

danti le scelte d'indirizzo e la gestione della società bancaria.

L'accresciuta presenza degli imprenditori fra gli azionisti bancari rende opportuno introdurre una disciplina più stringente con riguardo alla definizione dei « soggetti industriali collegati » e alla contemporanea posizione di amministratore e di affidato della banca.

Si potrebbero prevedere limiti patrimoniali più stringenti di quelli oggi in vigore e maggiori cautele nelle relazioni d'affari tra le imprese bancarie e le parti correlate, così da contenere la posizione complessiva del rischio che la banca assume nei confronti di tali soggetti.

A tal fine appare opportuno estendere l'obbligo di approvazione da parte del consiglio d'amministrazione a tutte le operazioni finanziarie (e non solo ai prestiti) compiute in favore di azionisti industriali con una partecipazione superiore ad una certa soglia; nonché introdurre limitazioni per le imprese ad investire, entrare nel consiglio d'amministrazione o partecipare a patti di sindacato nelle banche verso cui abbiano un'esposizione superiore ad una certa percentuale del proprio indebitamento finanziario lordo complessivo. Appare cioè necessario definire procedure più articolate per la valutazione dei finanziamenti da erogare ai clienti che siano *azionisti rilevanti* della banca, disciplinando in maniera puntuale e sistematica la responsabilità degli organi decisionali. Va nel contempo previsto l'obbligo di comunicare all'autorità di vigilanza sul sistema creditizio tutte le operazioni poste in essere dai membri del consiglio d'amministrazione, in proprio o per conto delle società che essi rappresentano. Potrebbe essere altresì valutata l'opportunità di rafforzare i presidi prudenziali attualmente previsti in materia dalla regolamentazione secondaria adottata dall'autorità di vigilanza ai sensi del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, limitando ulteriormente o escludendo la possibilità d'indebitamento dei soggetti imprenditoriali nei riguardi delle banche ad essi collegate.

13.4. La riforma delle funzioni di vigilanza.

13.4.1. Ragioni e orientamento della riforma.

Ogni intervento sulle funzioni di vigilanza deve muovere dal riconoscimento della validità del modello del mercato regolamentato. Le vicende degli ultimi anni — dalla bolla speculativa sui mercati dei titoli azionari negli anni 1999-2000, alle crisi delle società americane Enron e Worldcom, fino ai recenti avvenimenti italiani — suggeriscono infatti di rafforzare i presidi a tutela degli investitori e dei risparmiatori, ampliando proprio l'operatività di tale modello e rafforzando le regole, le procedure e i controlli, ancora più necessari in un'ottica globalizzata e con scenari internazionali aperti.

Un intervento sull'attuale assetto delle funzioni di vigilanza appare, in particolare, necessario alla luce di tre fondamentali elementi emersi nel corso dell'indagine. Un primo dato meritevole di attenta considerazione attiene all'evoluzione in corso a livello europeo. È in atto, infatti, un processo di convergenza delle funzioni di vigilanza che ha già realizzato l'unificazione del mercato dei valori mobiliari e condurrà, entro un periodo assai breve, ad un mercato unico dei servizi finanziari, ponendo, sul piano interno, il problema d'introdurre adeguati correttivi all'attuale frammentazione delle competenze in materia di vigilanza. Un secondo elemento dal quale non appare possibile prescindere attiene alla struttura finanziaria del mercato, che si caratterizza, in misura sempre maggiore, per una marcata integrazione fra le diverse attività di credito e per la conseguente despecializzazione degli intermediari nonché per una nuova composizione dell'offerta di prodotti finanziari. Un terzo, fondamentale elemento riguarda la nuova composizione dei portafogli dei nuclei familiari: è drasticamente diminuito il peso dei depositi bancari e dei titoli di Stato ed è nettamente aumentata l'incidenza di attività finanziarie di mercato (azioni e obbligazioni emesse da soggetti

privati). Gli ultimi due aspetti qui richiamati richiedono, innanzitutto, di finalizzare maggiormente l'attività di vigilanza alla tutela degli interessi dei risparmiatori, che si configurano come i « soggetti deboli » ed esposti ai rischi più elevati in conseguenza delle intervenute trasformazioni dei mercati finanziari.

Rispetto al nuovo quadro che si è obiettivamente determinato, l'assetto della vigilanza, oltre che della regolamentazione, appare, in particolare, assegnare, da un lato, un'eccessiva centralità al sistema bancario — scelta questa comprensibile con riferimento al passato ma, sotto molti aspetti, non più attuale — e, dall'altro, non tenere nella debita considerazione le trasformazioni alle quali è andata incontro l'attività svolta dagli intermediari.

13.4.2. Sviluppare il modello di vigilanza per finalità ponendo al centro la tutela del risparmio.

Nel corso delle audizioni è risultata ampiamente prevalente l'opinione secondo la quale risulterebbe controproducente, o quanto meno prematura, fino a una più compiuta valutazione delle esperienze avviate in questo senso in altri paesi, una radicale trasformazione dell'attuale assetto della vigilanza e, in particolare, la previsione di un'unica autorità competente in materia di banche, intermediari mobiliari e assicurazioni. È invece da confermare la scelta, già parzialmente operata dall'ordinamento, di un modello di vigilanza per finalità, caratterizzato dalla presenza di più autorità, ciascuna competente per uno degli obiettivi generali della regolamentazione, che va tuttavia integralmente attuata, tenendo conto degli elementi di forte discontinuità ai quali si è accennato.

Gli avvenimenti recenti, in Italia e all'estero, hanno infatti mostrato che il modello della banca universale tende a riproporre il problema dei conflitti d'interessi tra le diverse attività svolte, con rischi sia per i risparmiatori che per la stabilità del sistema. È quindi opportuno insistere sugli strumenti che limitano e segmentano lo svolgimento delle varie at-

tività all'interno delle banche universali. In conseguenza di ciò, anche il sistema di vigilanza e di controllo deve poter correttamente distinguere tra gli obiettivi di fondo della stabilità e della correttezza e trasparenza, altrimenti ci si espone al rischio di subordinare l'obiettivo della correttezza a quello, ben più importante dal punto di vista sistemico, della stabilità. Tale rischio sarebbe particolarmente rilevante in Italia, dove i controlli di stabilità hanno una tradizione, una credibilità e un'incisività ben più forti di quelli relativi alla trasparenza e alla correttezza, a motivo della ben maggiore autorevolezza, forza e tradizione del soggetto storicamente preposto al controllo della stabilità. La vigilanza per funzioni origina dall'osservazione che i problemi di stabilità si pongono essenzialmente dal lato dell'offerta (banche, assicurazioni, intermediari) mentre quelli di correttezza riguardano essenzialmente la domanda, vale a dire la tutela dei risparmiatori nei loro rapporti con le imprese e gli intermediari.

In linea di principio, dovrebbe pertanto mantenersi alla Banca d'Italia la competenza in materia di stabilità macroeconomica, ossia relativa alla prevenzione di crisi bancarie di portata sistemica, e di stabilità microeconomica, ossia relativa alla conservazione di condizioni di equilibrio economico e patrimoniale a livello dei singoli intermediari finanziari.

Dell'attuale CONSOB andrebbe esaltato il ruolo di protezione degli investitori, da realizzarsi garantendo sia la trasparenza delle informazioni sia la correttezza dei comportamenti degli intermediari. I poteri di tale istituzione devono essere tuttavia sensibilmente rafforzati e risultare esercitabili nei confronti di tutti gli intermediari finanziari, ferme restando le esigenze di tutela della stabilità. Le Commissioni ritengono in particolare necessario ampliarne i poteri d'indagine e di verifica, prevedendo sia la possibilità di avvalersi della Guardia di finanza, sia la facoltà di ottenere le informazioni necessarie dalle altre autorità di vigilanza.

In ogni caso, ferma restando la competenza della Banca d'Italia in materia di

raccolta del risparmio bancario, occorre tenere presente che i profili di vigilanza sulla trasparenza e sulla stabilità relativi alle obbligazioni emesse dalle banche risultano oggettivamente intrecciati: pertanto, il riparto di competenze in merito tra le relative autorità dovrà essere attentamente e specificamente definito in occasione dei successivi interventi legislativi.

Un coerente recepimento del modello di vigilanza per finalità richiede inoltre di estendere al settore bancario le competenze dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Tale orientamento, oltre a risultare pienamente aderente alla disciplina comunitaria della materia, è volto a tenere conto del potenziale conflitto tra la funzione di tutela della stabilità e quella di tutela della concorrenza nell'ambito del settore creditizio. A questo riguardo va per altro segnalato come il riconoscimento della competenza dell'Autorità garante anche con riferimento al settore bancario esiga l'introduzione di forme di coordinamento tra l'attività di quest'ultima e quella della Banca d'Italia, che, senza introdurre procedure eccessivamente complesse ed esposte al rischio di esiti paralizzanti, assicuri una saggia ponderazione fra le esigenze della concorrenza e quelle della stabilità. A riguardo non va sottovalutato come le fusioni e le acquisizioni tra banche presentino in ogni caso un rilevante profilo di stabilità, che inerisce alle competenze proprie della Banca d'Italia, e come la tutela delle esigenze di stabilità rivesta, anche in tali casi, un rilievo fondamentale ai fini della tenuta complessiva del sistema creditizio.

In conclusione, le Commissioni ritengono che, in materia di tutela della concorrenza, occorra ridefinire i rapporti tra la specifica autorità e la Banca d'Italia, al fine di consentire un'adeguata valutazione, con riferimento ai singoli casi, della prevalenza delle esigenze di stabilità o di concorrenza.

13.4.3. La vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione.

Nell'attuale assetto della vigilanza, il modello per finalità è applicato in modo

solo parziale, in quanto il legislatore ha ritenuto che i caratteri specifici dei due settori giustifichino l'esistenza di due organismi, ISVAP e COVIP, dotati di competenze in materia di vigilanza rispettivamente sui settori delle assicurazioni e dei fondi pensione. Le due citate autorità riconducono ad un modello di tipo istituzionale, connotato dal conferimento della vigilanza sulle diverse categorie di operatori ovvero sui diversi mercati ad uno specifico organo, competente per tutte le attività e per il perseguimento di tutti gli obiettivi.

Con particolare riferimento al settore assicurativo, va evidenziato come i relativi prodotti abbiano un rilevante contenuto finanziario, che può risultare diretto concorrente di prodotti offerti da banche e da fondi comuni d'investimento. Sul piano funzionale si assiste ad un'evoluzione diretta verso la tendenziale despecializzazione degli intermediari. Strutturalmente, esistono legami societari tra i settori bancario e assicurativo che si esplicano nella partecipazione o addirittura nell'esercizio del controllo da parte di gruppi bancari su un rilevante numero di compagnie assicuratrici. D'altronde, non può non rilevarsi la specificità delle attività connesse all'assicurazione contro i rischi, la cui valutazione è rimasta finora estranea alla funzione di vigilanza sul credito.

L'indagine induce quindi ad approfondire il problema se sussista un grado di prossimità tra realtà bancaria e assicurativa, anche per quanto riguarda l'esposizione al rischio di credito, tale da giustificare la riconduzione della vigilanza di stabilità sulle assicurazioni nell'ambito del modello di vigilanza per finalità.

Un discorso in parte analogo può svilupparsi per i fondi pensione, rispetto ai quali occorre tuttavia tenere in ogni caso conto della peculiare natura dei fondi « contrattuali » (o chiusi), dell'attinenza della materia alla disciplina previdenziale e, quindi, a quella dei rapporti di lavoro, nonché dell'orizzonte temporale di lungo periodo sul quale debbono operarsi le valutazioni inerenti al tipo di prestazione e di rischio che connota questi soggetti.

#### 13.4.4. La disciplina delle autorità.

Le autorità preposte alla funzione di vigilanza sono sorte in tempi diversi e la relativa disciplina risente del momento in cui è stata concepita. Nell'ordinamento si è andata frattanto precisando la figura dell'autorità indipendente, che ha assunto in misura sempre maggiore natura e connotati uniformi. Al fine di ridefinire la complessiva disciplina degli organismi di vigilanza del settore, occorre porsi l'obiettivo di introdurre elementi di razionalizzazione e coordinamento nella regolamentazione delle diverse autorità, onde rafforzarne la coerenza e l'efficacia, secondo una logica di sistema. È necessario garantire una ripartizione chiara ed efficiente delle funzioni affidate alle autorità, anche valutando l'opportunità di ridurre il numero delle stesse, al fine di limitare la frammentazione delle competenze, semplificare i controlli ed agevolare l'individuazione dell'ambito delle relative responsabilità.

Un primo tema da considerare è quello del rapporto tra organi politici d'indirizzo e autorità di vigilanza. Ogni intervento in materia deve considerare la necessità di salvaguardare l'autonomia e l'indipendenza delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario e sugli intermediari bancari e finanziari. Ciò non appare tuttavia escludere la possibilità che l'azione delle autorità si conformi ad indirizzi politici generali. A tale riguardo sembrerebbe opportuno limitarsi a confermare le competenze del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, ferma restando la necessità di chiarire gli ambiti di responsabilità del Governo. Deve tuttavia essere introdotta una disciplina che, in conformità con il peculiare regime di responsabilità proprio delle autorità, rafforzi i rapporti tra le autorità stesse e il Parlamento, prevedendo eventualmente uno specifico organismo parlamentare competente in materia di autorità indipendenti.

Il rapporto tra organi politici d'indirizzo e autorità di vigilanza dovrebbe inoltre manifestarsi al momento della nomina dei componenti dell'autorità, in particolare attraverso il requisito di una mag-

gioranza qualificata dell'organo parlamentare. Riguardo alle modalità di nomina, ma anche alla composizione dell'organo di vertice e alla durata in carica dello stesso, si tratta d'individuare criteri uniformi per le autorità, ferma restando la salvaguardia delle relative garanzie di indipendenza. A riguardo si può in ogni caso rilevare come proprio la disciplina delle autorità indipendenti attualmente esistenti dimostri la possibilità di assicurare piena indipendenza, autonomia ed efficacia anche ad organismi collegiali nominati per un periodo di tempo predeterminato con l'intervento congiunto del Governo e di un'ampia maggioranza parlamentare.

Ogni eventuale modifica all'assetto delle competenze delle autorità di vigilanza dovrà comunque accompagnarsi a misure che ne assicurino la piena funzionalità.

#### 13.4.5. Coordinamento e semplificazione normativa.

La disciplina organizzativa delle autorità di vigilanza dovrà perseguire inoltre l'obiettivo di un maggiore coordinamento tra le stesse, destinato a manifestarsi, innanzitutto, attraverso un più intenso scambio d'informazioni e un più ampio confronto nello svolgimento delle rispettive attività. A tal fine appare da condividere la proposta di costituire un apposito organismo di coordinamento che si riunisca con periodicità prestabilita al fine di realizzare un più efficace raccordo tra indirizzi e attività delle autorità.

Il coordinamento tra le diverse autorità di vigilanza dovrà tendere, in primo luogo, a impedire che gli intermediari siano gravati di oneri eccessivi e superflui, evitando la duplicazione degli adempimenti, i controlli congiunti, la sovrapposizione dei compiti e i contrasti d'indirizzo.

Occorre, più in generale, optare per una semplificazione della regolamentazione in materia di vigilanza che sappia far leva anche sui meccanismi di mercato e sulla responsabilizzazione degli operatori, rifuggendo dalla tentazione di esasperare il regime dei controlli moltiplicando le autorizzazioni e gli oneri ammi-

nistrativi quando ciò non corrisponda ad effettive necessità.

13.5. Il problema dell'apparato sanzionatorio.

La disciplina vigente in materia sanzionatoria è parsa per molti aspetti difettare di efficacia deterrente.

Su tale tematica, vale certamente la considerazione che le vicende di crisi non derivano solo dalla carenza di controllo istituzionale, né soltanto da smagliature nel tessuto del governo societario, ma sono originate anche dal fatto che il mercato e gli operatori, in qualche modo, hanno smarrito gli incentivi a indirizzare le proprie attività verso meccanismi di comportamento virtuoso.

Occorre quindi prendere in esame un rafforzamento delle sanzioni amministrative e penali in materia societaria, cui si accompagni la previsione di sanzioni accessorie di tipo interdittivo, consistenti nella sospensione o decadenza dalle cariche, e di strumenti efficaci per determinare conseguenze negative di carattere reputazionale, consistenti nella piena pubblicità delle misure afflittive di fronte al mercato.

Si richiede pertanto l'inasprimento delle sanzioni attualmente previste in materia: la modesta entità delle pene attuali, in un contesto ordinamentale che si caratterizza per l'estrema lentezza dei procedimenti penali, contribuisce, fra l'altro, ad abbassare la soglia di rilevanza dei termini di prescrizione; per quanto concerne, in particolare, la disciplina del reato di false comunicazioni sociali, l'introduzione di soglie quantitative che escludono la punibilità del fatto può oggettivamente alterare la percezione dell'illegalità del comportamento. Appare quindi necessario semplificare la struttura della fattispecie di reato, nonché valutare l'opportunità di ripristinarne la perseguibilità d'ufficio.

Al fine di prevenire mancanze nel funzionamento della filiera di controllo sulla produzione di dati e di notizie all'interno delle società (servizi di controllo interno,

collegio sindacale, comitato di controllo, società di revisione), può essere utile individuare nuove fattispecie sanzionatorie e nuovi profili di responsabilità, introducendo nell'ordinamento, per garantire la genuinità del dato informativo di base, una specifica responsabilità penale dei dirigenti degli uffici amministrativi e contabili per la produzione di documenti falsi o contenenti informazioni false o incomplete, la consapevole diffusione di tali documenti da sé o da altri prodotti, e la predisposizione di bilanci contenenti rappresentazioni false, incomplete o comunque alterate a scopo fraudolento.

A fronte dell'esiguità dei limiti minimi e massimi di sanzione pecuniaria, inferiori a quelli di altri ordinamenti, potrebbe valutarsi l'opportunità di aumentare, almeno in alcuni casi, l'ammontare delle sanzioni.

Tra le sanzioni interdittive, poi, potrebbero essere adottate iniziative nelle sedi competenti per prevedere, quale sanzione nei confronti degli amministratori per i casi di informazioni ingannevoli, l'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea.

Per quanto concerne la cosiddetta sanzione reputazionale — il cui *metus*, colpendo un bene essenziale per chi opera nei mercati finanziari basati sulla fiducia, potrebbe in astratto essere fortemente deterrente rispetto a comportamenti criminali — la forma di pubblicità dei provvedimenti sanzionatori di violazioni amministrative, ora consistente nella sola pubblicazione per estratto nel Bollettino della CONSOB o della Banca d'Italia, non risulta idonea a produrre un effetto deterrente concreto nei confronti degli operatori: potrebbe invece prevedersi la pubblicazione su quotidiani, anche specializzati in materia economica, aventi diffusione sull'intero territorio nazionale.

Appaiono condivisibili la finalità d'intervenire sul sistema sanzionatorio complessivo e la filosofia del nuovo reato di documento al risparmio. Tale innovativa soluzione, che ha il pregio d'identificare nel risparmio un bene pubblico da tutelare penalmente, presenta tuttavia alcuni pro-

fili problematici, in particolare dal punto di vista della determinazione della condotta sanzionata: in questa prospettiva potrebbe valutarsi piuttosto l'opportunità di rafforzare le sanzioni riferibili a figure di reato già contemplate nell'ordinamento, anche inasprendo le sanzioni previste per il falso in bilancio.

Appare, infine, opportuno affrontare la tematica dell'eventuale revisione, laddove fosse necessario, dell'impianto della disciplina dei reati societari, senza rinnegare la portata innovativa dello stesso come recato dalla riforma del 2002. Non può essere tuttavia sottaciuta l'assoluta assenza di qualsiasi correlazione tra la riforma del diritto societario e dei reati societari e gli episodi di malaffare e di truffa emersi nei mesi passati.

### 13.6. Interventi sulla giurisdizione.

In Italia, l'estrema lentezza dei processi in materia commerciale e societaria, che si riverbera in scarsa certezza e in una *deminutio* di tutela dei rapporti fra operatori, potrebbe trovare rimedio nell'istituzione di sezioni specializzate dei tribunali per le materie economiche, di guisa che fosse assicurata la specializzazione richiesta dalla specificità e complessità delle questioni di diritto e di fatto che tali controversie sottendono.

Anche nel contesto della recente riforma del processo commerciale, i nuovi organi giurisdizionali, costituiti da sezioni specializzate presso il giudice ordinario localizzate a livello di distretto delle singole corti d'appello, sarebbero competenti nella materia societaria, nelle materie disciplinate dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e dal testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, nonché per le procedure concorsuali.

A tale ultimo riguardo, la mancanza di una legislazione efficiente per la gestione delle situazioni di crisi dell'impresa sollecita una revisione globale della legge fallimentare e delle altre procedure concorsuali, che, in tutti i casi in cui ciò sia possibile, persegua con maggiore efficacia

di quanto oggi avviene il fine di favorire il recupero della produttività dell'impresa, preservandone il valore nei periodi di difficoltà economica.

### 13.7. Sistemi di tutela dei risparmiatori.

Nell'ambito delle audizioni dell'indagine è stata affrontata anche la proble-

matica relativa alla definizione di sistemi di tutela dei risparmiatori possessori di titoli obbligazionari o di altri strumenti finanziari soggetti ad insolvenza, anche con riferimento al valore costituzionale della tutela del risparmio sancito dall'articolo 47 della Costituzione.

L'esigenza d'individuare adeguate forme di tutela dei risparmiatori è stata prospettata in una duplice ottica: da un lato per dare soluzione alle difficoltà contingenti, a fronte delle consistenti perdite — tanto in dimensioni assolute quanto in proporzione alle disponibilità patrimoniali individuali — subite da numerosi risparmiatori italiani; dall'altro, per favorire, in una prospettiva futura, la ricostituzione del rapporto fiduciario, che oggi appare incrinato, tra i risparmiatori stessi e le istituzioni, pubbliche e private, operanti nei mercati finanziari.

In tale ambito tematico occorre tuttavia distinguere tra strumenti di tutela di tipo giuridico e strumenti di tutela di carattere economico-finanziario.

Sotto il primo profilo si possono indicare tutti gl'interventi di carattere normativo atti a rendere più facile, rapido ed efficace l'esperimento delle tutele giurisdizionali da parte dei risparmiatori che si ritengano danneggiati dai comportamenti di emittenti o intermediari nel collocamento di strumenti finanziari.

In tale prospettiva è stata segnalata, e costituisce oggetto di alcune iniziative legislative già all'esame della Camera dei deputati, la possibilità d'introdurre nell'ordinamento italiano forme di tutela analoghe a quella della *class action*, già sperimentata nell'ordinamento americano, vale a dire di un'azione giurisdizionale finalizzata a riconoscere tutela ad una pluralità

di soggetti, appartenenti ad una medesima categoria di consumatori o risparmiatori, che si ritengono danneggiati dal comportamento di un operatore economico.

A riguardo si ribadisce come ogni strumento atto ad incrementare la capacità dei risparmiatori di tutelare giuridicamente i propri diritti debba essere in linea di principio valutato positivamente, anche in quanto il rischio di vedersi esposti ad azioni giudiziarie, con le relative conseguenze di richieste di risarcimento e di perdita di reputazione, concorrerebbe a dissuadere gli operatori scorretti dal porre in essere comportamenti illeciti.

Occorre peraltro segnalare come l'inserimento di un istituto che non conosce precedenti nell'ambito della tradizione giuridica italiana debba essere operato con opportuna cautela, al fine di evitare incertezze interpretative o vere e proprie aporie normative.

Sul piano del merito appare inoltre necessario che l'introduzione di tale istituto non porti ad affidare integralmente la tutela dei consumatori e dei risparmiatori esclusivamente ad associazioni o gruppi organizzati — che pure in questo campo possono svolgere un ruolo importante d'informazione e sensibilizzazione — ledendo il diritto, costituzionalmente garantito a ciascun soggetto, di agire in giudizio nelle forme e secondo le strategie che valuti più opportune sulla base della propria situazione concreta e dei propri interessi.

Sempre in quest'ambito si possono ricordare le norme, già sperimentate in alcuni casi, che prevedono l'imposizione di limiti alla circolazione presso il pubblico di strumenti finanziari destinati ad investitori professionali ovvero che ne vincolano la circolazione alla prestazione di garanzie da parte dei soggetti collocatori.

Passando a considerare gli strumenti di tutela di carattere economico-finanziario, nel corso dell'indagine sono state ipotizzate diverse tipologie d'intervento, per le quali si rinvia alla parte ricostruttiva, senza pertanto addentrarsi nelle caratte-

ristiche specifiche e nelle problematiche di carattere tecnico che ciascuna di esse potrebbe presentare.

In linea generale occorre comunque rilevare come la previsione di forme d'indennizzo generalizzato e indiscriminato si esponga al rischio di determinare effetti perversi, inducendo sostanzialmente tutti i risparmiatori ad acquisire strumenti finanziari incorporanti un livello di rischio nettamente superiore a quello che sarebbe stato scelto sulla base delle proprie aspettative razionali e della propensione individuale al rischio, in ragione della rispettiva situazione patrimoniale e reddituale, fidando sul fatto che, in ogni caso, il cattivo andamento dell'investimento non comporterebbe comunque riflessi negativi sul loro patrimonio, in presenza d'una garanzia di ultima istanza.

Tale circostanza, oltre ad apparire assai discutibile sul piano etico, ingenerando l'erronea convinzione che l'acquisto di uno strumento finanziario non determini l'assunzione di alcun rischio, comporterebbe forti distorsioni nei meccanismi di mercato di allocazione del capitale, in quanto annullerebbe, di fatto, il contenuto informativo per il mercato stesso incorporato nella diversificazione dei tassi dei titoli, determinando una loro impropria convergenza anche con riferimento a strumenti finanziari caratterizzati da un livello di rischio intrinseco molto diverso, e favorirebbe in ultima analisi proprio il collocamento di titoli speculativi a più alto livello di rischio, a danno del finanziamento delle iniziative produttive di maggiore solidità.

Sotto un altro punto di vista, la costituzione di sistemi di garanzia generalizzata comporterebbe la necessità di risolvere il problema relativo al finanziamento degli stessi e al riparto dei relativi oneri tra i diversi soggetti privati coinvolti, salva l'ipotesi, che appare peraltro improponibile, di una totale fiscalizzazione dei medesimi costi a carico del bilancio pubblico.

La previsione di un obbligo di finanziamento generalizzato a carico di tutti gli intermediari bancari sarebbe anch'essa fonte di gravi distorsioni, ponendo impropriamente sullo stesso piano soggetti che

hanno tenuto comportamenti tra loro difformi in materia di collocamento dei titoli.

Peraltro, una previsione che intendesse stabilire tale onere a carico delle sole banche collocatrici, indipendentemente da ogni verifica giudiziale circa la sussistenza di profili di responsabilità per i comportamenti tenuti nei confronti della clientela acquirente di titoli, apparirebbe anch'essa molto dubbia sul piano della costituzionalità, anche in quanto finirebbe per pregiudicare i diritti degli azionisti privati delle banche medesime, ai quali sarebbero sostanzialmente trasferire le perdite subite dai possessori dei titoli dei quali sia stata dichiarata l'insolvenza.

Inoltre, l'imposizione di obblighi di garanzia o di gravosi oneri di finanziamento alle banche in relazione al collocamento o alla negoziazione dei titoli rischierebbe di determinare la fuga degli intermediari finanziari nazionali da tale attività, ovvero un incremento esponenziale dei costi di emissione, risolvendosi in un ulteriore danno per l'intero tessuto produttivo nazionale, che vedrebbe inaridirsi un canale di finanziamento, alternativo all'indebitamento bancario, ormai indispensabile per la sua crescita, e aumentando pertanto il carattere bancocentrico, da più parti criticato, del sistema imprenditoriale italiano.

Inoltre tali misure determinerebbero l'ulteriore, paradossale conseguenza, di incentivare ancor più il ricorso ad emissioni effettuate su piazze finanziarie straniere, ovvero, addirittura, in paradisi fiscali o legali, caratterizzati da un minor livello di trasparenza e di tutela.

Una soluzione alternativa potrebbe essere rappresentata dalla costituzione di un fondo per il ristoro dei danni subiti dai risparmiatori, nel quale confluiscano i proventi delle sanzioni amministrative pecuniarie irrogate.

Peraltro, le Commissioni valutano positivamente e sostengono le iniziative, intraprese autonomamente da molte banche italiane, di ristorare i propri clienti risparmiatori delle perdite subite, ritenendo che le procedure d'indennizzo debbano essere completate nei tempi più rapidi possibili, onde superare la sfiducia che molti rispar-

miatori nutrono nei confronti del sistema creditizio nel suo complesso. Al medesimo fine può essere opportuno attribuire un riconoscimento istituzionale all'attività delle maggiori organizzazioni rappresentative dei consumatori, anche prevedendo forme di consultazione delle stesse da parte delle autorità del settore.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte possono trarsi alcune parziali conclusioni e formulare alcune prime ipotesi.

In primo luogo occorre sottolineare come la più generale tutela per i risparmiatori e per tutti i soggetti che si affacciano sui mercati finanziari sia costituita da tutte le misure che favoriscano o rafforzino la completezza, la veridicità e la piena conoscibilità delle informazioni rilevanti per i mercati dei capitali.

In secondo luogo, sempre su un piano generale, il necessario, delicato bilanciamento tra i valori, inevitabilmente tra loro in parte confliggenti, della stabilità, della trasparenza e della concorrenza dev'essere individuato in un punto d'equilibrio che non sia di per sé pregiudizievole degli interessi dei risparmiatori, sui quali non debbono essere riversate le debolezze e le contraddizioni del sistema.

Appare inoltre da valutare positivamente la possibilità, contenuta nel disegno di legge presentato dal Governo, di prevedere, nel caso di successiva circolazione di titoli destinati ad investitori professionali, la prestazione di una garanzia da parte del soggetto collocatore relativamente al pagamento degli interessi e alla restituzione del capitale.

Un'ulteriore proposta che appare condivisibile riguarda la possibilità di introdurre nell'ordinamento una norma analoga a quella presente nella legislazione statunitense, secondo cui i soggetti collocatori hanno l'obbligo di mantenere nel proprio portafoglio per un determinato periodo di tempo i titoli destinati a investitori professionali prima di collocarli presso il pubblico indistinto, ovvero, in subordine, di introdurre l'obbligo, per gli intermediari incaricati del collocamento,

di detenere in portafoglio, per un periodo prefissato, i titoli privi di prospetto informativo.

In un'ottica di maggiore trasparenza nei rapporti tra intermediari e clienti, appare anche opportuno consentire il collocamento delle sole emissioni obbligatorie accompagnate da un prospetto informativo, nonché estendere l'obbligo di prospetto a tutti i prodotti finanziari collocati presso il pubblico indistinto, introducendo altresì stringenti previsioni volte ad assicurare la piena comprensibilità dei medesimi prospetti informativi.

Nella medesima prospettiva si ritiene utile prevedere che l'intermediario produca, al momento dell'acquisto del prodotto finanziario da parte del risparmiatore, una formale attestazione della rispondenza o meno del prodotto stesso al relativo profilo di rischio individuale, indipendentemente dal fatto che l'acquisto derivi o no da una proposta dell'intermediario.

Inoltre, potrebbe essere imposto il divieto di cedere ad investitori non professionali titoli che, per le loro caratteristiche intrinseche, abbiano un carattere altamente speculativo non adeguato al profilo di rischio del normale risparmiatore, ferma restando la possibilità di derogare a tale divieto di fronte ad una manifestazione di volontà di acquisto inequivocabile, spontanea e informata del risparmiatore stesso.

Infine, come misura di carattere estremo, che dovrebbe tuttavia essere verificata in sede comunitaria, potrebbe essere introdotto il divieto di emissione e/o di negoziazione sui mercati italiani di titoli che risultino privi di alcune caratteristiche minime, sul piano delle garanzie di solvibilità dell'emittente.

\* \* \*

I recenti scandali finanziari hanno incrinato la fiducia dei cittadini nella capacità del sistema di tutelare adeguatamente il risparmio.

Con l'attività conoscitiva svolta dalle Commissioni, il Parlamento ha dato una prima, tempestiva risposta, ad aspettative relative all'accertamento degli eventi e delle circostanze che hanno concorso a renderli possibili.

Le Commissioni hanno operato unitariamente, procedendo a tutti gli accertamenti in uno spirito di serena e fattiva collaborazione e prescindendo dalle diverse valutazioni su singoli aspetti.

L'indagine è stata condotta con senso di responsabilità, incentrando il confronto sulle questioni che investono interessi generali della collettività. Il Parlamento ha dunque dimostrato, in questa prima fase, di saper agire come Istituzione unitaria di fronte a questioni che mettono in causa interessi e valori permanenti della comunità nazionale.

L'attività d'indagine parlamentare garantisce condizioni fondamentali di trasparenza e visibilità del dibattito, idonee a consentire all'opinione pubblica nazionale e internazionale di partecipare e verificare la sostanza e la serietà del confronto in atto tra le forze politiche e il Governo.

Il metodo parlamentare assicura, con maggiore evidenza nelle situazioni più difficili, la visione più alta di tutti gli aspetti di un problema, al di sopra degli interessi particolari e delle visioni parziali che i diversi soggetti in causa manifestano. Applicando fino in fondo il metodo parlamentare, le Commissioni hanno assicurato condizioni fondamentali di trasparenza e visibilità.

In questo senso si auspica che le modalità, la rapidità e la qualità dell'approfondimento svolto in questi due mesi dalle Commissioni parlamentari contribuiscano a trasmettere un primo e sostanziale messaggio di fiducia ai risparmiatori e ai mercati finanziari.

Questo messaggio dovrà essere sollecitamente confermato e corroborato dai fatti consequenziali, traducendosi nell'adozione delle misure di carattere legislativo, che sappiano innescare quel processo di trasformazione richiesto dall'evoluzione del contesto internazionale e dalla neces-

sità di superare senza ulteriore indugio le difficoltà di adattamento che il sistema italiano ha evidentemente manifestato.

I risparmiatori debbono poter fare pieno affidamento sul sistema creditizio e finanziario; il ruolo e i poteri delle istituzioni di vigilanza vanno adeguati alle nuove dinamiche dei mercati; le regole di governo e l'interna organizzazione delle

società debbono garantire la trasparenza e la funzionalità dei loro assetti.

Questi obiettivi richiedono interventi riformatori, mirati e incisivi, tali da rinnovare e rilanciare l'immagine complessiva del sistema finanziario e creditizio, restituendo pienamente ai risparmiatori la fiducia che è condizione necessaria per il funzionamento dei mercati.

## NOTE

(1) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 8-10.

(2) Ivi, p. 8.

(3) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 6-9.

(4) Ivi, p. 6.

(5) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 27-28; audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

(6) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10 e documento consegnato alle Commissioni, allegato 6; audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 34.

(7) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10 e documento consegnato alle Commissioni, allegato 6.

(8) Audizione dei rappresentanti della Standard & Poor's, seduta del 3 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 35.

(9) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 10-12 e documento consegnato alle Commissioni, allegati 1, 2, 3a e 3b.

(10) Audizione del Presidente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 4-8.

(11) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 17-18 e pp. 31-32.

(12) Ivi, pp. 10-11.

(13) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 15.

(14) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 7-8; in senso conforme si veda anche l'audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 7.

(15) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 16-17.

(16) Audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 24.

(17) Ivi, pp. 24-25.

(18) Audizione del Ministro delle attività produttive, seduta del 12 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 8.

(19) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 126; in senso conforme i rappresentanti della Confapi, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 11.

(20) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 26.

(21) Audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 136-137.

(22) Audizione dei rappresentanti della Confapi, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 6; p. 23; si veda anche l'audizione dei rappresentanti della Confindustria, ivi, p. 79.

(23) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 9.

(24) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 28.

(25) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 39; pp. 52-54; pp. 84-85.

(26) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 27-28.

(27) Audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2003, Resoconto stenografico, pp. 53-54.

(28) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 7-10 e documento consegnato alle Commissioni, tavv. 2-3.

(29) Ivi, p. 14.

(30) Ivi, p. 10; p. 14.

(31) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 11-13; p. 33.

(32) Ivi, p. 7.

(33) Ivi, p. 8; pp. 33-34.

(34) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10.

(35) Ivi, pp. 11-12.

(36) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4.

(37) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 33; pp. 39-41; Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10; p. 81.

(38) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 59.

(39) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 83-84.

(40) Ivi, pp. 46-49.

(41) Ivi, pp. 50-52.

(42) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 25.

(43) Audizione dei rappresentanti di Unicredit Italiano SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 9.

(44) Si veda, ad esempio, l'audizione del Presidente di Capitalia SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 51.

(45) Audizione dei rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 9.

(46) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 23.

(47) Audizione del sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 30.

(48) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 105.

(49) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 16; in senso conforme il Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55.

(50) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 2.

(51) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 26-27.

(52) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55.

(53) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4 e nota 7.

(54) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 26 (CGIL).

(55) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55; p. 68; audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 26; audizione del professor Renzo Costi, seduta del 9 febbraio 2003, Resoconto stenografico, p. 18; audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 23.

(56) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4.

(57) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 47.

(58) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 6.

(59) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 9-10; p. 50.

(60) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 16-18.

(61) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 36; pp. 51-52.

(62) Audizione dei rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 14.

(63) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Assogestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 99-100.

(64) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 17.

(65) Audizione del professor Francesco Capriglione, seduta del 13 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 10.

(66) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Assogestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 101.

(67) Audizione dei rappresentanti di Unicredito Italiano SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

(68) Audizione del professor Mario Sarcinelli, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 25.

(69) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 18.

(70) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 46-47.

(71) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 47.

(72) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali FABI, FALCRI, FIBA-CISL, FISAC-CGIL, UGL-CREDITO e UILCA, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 38.

(73) Audizione di rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.

(74) Audizione del Presidente di Capitalia SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 59

(75) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 24; p. 38.

(76) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 27.

(77) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 16; p. 34.

(78) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 19-20.

(79) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 37.

(80) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Assogestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 98-99.

(81) Audizione dei rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

(82) Audizione dei rappresentanti di Unicredito Italiano SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.

(83) Audizione dei rappresentanti di Borsa Italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 28.

(84) Audizione dei rappresentanti di Borsa Italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 39.

(85) Audizione del Presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e d'interesse collettivo, seduta del 30 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 40.

(86) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 4.

(87) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 68, con riferimento alla documentazione consegnata alle Commissioni (allegato 1, tav. 7).

(88) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 73-74.

(89) Ivi, pp. 68-69.

(90) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali, seduta del 16 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni dall'UGL, p. 7.

(91) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 11-12; pp. 24-26.

(92) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 69-71. Sulla composizione degli investimenti dei fondi pensionistici si veda l'allegato 2 nella documentazione consegnata alle Commissioni.

(93) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 68.

(94) Ivi, p. 71.

(95) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 17-18; pp. 31-32.

(96) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 23.

(97) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico,

pp. 45-46; audizione del professor Francesco Caprigione, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 36.

(98) Audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 133-134; i dati percentuali sono contenuti, in dettaglio, a p. 6 del documento consegnato alle Commissioni.

(99) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 27.

(100) Ivi, p. 23; pp. 26-27.

(101) Audizione del sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 65.

(102) Ivi, p. 81.

(103) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10.

(104) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 9-10 e pp. 11-13.

(105) Il Codice di autodisciplina delle società quotate è stato adottato nell'ottobre 1999 su iniziativa della Borsa italiana SpA. Una nuova edizione aggiornata è stata pubblicata nel luglio 2002 ed è rinvenibile nel sito internet di questa, all'indirizzo: [www.borsaitalia.it](http://www.borsaitalia.it), nella sezione: Regolamenti e istruzioni, alla voce: Corporate governance.

(106) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 17-18; la predisposizione e la diffusione della relazione sulla corporate governance sono disciplinate nella sezione IA. 2. 13 delle Istruzioni al regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana SpA. Sull'applicazione del Codice si veda l'audizione dei rappresentanti di Borsa italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 35.

(107) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione italiana dei revisori contabili (Assirevi), seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13; in favore di maggiori forme di pubblicità anche il professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2003, Resoconto stenografico, p. 52.

(108) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 9.

(109) Audizione dei rappresentanti di Borsa italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 36.

(110) Audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2003, Resoconto stenografico, p. 52.

(111) Audizione dell'Associazione italiana degli analisti finanziari, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 9.

(112) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 28.

(113) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 34. La Commissione ministeriale di studio sulla trasparenza delle società quotate, istituita con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 9 aprile 2002, ha presentato il 27 settembre 2002 la relazione finale sulla propria attività, che è pubblicata nel sito internet del Ministero dell'economia e delle finanze ([www.tesoro.it/DOCUMENTAZIONE/Commissione-studio-trasp-soc-quotate.pdf](http://www.tesoro.it/DOCUMENTAZIONE/Commissione-studio-trasp-soc-quotate.pdf)).

(114) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 51; p. 53. Il Sarbanes-Oxley Act è stato approvato dal Congresso degli Stati Uniti d'America il 30 luglio 2002.

(115) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 54; si veda anche l'audizione dei rappresentanti dei consumatori, seduta del 30 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

(116) Audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2003, Resoconto stenografico, p. 52.

(117) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 8.

(118) Audizione del prof. Sabino Cassese, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 3; il problema è stato segnalato anche dal professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 62.

(119) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 90.

(120) Audizione dell'avvocato Francesco Gatti, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 85-86.

(121) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 15-16.

(122) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 54-55.

(123) Audizione dei rappresentanti dell'Assogestioni, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 96.

(124) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione italiana degli analisti finanziari, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 7-8. Analoga osservazione, con riferimento a specifiche circostanze di fatto, è stata formulata dai rappresentanti dell'Assogestioni, seduta del 5 febbraio 2004, pp. 110-111.

(125) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 25 (CGIL); p. 28 (CISL); p. 30 (UIL); documento consegnato alle Commissioni dall'UGL, p. 7; con riferimento alla partecipazione azionaria, si veda il documento consegnato alle Commissioni dalla FABI, p. 4.

(126) Audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 134-135.

(127) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.

(128) Audizione del professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 62.

(129) Audizione dell'Associazione italiana degli analisti finanziari, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 10.

(130) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 24.

(131) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 10.

(132) Audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 59.

(133) Audizione dei rappresentanti dell'Assogestioni, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 95.

(134) Ivi, p. 96.

(135) Audizione del sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 67.

(136) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 10; audizione dei rappresentanti di Borsa italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 39-40.

(137) Audizione del professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 78-79.

(138) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.

(139) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 52; audizione del Ministro delle politiche comunitarie, Resoconto stenografico, seduta del 12 febbraio 2004, p. 62.

(140) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 90.

(141) Ivi, p. 52; i principi richiamati sono contenuti nel documento IOSCO publ. doc. n. 150 e n. 151 del settembre 2003.

(142) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 17.

(143) La disposizione è stata introdotta dall'articolo 1, comma 1, lettera a), della legge 21 novembre 2000, n. 342. Nel corso dell'esame parlamentare la Camera dei deputati, nella seduta del 4 ottobre 2000, approvò l'ordine del giorno Pace ed altri n. 9/7184/1, che impegnava il Governo «in sede di prima applicazione della nuova disciplina a definire in via transitoria, quale livello di tassazione sensibilmente inferiore, quello che in media si discosti di almeno il 30 per cento dal livello di tassazione medio applicato in Italia». Ad una prima individuazione degli Stati o territori a regime fiscale privilegiato si è provveduto con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 21 novembre 2001 (pubblicato nella Gazzetta ufficiale n. 273 del 23 novembre 2001).

(144) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 17.

(145) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 25.

(146) Ivi, p. 58.

(147) Ivi, p. 76.

(148) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 15.

(149) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 28.

(150) Osservazione dell'on. Leo nell'audizione del Comandante generale del Corpo della Guardia di finanza, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 14.

(151) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 114 (intervento dell'on. Pinza); pp. 126-127.

(152) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 38.

(153) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 6-8.

(154) Audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4; audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 21.

(155) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 21.

(156) Audizione dell'avvocato Francesco Gatti, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 56; audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 11.

(157) Audizione dell'avvocato Francesco Gatti, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 57.

(158) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 51; audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 132.

(159) Audizione del Presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, seduta del 10 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 133; documento consegnato alle Commissioni, pp. 4-5.

(160) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 16.

(161) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 52 (con riferimento ai documenti IOSCO publ. doc. n. 150 e n. 151 del settembre 2003).

(162) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55; audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 25; inoltre, i soggetti indicati nelle note seguenti.

(163) . 2002/590/CE, glossario: GU L191 del 19 luglio 2002, p. 55.

(164) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 14; p. 21.

(165) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 24-25; in senso conforme l'audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 19.

(166) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 19.

(167) Ivi.

(168) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 118 (intervento dell'on. Pagliarini); p. 128.

(169) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20; audizione dei rappresentanti di Borsa italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 41. Diversa opinione ha espresso il professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 61, secondo cui l'estensione dello stesso limite massimo alle persone fisiche svolgenti attività di revisione potrebbe desumersi in via interpretativa anche dalle norme in oggi vigenti.

(170) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 25; documento consegnato alle Commissioni, p. 29.

(171) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 22-23.

(172) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20; analogamente, audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 7, e audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 25.

(173) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

(174) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 6-7; audizione del professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 62.

(175) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20; in forma più