle banche la richiesta di lavorare per portare anche nel nostro paese il peso della gestione professionale del risparmio a livelli europei. Tuttavia non si può trascurare che da tempo è in corso un aumento dei costi di gestione di tutti i servizi bancari, che è tra le ragioni non secondarie della situazione attuale di « fai da te » dei risparmiatori. Le banche debbono quindi rivedere la loro politica di gestione del risparmio.

Numerose banche hanno annunciato di aver deciso di non collocare più titoli senza *rating*. Non va però dimenticato che questa scelta in sé opportuna non è in grado di rispondere ai casi come Parmalat (alla quale fino al *default* veniva riconosciuto un *rating investment-grade*). In realtà occorre lavorare su una serie di misure, partendo da quelle che possono essere considerate strutturali. Occorre anzitutto in epoca di banche universali individuare con chiarezza le norme di incompatibilità, per conflitto di interessi, tra banca ed impresa, tenendo conto che la norma attuale che prevede nei consigli di amministrazione delle banche deliberazioni unanimi e la non partecipazione al voto quando si decide il finanziamento di amministratori-imprenditori è del tutto insufficiente (in altri campi, la non partecipazione al voto per conflitto d'interessi non ha impedito l'adozione del decreto-legge su Rete 4 e la proposta di legge Gasparri).

Anche le cosiddette « muraglie cinesi » interne alle banche per separare e distinguere le diverse funzioni rischiano di apparire solo forme di utile organizzazione interna alle banche stesse, incapaci di evitare che il conflitto d'interessi produca i suoi danni sui risparmiatori, se non sono assistite da efficaci forme di controllo e di intervento delle autorità di controllo, oltre che dall'acquisizione di un nuovo ruolo della rappresentanza dei consumatori-risparmiatori.

Più pregnanti sono proposte come la conservazione, ad esempio per almeno un anno, nelle mani degli intermediari dei titoli di debito delle imprese da essi acquistati sul mercato professionale prima che sia possibile rivenderli alla clientela privata. E anche così bisognerebbe prevedere limiti di taglio minimo che impediscano che titoli di questo tipo finiscano nel portafoglio di piccoli risparmiatori non sempre abbastanza consapevoli. In ogni caso il prospetto deve essere sempre obbligatorio e semplice.

La proposta di fare rispondere in solido emettitori e intermediari non è invece convincente, perché diventa un vincolo che

non distingue le responsabilità. Si potrebbe invece prevedere una corresponsabilità salvo prova contraria. Prova contraria offerta non solo dalla firma ma anche da precise modalità con cui i titoli sono stati ceduti al singolo risparmiatore come ad esempio l'obbligo del prospetto, della sua semplicità e chiarezza e — naturalmente — veridicità. Fanno parte di queste misure anche una formazione adeguata del personale che assiste i clienti, e il divieto di ogni incentivo di carriera e retributivo al personale basato sulla quantità venduta di singoli titoli.

La soluzione dell'assicurazione per i risparmiatori non è convincente perché in effetti fa venire meno il ruolo del mercato e rischia di generare comportamenti irresponsabili: alla fine il più propenso a investimenti rischiosi farebbe gravare il proprio rischio sui risparmiatori più prudenti.

Particolarmente importanti sono misure immediate per fronteggiare questa fase di grave crisi di credibilità del mercato finanziario. Di rilievo sono le esperienze di tavoli paritetici costituiti da Istituti bancari con i rappresentanti dei risparmiatori per definire quantità e modalità della restituzione ai risparmiatori di quanto perduto, sapendo che non tutte le situazioni dei risparmiatori sono identiche. Allo stato, alcuni Istituti di credito hanno adottato questa strada, e altri no. Ne risulta sminuita l'efficacia sull'opinione pubblica sul piano della rassicurazione dei risparmiatori. Occorrerebbe una decisione coordinata delle banche coinvolte dagli scandali finanziari, al di là della presenza di responsabilità, per superare questa fase di crisi che è una congiuntura difficile e in vista di misure strutturali e permanenti.

4) Riforma delle autorità. Le autorità esistenti non sono riuscite ad evitare questa crisi finanziaria. Occorre chiedersi cosa non ha funzionato, quali sono i rimedi possibili, sia sul terreno delle risorse umane e finanziarie destinate all'attività di controllo sia sul terreno normativo e dei poteri.

Non sembra condivisibile l'attacco portato strumentalmente al ruolo di Banca d'Italia, in quanto le confuse responsabilità che le vengono attribuite non sono coerenti con i suoi compiti effettivi. Quindi le proposte volte a modificarne in tutto o in parte le funzioni non convincono, se messe in relazione con la crisi finanziaria in corso.

Altro è individuare i criteri per una riforma ragionata della Banca d'Italia e della sua struttura di *governance*, che però deve essere inserita in un diverso e autonomo *iter* legislativo di rango costituzionale, e che nulla può avere a che fare con questi scandali finanziari. Nessuno vede che rapporto ci possa essere, ad esempio, fra vicenda Parmalat e scadenza del mandato del Governatore. Così come nessuno vede in che modo in questa vicenda siano entrati i poteri in materia di *antitrust* della Banca d'Italia, tanto da giustificare che essa ne sia d'ora in poi privata.

In ogni caso i controlli sulla stabilità del sistema finanziario devono restare a Banca d'Italia. Di questi controlli fanno parte a pieno titolo, anche in base alla disciplina comunitaria, i controlli sugli assetti proprietari delle banche. Quand'anche una concentrazione fra banche non ponga nessun problema sul piano della tutela della concorrenza, essa dovrà comunque poter essere interdetta dalla Banca d'Italia sulla base della sua funzione di tutela della stabilità. Più delicato è il caso di una concentrazione necessaria al fine di tutelare la stabilità delle banche, e dunque in ultima analisi la rimborsabilità dei depositi, che ponga un problema sul terreno della tutela della concorrenza. È pur possibile che in generale la tutela della concorrenza in questo settore venga affidata all'autorità *antitrust*, ma è comunque necessario che la Banca d'Italia possa invocare una clausola di *failing firm defense* in nome del fine, tutelato in Costituzione, della difesa del risparmio. La procedura preferibile è quella di una decisione finale della Banca d'Italia, sentita l'*Antitrust*. Per quanto riguarda l'*Antitrust* va sottolineato che nella vicenda Parmalat è emersa una difficoltà a verificare l'ef-

fettivo rispetto delle decisioni adottate e quindi si rende necessario migliorare l'incidenza dei controlli e acquisire le condizioni per un'efficacia internazionale dei controlli. Le decisioni di tutte le autorità, a partire dalla Banca d'Italia, debbono essere motivate e rese pubbliche, anche in forma sommaria. È questo un elemento di tutela per il soggetto regolato. Fermi restando tutti gli strumenti di impugnativa delle decisioni previsti dall'ordinamento interno e comunitario.

Consob va rafforzata nei poteri e nelle strutture dando vita ad una vera e propria Autorità. Va rafforzata la sua capacità di controllo sui revisori dei conti, che potrebbero essere da lei indicati, con tariffe stabilite e rigide incompatibilità. Consob deve avere il potere di veto sulla nomina dei Presidenti dei collegi sindacali, deve determinare le tariffe professionali per tutte le funzioni di controllo, deve tenere e disporre con pieni poteri degli albi professionali, deve poter disporre di propri ispettori e di un nucleo specializzato della GdF. Consob deve poter anche chiedere per le proprie esigenze a Banca d'Italia una disponibilità di personale, in prestito, nei limiti concordati con l'Istituto. Consob deve essere finanziata con un prelievo diretto e automatico dall'area dei controllati, che si aggiungerebbe all'attuale *budget* garantito dallo Stato oggi previsto, rendendola così finanziariamente autonoma, come lo è Banca d'Italia.

Il riordino delle Autorità dovrebbe essere organizzato di massima intorno a una ripartizione per finalità. Sia la nuova Consob, sia Banca d'Italia sono incaricate del perseguimento del fine costituzionale della difesa del risparmio. La Banca d'Italia attraverso la stabilità del mercato e degli intermediari finanziari. La nuova Consob attraverso la salvaguardia della qualità, quantità, tempestività delle informazioni rese al mercato e ai risparmiatori. In questa ottica, si può prevedere un percorso graduale che porti all'assorbimento dell'attuale ISVAP nelle due autorità citate, ciascuna per la parte di propria competenza.

Diversa è la questione dell'autorità di controllo sui fondi pensione. Riguardo alla quale è bene ricordare che la stessa Gran Bretagna, che pure si è indirizzata con decisione verso un'unica autorità a tutela del risparmio, ha ritenuto che esistesse una specificità tale da giustificare l'esistenza di un'autonoma autorità di controllo sui fondi pensione.

Ovviamente, dovrebbe rimanere del tutto a sé l'Autorità per la Tutela della Concorrenza e del Mercato. Con una ridefinizione dei rapporti con Banca d'Italia secondo le linee sopra tracciate.

Il coordinamento fra le autorità dovrebbe essere reso obbligatorio dalla legge, ma attuato con una deliberazione comune delle autorità sulla base dei criteri indicati dalla legge.

In questo quadro non c'è alcuno spazio per un allargamento di competenze e ruolo del CICR, che è preferibile sia abolito. Non solo è bene che sia scongiurato ogni rischio di ingerenza della politica governativa nell'attività di controllo sulla finanza, ma è bene che se ne cancelli anche il sospetto che viene da una lettura del ddl del Governo che sembra sovraordinare il CICR alla nuova Autorità.

5) Borsa SpA. Deve essere previsto non solo il divieto di collocare in borsa le aziende che usano il sistema delle scatole cinesi, ma prevedere il *delisting*, entro un periodo certo, delle imprese che non superano meccanismi tipo scatole cinesi e che non superano entro un periodo di tempo l'uso di paradisi fiscali. Anche per la Borsa SpA va previsto che l'autoregolamentazione sia accompagnata da corrispondenti sanzioni.

6) Molte delle regole necessarie debbono avere una dimensione europea. Ad esempio la centrale dei rischi; l'autorità europea corrispondente alla nuova autorità; le regole per il collocamento in borsa, per i paradisi fiscali-legali. Non si tratta quindi solo di recepire le direttive, come è necessario in materia di *market abuse*, ma di proporre la traduzione a livello europeo del quadro necessario di regole. In questo

ambito la discussione e le decisioni sui paradisi fiscali sono essenziali.

7) Il lavoro di controllo sui mercati finanziari ha bisogno anche di nuove regole a livello internazionale. L'epoca dell'abbattimento dei controlli deve lasciare il campo a nuove regole definite attraverso trattati nelle appropriate sedi internazionali. Come ha affermato il dottor Vitale: siamo stati travolti da un'ondata di capitalismo selvaggio.

8) La difesa dei risparmiatori che hanno pesantemente subito il peso degli scandali finanziari è certamente un obiettivo centrale e per questo si impongono nuove regole. A partire dall'impresa che accede al pubblico risparmio. Tuttavia la protezione del risparmio, che è una risorsa essenziale del paese, deve essere messa in rapporto coerente con altre tutele: lavoratori interessati, azionisti, filiere produttive coinvolte, sistemi economici territoriali. Questo per evitare che la legislazione si muova in modo ondivago senza una visione di insieme dei problemi.

Fondamentale per ottenere buoni risultati di trasparenza e di certezza della tutela è l'adozione di norme in grado di influire su un corretto funzionamento dell'impresa, dei controlli ad essa interni e su di essa, attraverso l'individuazione di misure che impediscono le collusioni e connivenze tra controllati e controllori.

È del tutto fuorviante concentrare l'attenzione esclusivamente sulla domanda — pur rilevante — relativa all'efficacia maggiore o minore delle diverse autorità di controllo. Prima ancora occorre invece chiedersi come vicende tipo Cirio e Parmalat abbiano potuto succedere, e dunque intervenire sulle regole che governano la vita delle imprese. Il primo obiettivo deve essere garantire il più possibile che le informazioni rese pubbliche dalle imprese siano tempestive, complete e veritiere.

Poi c'è certo il problema di adeguare i controlli esterni, ruolo e poteri delle autorità, che tuttavia sono pur sempre un qualcosa che viene dopo, o — al più — durante.

Mentre regolare l'impresa può avere l'ambizione di evitare che i problemi sorgano fin dall'inizio o almeno di limitarli drasticamente, invertendo la tendenza al « liberi tutti » che il Governo ha avuto il torto di evocare.

9) Osservazioni ulteriori da inserire nel documento:

a) Le banche dovrebbero operare sul modello di Banca Intesa per risarcire i risparmiatori non per un profilo diretto di responsabilità ma come atto di politico unilateralità verso i risparmiatori, da realizzare con modalità stabilite d'intesa con le rappresentanze dei consumatori-risparmiatori.

Per essere efficace un atto di questo tipo dovrebbe avere carattere di decisione congiunta da parte di tutte le banche interessate.

b) Il prospetto dovrebbe essere sempre obbligatorio.

c) Andrebbe inserito un capitolo per costruire una normativa a livello europeo (ad esempio per i paradisi fiscali-legali) e internazionale, che è questione che va oltre il recepimento delle direttive europee. In questo ambito può essere utile l'adozione della *Tobin tax*.

d) Equilibrare l'attenzione ai risparmiatori con quella ai lavoratori, ai territori e alle filiere produttive interessate.

e) Impegno politico a chiudere con il periodo dei condoni.

f) La *governance* di Banca d'Italia, in tutti i suoi aspetti, deve essere oggetto di un diverso e autonomo provvedimento di legge essendo un argomento di rango costituzionale.

g) Il finanziamento della nuova Autorità (ex Consob) dovrebbe avvenire attraverso una contribuzione imposta ai soggetti vigilati, da aggiungere al finanziamento attuale, in modo da renderla finanziariamente autonoma, sul modello di Banca d'Italia.

Grandi.

ALLEGATO 4

Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.**DOCUMENTO CONCLUSIVO APPROVATO DALLE COMMISSIONI****PREMESSA.****1. Causa, oggetto e metodo dell'indagine conoscitiva.**

A seguito dei recenti dissesti delle società Cirio e Parmalat, la cui insolvenza ha recato grave danno non soltanto ai possessori di strumenti finanziari da queste emessi, ma anche, in generale, alla fiducia dei risparmiatori e dei mercati finanziari, le Commissioni VI (Finanze) e X (Attività produttive) della Camera dei deputati e 6a (Finanze) e 10^a (Industria) del Senato della Repubblica hanno ritenuto di dover approfondire l'analisi dei problemi posti in luce da queste vicende, con riguardo all'ordinamento italiano, in vista dell'adozione delle misure legislative che abbiano a palesarsi necessarie, così com'è accaduto in altri Stati in conseguenza di somiglianti fenomeni.

Le Commissioni hanno pertanto deliberato di procedere congiuntamente allo svolgimento di un'indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.

Mediante quest'indagine le Commissioni hanno inteso verificare, anche attraverso l'analisi dei fatti che hanno portato ai due dissesti sopra menzionati:

1) quali siano gli strumenti e i canali di finanziamento delle imprese e quale il ruolo svolto dalle banche a questo riguardo;

2) quali siano le forme di partecipazione delle imprese alla gestione delle banche, con particolare attenzione alla loro influenza sulle scelte relative al me-

rito di credito, quali gli strumenti e le modalità con cui le banche medesime possano incidere sulla gestione delle imprese, quali situazioni di conflitto d'interessi possano derivarne e quali siano i rimedi atti a prevenire o regolare tali conflitti;

3) quali siano il funzionamento e il grado d'idoneità dell'attuale sistema di controlli societari, interni ed esterni, rispetto al fine di assicurare la trasparenza della gestione finanziaria, di garantire la tutela dei diversi soggetti coinvolti e di evitare conflitti d'interessi, anche nella prospettiva dell'eventuale revisione della normativa in materia di diritto societario;

4) in quali forme e con quali strumenti gli organi preposti alla vigilanza esercitino la loro funzione di controllo rispetto alla situazione finanziaria delle imprese, in un quadro complessivo caratterizzato da un elevato grado di diversificazione delle fonti di finanziamento, e quale sia, in tale contesto, l'efficienza dell'attuale riparto di competenze in materia di vigilanza sui mercati finanziari tra la Banca d'Italia, la Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Per ognuno di questi temi, l'indagine ha mirato alla ricostruzione sistematica — sul piano delle norme e delle prassi degli operatori — del complesso funzionamento dei rapporti fra i soggetti pubblici e privati che interagiscono nel sistema economico-finanziario e, parallelamente, all'individuazione degli elementi critici manifesta-

tisi nel concreto svolgimento delle vicende Cirio e Parmalat. Le Commissioni hanno potuto valersi del contributo offerto dai rappresentanti del Governo, degli organi pubblici di vigilanza, degli ordini professionali, delle associazioni sindacali e di categoria, di istituti di credito e di altri soggetti operanti nel settore finanziario, nonché di qualificati esperti, ascoltati in una serie di audizioni che si è articolata nel corso di sedici sedute, tenutesi alternativamente presso le sedi del Senato e della Camera tra il 15 gennaio e il 20 febbraio 2004.

Durante lo svolgimento dell'indagine conoscitiva è sopravvenuto il disegno di legge presentato dal Governo in materia di interventi per la tutela del risparmio. Esso, ufficialmente presentato alla Presidenza della Camera il 16 febbraio 2004 e stampato con il numero di A. C. 4705, ha avuto pubblica ancorché informale circolazione già precedentemente nel testo deliberato dal Consiglio dei ministri il 3 febbraio. Pertanto il suo contenuto è stato oggetto di considerazioni e rilievi nel corso di talune audizioni.

L'indagine compiuta si colloca in un percorso ordinato e coerente che, attraverso l'acquisizione di dati ed elementi di conoscenza, dovrà favorire l'assunzione delle iniziative e l'esercizio delle funzioni spettanti alla competenza del Parlamento, per offrire un'efficace risposta politica ad una questione grave e complessa che, per la sua incidenza sugli interessi dei cittadini e dei risparmiatori, sul funzionamento del sistema economico-finanziario nazionale anche nelle sue relazioni con i mercati e gli ordinamenti esteri, sull'esercizio dei poteri di regolazione, vigilanza e controllo dello Stato, sollecita l'attenzione e la responsabilità delle istituzioni politiche ai loro massimi livelli. È auspicio diffuso che questo processo conoscitivo, attraverso la collaborazione delle istituzioni e dei soggetti operanti nel settore, possa condurre alla maturazione di decisioni le quali, per la gravità dei problemi e per la rilevanza generale degli interessi da tutelarsi, dovranno essere assunte con l'apporto positivo e il concorso deliberativo di tutte

le parti politiche, affinché i principi e gl'istituti di garanzia che verranno introdotti in una necessaria opera di riforma siano sostenuti dalla massima condivisione e dal più ampio consenso possibile.

2. *Le recenti crisi finanziarie in Italia: i casi Cirio e Parmalat.*

2. 1. L'evoluzione del mercato finanziario italiano nel contesto internazionale.

Le vicende che hanno dato occasione all'indagine conoscitiva debbono essere inquadrare nell'evoluzione che, nel contesto internazionale, anche il sistema finanziario italiano ha registrato nell'ultimo decennio, e rispetto alla quale vengono qui in rilievo gli aspetti riguardanti il finanziamento delle imprese, il ruolo svolto in quest'ambito dalle banche e la loro conseguente definizione funzionale.

Secondo l'analisi presentata a questo riguardo dal Ministro dell'economia e delle finanze (1), ad una prima fase (cronologicamente situata nel periodo che intercorre tra la ricostruzione post-bellica e gli anni ottanta del secolo appena terminato), in cui istituti di credito specializzati a medio termine hanno finanziato le imprese attraverso l'emissione di propri titoli obbligazionari in regime di privilegio legale, ne è seguita una seconda (corrispondente agli anni novanta), nella quale si sono diffuse le emissioni in euro-lire, in un contesto di progressiva liberalizzazione. La terza e attuale fase è connotata dall'emissione di obbligazioni societarie da parte delle imprese con il sostegno delle banche.

In questa fase il Ministro ha ravvisato il manifestarsi di alcuni aspetti patologici:

1) l'andamento asimmetrico del sistema delle imprese rispetto al settore creditizio;

2) la traslazione — talora forzata — dei rischi dalle banche a terzi (fondi, risparmiatori) attraverso le emissioni obbligazionarie e il loro collocamento;

3) da parte delle imprese, l'aggiamento del rapporto legale tra capitale sociale ed emissioni obbligazionarie attra-

verso le emissioni all'estero e la garanzia su emissioni di società collegate aventi sede all'estero;

4) da parte delle imprese e delle banche, l'aggiornamento della normativa sul collocamento di prodotti finanziari, attraverso emissioni sull'euromercato destinate ad investitori istituzionali (con prospetti semplificati) e loro successiva diffusione presso il pubblico senza le garanzie di legge.

Questo complesso di elementi patologici delinea una crisi la quale — secondo l'analisi del Ministro — non è di origine industriale, ma è una crisi finanziaria, che non si esaurisce in un caso, nell'uso improprio di uno strumento, in uno specifico errore di valutazione, ma si estende e si sviluppa in una serie connessa di casi, di strumenti, di errori (2).

Dalla fine degli anni novanta, le maggiori imprese industriali italiane hanno mutato la composizione e la struttura dei loro debiti finanziari, preferendo ricorrere alle emissioni obbligazionarie piuttosto che all'accrescimento del debito verso le banche. Contestualmente è variata la composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie, nella quale (come si vedrà meglio più avanti, sezione 4. 1.) è cresciuto il peso degli strumenti finanziari. Lo sviluppo del mercato obbligazionario si è concentrato fra 1999 e 2002, in una fase congiunturale di ribasso dei corsi azionari e di ristagno economico, nella quale — come rilevato dalla letteratura economica — è più probabile il manifestarsi di crisi societarie, anche legate a condotte fraudolente (3).

Nel sistema finanziario si è venuto quindi sviluppando in questo periodo un più spiccato orientamento verso il mercato, che, tanto più ove manchi un'adeguata diffusione degli investitori istituzionali, è caratterizzato — come ha segnalato il Presidente della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) — da una più accentuata instabilità dovuta alla maggiore discrezionalità delle imprese rispetto a decisioni di accrescimento dell'indebitamento e alla maggiore facilità con

cui, attraverso la diffusione degli strumenti finanziari, il rischio d'impresa può essere trasferito alle famiglie e a investitori non soggetti a controllo di stabilità (4).

Il fenomeno dei fallimenti di emittenti con obbligazioni diffuse è particolarmente sensibile nei sistemi finanziari (come quelli anglosassoni) in cui più intensamente operano le dinamiche di mercato.

Sono significativi a questo riguardo i dati richiamati dai rappresentanti dell'Associazione bancaria italiana (ABI) e della Confindustria, che concorrono a meglio collocare nel più ampio contesto europeo le vicende recentemente occorse in Italia.

I casi d'insolvenza relativi a obbligazioni societarie verificatisi in Europa dal 1990 al 2002 sono stati 103 (32 dei quali nel solo anno 2002), per un ammontare complessivo di 65,6 miliardi di euro. In particolare, per gli anni 2001 e 2002, il valore complessivo degli strumenti obbligazionari non rimborsati è stato in Europa di 11 miliardi e 300 milioni di euro nel 2001 e di 43 miliardi e 300 milioni di euro nel 2002. Nel 2001, il tasso medio di *default* delle obbligazioni dei titoli classificati come speculativi è stato del 12,3 per cento, nel 2002 è asceso al 20,7 per cento, mentre per il 2003 il dato disponibile al mese di novembre è del 7,7 per cento. La gran parte dei casi d'insolvenza (la metà rispetto al numero di operazioni e i due terzi dal punto di vista del loro valore) si è registrata in Gran Bretagna. Solo due casi hanno riguardato società italiane, il primo, nel 2002 (Cirio), per un controvalore di 1,1 miliardi di euro, il secondo, nel 2003 (Parmalat), per circa 7 miliardi di euro (5).

2. 2. I casi Cirio e Parmalat.

Le vicende che hanno portato al dissesto delle società Cirio e Parmalat con l'emersione di responsabilità, anche di carattere penale, che sono attualmente oggetto di accertamento da parte delle competenti autorità, manifestano tratti comuni, i quali possono genericamente individuarsi nella mancata corrispondenza tra la realtà finanziaria e produttiva delle

società e dei gruppi ad esse facenti capo e le rappresentazioni fornite nei rispettivi bilanci. In entrambi i casi è dato ravvisare comportamenti fraudolenti da parte degli amministratori.

Nel caso Cirio, infatti, è risultato che i bilanci occultavano perdite, riportando crediti poi rivelatisi inesigibili, in particolare verso società correlate facenti capo al medesimo soggetto proprietario (6). Le obbligazioni emesse, prive di *rating*, rappresentavano una componente elevata dell'indebitamento complessivo (7). Indagini su comportamenti fraudolenti degli amministratori e di altri soggetti sono in corso da parte dell'autorità giudiziaria.

Più articolata è l'analisi della vicenda Parmalat, le cui origini risalgono assai addietro negli anni.

La crescita del gruppo è avvenuta nel tempo attraverso una graduale estensione delle produzioni e l'acquisizione di imprese in Italia e all'estero (alla fine del 2002 il gruppo era composto da 213 società aventi sede in 50 Stati; solo 30 di esse in Italia). Parallelamente si verificava l'internazionalizzazione dell'operatività nel campo finanziario, comprendente il reperimento di risorse sui mercati e l'attribuzione di fondi — poi risultati inesistenti — a controllate estere. Acquisizioni e investimenti erano finanziati attraverso l'indebitamento.

La società di *rating* Standard & Poor's ha ricordato a questo proposito come, nonostante gli alti livelli di disponibilità liquide, Parmalat abbia sempre spiegato il ricorso al debito adducendo motivi di ottimizzazione fiscale e, in tempi più recenti, l'intendimento di rifinanziarsi sul mercato dei capitali sfruttando opportunità offerte dall'andamento dei corsi per allungare le scadenze del proprio indebitamento (pratiche le quali, secondo la suddetta società, sarebbero per altro comuni a molte società italiane ed europee) (8).

Attraverso varie società del gruppo, la Parmalat si è pertanto finanziata ampiamente sul mercato internazionale dei capitali; in particolare, a partire dal 1997 sono state effettuate 32 emissioni obbliga-

zionarie per circa 7 miliardi di euro, per più dell'80 per cento delle quali il collocamento è stato curato da importanti banche estere, che hanno altresì concesso finanziamenti al gruppo (9).

Fra queste operazioni, l'acquisizione delle attività del gruppo Cirio nel settore del latte venne sottoposta nel 1999 a condizioni da parte dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, la quale prescrisse la cessione di alcuni marchi e stabilimenti. Secondo quanto esposto alle Commissioni dal Presidente di quest'Autorità, pur in presenza di dubbi sull'effettivo adempimento delle prescrizioni formulate, non è stato possibile operare accertamenti sui soggetti esteri cui Parmalat aveva ceduto le suddette attività, e soltanto le ultime vicende hanno palesato l'intervenuta elusione delle norme sulla concorrenza (10).

In tale contesto viene a situarsi un'alterazione dei bilanci societari operata mediante l'iscrizione di attività finanziarie inesistenti, prolungata nel tempo e sostenuta dalla falsificazione di documenti ad opera di soggetti appartenenti alla società. Questa condotta dolosa è stata resa possibile dall'inefficacia dei controlli interni ed esterni, per cui — salvo l'accertamento delle responsabilità nelle sedi giudiziarie — possono ipotizzarsi la negligenza o la connivenza di persone che per ufficio avrebbero dovuto vigilare sulla gestione e accertare la correttezza e la veridicità dei bilanci (11).

La vicenda si configura quindi — secondo le parole del Presidente della CONSOB — come «un fenomeno criminoso costituito da condotte di rilievo penale, plurioffensive, poste in essere dolosamente da più soggetti in concorso fra loro» (12). Anche secondo il giudizio del Governatore della Banca d'Italia, il dissesto della Parmalat nasce da «episodi ripetuti di criminalità nella gestione d'impresa», e dimostra che «l'inosservanza della legge e la mancanza di un solido riferimento etico per i comportamenti degli operatori possono costituire un grave intralcio al funzionamento del sistema economico e finanziario» (13).

Su tale ricostruzione dei fatti relativi alla condotta degli amministratori nei due casi esaminati e sulla valutazione circa l'insufficienza dei controlli interni sulla gestione e dei controlli esterni rimessi ai responsabili della revisione dei bilanci non sembrano sussistere sostanziali divergenze di valutazione tra i soggetti ascoltati nel corso dell'indagine. Opinioni diverse sono state invece espresse circa la condotta degli istituti di credito e degli organi di vigilanza: su questi aspetti sarà quindi necessario un esame più dettagliato, che verrà svolto a suo luogo (rispettivamente, nelle sezioni 4 e 9).

PARTE I

SISTEMA DELLE IMPRESE E MERCATI FINANZIARI

3. *I rapporti tra banche e imprese.*

La prima questione verso cui nell'indagine le Commissioni hanno diretto la propria attenzione riguarda il rapporto tra banche e imprese, sotto il duplice aspetto delle forme e degli strumenti di finanziamento delle attività industriali, con il ruolo svolto in ciò dalle banche, e dei rapporti intercorrenti fra sistema creditizio e sistema delle imprese sul piano delle partecipazioni azionarie, dei rispettivi incroci e dei conflitti d'interessi che possono derivarne.

3. 1. Il finanziamento delle attività d'impresa e i suoi strumenti.

Nel quadro d'evoluzione storica delineato nelle pagine precedenti (paragrafo 2. 1) è agevole ravvisare la trasformazione del rapporto fra l'impresa e il credito, che, da un sistema caratterizzato dall'attività di istituti specializzati per il credito a medio e lungo termine, in cui le banche erano i principali erogatori di finanziamenti al sistema industriale, ha portato nell'ultimo decennio dello scorso secolo ad una sensibile crescita delle forme di finanziamento diretto delle imprese attraverso il ricorso al mercato, in particolare con

emissioni obbligazionarie rispetto alle quali le banche hanno assunto la funzione di collocamento e intermediazione.

L'effetto di ciò non è stato, per altro, secondo quanto è emerso nel corso dell'indagine, la sostituzione del credito bancario con il finanziamento obbligazionario, almeno al livello complessivo del sistema. La forte crescita di tale forma di finanziamento negli ultimi anni non si è infatti accompagnata a una diminuzione degli impieghi bancari, che hanno avuto invece un rilevante incremento: nel periodo 1997-2002, i prestiti bancari sono aumentati di 174 miliardi di euro, mentre l'ammontare delle obbligazioni delle imprese è cresciuto di 65 miliardi di euro. Ad avviso del Presidente dell'ABI, che ha segnalato questi dati, lo sviluppo dei prestiti obbligazionari s'inserisce in un più generale processo di consolidamento della struttura finanziaria delle imprese italiane, ancora sbilanciata sul breve termine. Tale processo è stato obiettivamente favorito dall'avvento dell'euro e dalla convergenza dei tassi di interesse italiani verso i livelli europei (14).

Da quanto esposto consegue che gli istituti bancari svolgono attualmente un duplice ruolo nel sistema: da un lato essi possono orientare lo sviluppo industriale attraverso le scelte effettuate relativamente alla concessione del credito, dall'altro si propongono come interlocutori delle imprese che seguono la via del finanziamento diretto sul mercato dei capitali, sia nelle attività connesse alla loro quotazione in borsa (valutazione e collocazione delle quote di capitale), sia in quelle relative al collocamento dei prestiti obbligazionari da queste emessi.

Lo sviluppo degli aspetti finanziari nello svolgimento delle attività d'impresa ha comportato altresì l'assunzione di partecipazioni incrociate, con la detenzione di quote di capitale degli istituti bancari da parte di gruppi industriali e la presenza di imprenditori e amministratori di questi ultimi negli organi di gestione delle banche.

La rete di relazioni derivante dalla situazione in sintesi descritta, come da più parti è stato rilevato, contiene intrinseca-

mente le cause di potenziali conflitti d'interessi sia nel rapporto fra gl'istituti di credito e le imprese, sia nella funzione d'intermediazione finanziaria svolta dalle banche nei riguardi degli investitori. Riservando l'esame di quest'ultimo aspetto alla sede appropriata (sezione 4. 4), nel successivo paragrafo si tratterà di quanto attiene agli elementi di conflitto inerenti alla prossimità fra soggetti operanti nel credito e nell'industria.

3. 2. I conflitti d'interessi nel finanziamento bancario delle imprese.

Nell'annunziare gli intendimenti del Governo per una più appropriata regolazione del rapporto fra banca e impresa, il Ministro dell'economia e delle finanze ha enunciato l'obiettivo di pervenire a una disciplina delle incompatibilità volta a evitare l'influenza delle imprese debentrici sulla gestione della banca e sulle decisioni in materia di finanziamento (15).

Attualmente la separazione tra banca ed impresa è affidata in sostanza a tre strumenti: il divieto per le imprese di possedere partecipazioni in misura superiore al 15 per cento nel capitale delle banche; l'obbligo di autorizzazione qualora siano superate le soglie fissate dalla Banca d'Italia (articolo 19, comma 2, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, emanato con decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385); l'assoggettamento della concessione di fidi nei riguardi di membri del consiglio d'amministrazione delle banche all'approvazione unanime del consiglio stesso (articolo 136 del medesimo testo unico bancario) (16).

Ha rilevato il professor Marco Onado che, tra questi strumenti, solo il primo sembrerebbe oggi necessario (anche se non sufficiente). Il secondo, infatti, appare superato perché non si vede su quali basi l'Autorità di vigilanza potrebbe desumere dal passaggio, ad esempio, di una partecipazione dal 9,9 al 10,1 per cento l'intenzione di un azionista-imprenditore di passare da un ruolo di semplice investitore a quello di utilizzatore privilegiato del credito. Ri-

guardo al terzo strumento, ha osservato come esso assicuri pubblicità all'interno del consiglio d'amministrazione e degli organi sociali, ma non sembra sufficiente di fronte ai problemi attuali (17).

L'esigenza di rendere più rigida la disciplina dei rapporti fra banche e imprese è stata segnalata anche da altri intervenuti, a partire dal Ministro delle attività produttive (18).

Il Presidente della CONSOB ha formulato l'opinione che le occasioni di conflitto rappresentate dalla partecipazione d'imprenditori ai consigli d'amministrazione di istituti di credito potrebbero essere eliminate *in radice* vietando tale partecipazione ovvero la concessione di finanziamenti alle imprese interessate (19). Per ovviare al potenziale conflitto d'interessi risultante dalla presenza d'imprenditori nell'azionariato bancario, il Governatore della Banca d'Italia ha suggerito una più stringente definizione della nozione di soggetto industriale collegato e una disciplina più rigorosa sulla contemporanea posizione di amministratore e di affidato della banca (20).

Secondo il Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, le regole da adottarsi a questo proposito dovrebbero tendere ad evitare sia l'ingerenza delle banche nelle scelte industriali sia, per converso, l'influsso che azionisti delle imprese esposte, presenti nei consigli d'amministrazione o nei patti di sindacato degl'istituti di credito, potrebbero esercitare sulle decisioni relative all'erogazione di finanziamenti. Occorre considerare, in quest'ultima ipotesi, anche la possibilità che il soggetto industriale tenda a favorire le proprie attività in maniera indiretta, orientando le scelte di concessione del credito verso iniziative non confliggenti con l'area di suo interesse (21).

Si tratta di un rischio particolarmente sentito dalle piccole e medie imprese in rapporto alla sproporzione che, ad avviso dei rappresentanti della Confapi — ma al problema ha fatto riferimento anche il Presidente della Confindustria —, sussisterebbe tra i finanziamenti a queste attribuiti e quelli concessi alla grande impresa, in misura preponderante e con effetti ritenuti

distorsivi (22). Deve per altro avvertirsi a questo riguardo che, secondo quanto indicato dal Presidente dell'ABI, l'attenzione dedicata dalle banche italiane al comparto delle imprese di minori dimensioni risulterebbe comparativamente superiore rispetto al panorama europeo (23).

Diverso avviso è stato espresso nella nota consegnata dal Presidente della Confindustria, secondo cui — premesso che « le attuali istruzioni della Banca d'Italia sulla separazione tra banca e impresa, che impongono limiti di partecipazione al capitale bancario e ai cosiddetti grandi fidi, se efficacemente applicate, rappresentano lo strumento adatto per prevenire conflitti d'interessi » — sarebbe possibile intervenire per rendere più trasparenti gli assetti proprietari delle banche, imponendo una maggiore informazione sui rapporti di partecipazione al capitale delle stesse e di finanziamento dell'impresa e diffondendo più ampiamente fra le banche, anche non quotate, i principi di governo societario indicati per le imprese. Non viene invece considerata risolutiva l'eventuale imposizione di divieti all'assunzione di funzioni d'amministrazione, direzione e controllo presso la stessa banca o società verso la quale l'imprenditore abbia un'esposizione debitoria significativa: anche rispetto a situazioni di tal genere, Confindustria riterrrebbe preferibili interventi atti a migliorare la comunicazione e l'informazione al pubblico (24). Nel corso del suo intervento, il Presidente di quest'associazione ha ribadito alcuni dei punti sopra riferiti, aggiungendo che il solo criterio dell'entità dell'esposizione debitoria non sarebbe a suo giudizio dirimente per la soluzione del problema. In generale, pur dichiarandosi persuaso della necessità di evitare commistioni tra banche e imprese e tra le diverse forme di attività bancaria, ha osservato che l'adozione del modello della banca universale deriva dalle crescenti dimensioni della competizione, anche internazionale, che obbliga gl'istituti a svolgere un sempre maggior numero di compiti (25).

Con specifico riferimento al ruolo del consiglio d'amministrazione degli istituti di credito e alla prevenzione di eventuali

conflitti d'interessi, ad avviso dell'ABI deve ritenersi sufficiente il presidio posto dall'articolo 136 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, che per gli atti di compravendita, le obbligazioni e le operazioni di finanziamento effettuate con una banca o una società facente parte di un gruppo bancario da chi svolga funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la banca o la società stessa o presso altra banca o società del medesimo gruppo richiede — fermi restando i previsti obblighi d'astensione — la deliberazione unanime dell'organo di amministrazione, il voto favorevole di tutti i componenti dell'organo di controllo e, nel caso di gruppi, l'assenso della capogruppo. L'articolo 40 del disegno di legge A. C. 4705 precisa che queste disposizioni si applicano a chi esercita funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso una banca o altra società facente parte del gruppo di questa, alla società che gli stessi soggetti controllano o presso cui svolgono le suddette funzioni, nonché alle altre società facenti parte del medesimo gruppo (26).

La necessità di più penetranti misure è stata invece sostenuta dal professor Marco Onado, ad avviso del quale la richiamata disposizione del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia non è più sufficiente in presenza di convergenti interessi dei dirigenti bancari e degli amministratori d'impresa industriali, rispettivamente miranti a conservare immutati assetti societari loro favorevoli, a proteggere l'indebitamento accumulato e, per converso, ad assicurarsi l'accesso privilegiato al credito e ai servizi finanziari (27).

4. *Gli strumenti finanziari.*

Si è rilevata nel precedente paragrafo l'accresciuta importanza che gli strumenti finanziari sono venuti assumendo nel quadro delle strategie d'impresa e segnatamente dell'acquisizione di risorse per lo sviluppo delle attività commerciali. È dunque necessario approfondire, anche attraverso la ricostruzione delle vicende che hanno dato occasione all'indagine, la riflessione sull'impiego di questi strumenti —

in particolare le obbligazioni societarie —, sul contesto nel quale si è collocato il loro recente sviluppo, sulle forme di collocamento e di diffusione tra il pubblico e sui conflitti d'interessi che possono determinarsi in quest'ambito.

4. 1. Evoluzioni nell'allocazione delle risorse finanziarie delle famiglie.

La trasformazione intervenuta nelle forme di finanziamento delle imprese commerciali secondo quanto sopra descritto (sezione 3. 1) è caduta in coincidenza con un rilevante mutamento nelle scelte compiute dalle famiglie relativamente all'allocazione delle proprie disponibilità finanziarie.

Il Governatore della Banca d'Italia ha svolto nella sua audizione un significativo confronto tra la situazione risultante a metà degli anni novanta e quella registrata nel secondo anno del nuovo secolo (28).

Il raffronto fra la situazione del 1995 e quella del 2002 evidenzia i seguenti fatti:

per quanto riguarda il finanziamento del settore pubblico, gli 82.031 milioni di euro ricevuti nel 1995 provenivano per oltre la metà dalle famiglie (43.763 milioni, pari al 53,35%); nel 2002, su complessivi 46.250 milioni di euro, provenivano dalle famiglie 19.101 milioni (pari al 41,3%);

per quanto riguarda il finanziamento delle imprese, nel 1995, su finanziamenti non azionari per complessivi 28.829 milioni di euro è sostanzialmente assente l'apporto delle famiglie, che nel 2002 ammonta invece a 8.861 milioni di euro (pari al 10,1% su complessivi 87.699 milioni); in quest'ambito, l'apporto delle banche è rispettivamente di 22.022 milioni (pari al 76,39%) nel 1995, di 36.620 milioni (pari al 41,76%) nel 2002. La componente obbligazionaria, sostanzialmente assente nel 1995, registra nel 2002 nuovi finanziamenti per 35.426 milioni di euro (pari al 40,39% del totale dei finanziamenti non azionari): ad essa concorrono le famiglie per 8.937 milioni di euro, le imprese e società finanziarie per 6.562 milioni, ope-

ratori esteri e altri soggetti per 21.893 milioni, mentre in quest'anno le banche riducono la loro quota per 1.966 milioni.

Ne risulta che, dalla seconda metà degli anni novanta, il mercato obbligazionario si sviluppa in Italia parallelamente agli altri paesi dell'area euro. In questo periodo, la composizione della ricchezza delle famiglie — ferma restando la prevalenza della destinazione verso la raccolta bancaria — tende a dirigersi sempre più verso azioni e obbligazioni, il cui ammontare detenuto dalle famiglie è stimabile alla fine del 2002 in 294 miliardi di euro (di cui 30 miliardi in obbligazioni, a fronte dei 6 miliardi stimati per il 1995). Si aggiungono obbligazioni emesse da imprese e banche estere per 92 miliardi.

In questo quadro si collocano le vicende Cirio e Parmalat, che, secondo le stime effettuate dalla stessa Banca d'Italia, avrebbero coinvolto, rispettivamente, circa trentamila e circa ottantacinquemila famiglie detentrici di obbligazioni emesse da queste società (29).

L'effetto della crisi è stato aggravato dal limitato sviluppo d'intermediari operanti con un orizzonte di lungo termine e in grado di diversificare il proprio portafoglio azionario e obbligazionario, in quanto, sebbene crescente, è ancora limitata la quota delle attività finanziarie delle famiglie gestita da investitori istituzionali (fondi comuni, assicurazioni e fondi pensione), rimanendo ampiamente diffusa presso i risparmiatori l'assunzione diretta delle decisioni d'investimento (30). Su quest'aspetto ha insistito anche il Presidente dell'ABI, secondo cui — a fronte di un'azione finora poco incisiva, anche da parte dei soggetti pubblici, per rendere i cittadini consapevoli della mutata struttura del sistema finanziario — sarebbe quindi interesse generale favorire sempre più l'utilizzo dei prodotti gestiti o dei servizi di gestione professionale, in grado di disporre delle competenze necessarie per manovrare su mercati complessi, e forniti di una massa critica tale da consentire un'equilibrata assunzione dei rischi (31).