

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA
VI COMMISSIONE DELLA CAMERA DEI
DEPUTATI GIORGIO LA MALFA

La seduta comincia alle 15,10.

(Le Commissioni approvano il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche mediante impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

**Audizione dei rappresentanti
dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI).**

PRESIDENTE. Avverto i colleghi che è stata acquisita la previa intesa del Presidente della Camera e del Presidente del Senato in merito all'integrazione del programma di indagine, sulla quale hanno convenuto gli uffici di presidenza, integrati dai rappresentanti di gruppo, delle Commissioni, nella riunione congiunta del 29 gennaio scorso, al fine di procedere alle audizioni del ministro della giustizia, o di un sottosegretario da questi designato, del ministro per le politiche comunitarie, dei rappresentanti della Guardia di finanza e del commissario straordinario della Parmalat, dottor Enrico Bondi. I calendari di queste audizioni sono in preparazione, sempre mantenendo ferma, ovviamente, la conclusione delle audizioni per il giorno 20 febbraio.

L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio, l'audizione dei rappresentanti della Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Saluto i nostri ospiti e li ringrazio per la loro disponibilità; ringrazio altresì tutti i colleghi parlamentari intervenuti qui oggi. Do quindi la parola al presidente dell'Associazione bancaria italiana, dottor Maurizio Sella.

MAURIZIO SELLA, *Presidente dell'ABI*. Signori presidenti, onorevoli senatori, onorevoli deputati, desidero ringraziarvi per aver voluto invitare ed ascoltare l'Associazione bancaria italiana sui rapporti fra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.

I recenti, gravi episodi di crisi industriale vanno analizzati in profondità, ma senza generalizzazioni che potrebbero intaccare la fiducia dei risparmiatori e, di conseguenza, la stessa crescita economica, rischiando di danneggiare ulteriormente gli stessi risparmiatori e gli investitori.

Questa testimonianza vuole contribuire all'analisi e suggerire alcune linee di azione, evidenziando anche talune iniziative delle banche italiane. Nei fatti si è in presenza di crisi industriali in cui le banche, come i risparmiatori e tutti gli altri creditori, sono state colpite.

Ogni anno entrano in contatto con le banche circa 30 milioni di cittadini; 8 famiglie su 10 hanno un conto corrente presso gli oltre 30 mila sportelli presenti su tutto il territorio nazionale. Il settore creditizio serve non solo le grandi imprese, ma anche, capillarmente, il variegato tessuto di piccole e medie imprese che caratterizza il nostro paese. Un rapporto con la società italiana così intenso non deve

affievolirsi. Le banche vogliono lavorare insieme alle altre componenti della società perché simili crisi si riducano o si producano molto più difficilmente. Negli ultimi dieci anni il sistema bancario italiano ha subito trasformazioni straordinarie. Nei primi anni novanta il totale dell'attivo dei cinque maggiori gruppi bancari era pari al 35 per cento del mercato; è oggi intorno al 52 per cento. Dopo le concentrazioni la struttura è analoga a quella dei maggiori paesi.

Negli ultimi anni il numero delle banche quotate in borsa è raddoppiato; il 60 per cento del totale del capitale bancario è oggi quotato. Le banche quotate ormai rappresentano l'80 per cento del mercato bancario, in termini di totale attivo su base consolidata. Attualmente sono oltre 2 milioni i piccoli investitori che detengono azioni delle banche; sono circa 50 le presenze di grandi investitori istituzionali esteri nelle banche italiane quotate, per un valore complessivo di oltre 16 miliardi di euro, il 12 per cento della loro capitalizzazione in borsa. Da un sistema sostanzialmente pubblico si è passati ad un sistema integralmente privato di imprese in forte competizione tra loro. Noto è stato il rafforzamento economico, ottenuto attraverso un rigoroso governo dei costi unitari; la crescita dell'efficienza e della produttività; l'aumento degli investimenti di natura tecnologica; il riorientamento delle fonti di ricavo.

Il rapporto tra sofferenze nette e patrimonio di vigilanza è diminuito da quasi il 40 per cento nel 1996 all'11 per cento circa nel 2003. Il sistema bancario italiano, anche grazie al notevole miglioramento della qualità del credito, si presenta oggi ben solido e con una accresciuta capacità di assorbire *shock* esterni. Un sistema bancario sano e robusto è condizione importante per garantire al paese tassi di crescita del prodotto elevati e duraturi.

I vantaggi per le imprese sono stati soprattutto collegati alla abbondanza di credito a tassi molto bassi. Anche per le famiglie vi sono stati vantaggi: si è passati da 15 mila a 30 mila sportelli, che hanno avvicinato le banche ai clienti; 40 mila

promotori offrono loro servizi professionali. Strumenti di pagamento più moderni — quali le carte ed i servizi elettronici — ormai sono in mano a 25 milioni di clienti. L'industria del risparmio gestito serve 3 milioni di famiglie ed è fra le prime in Europa. Una quota rilevante delle transazioni su titoli viene svolta direttamente dai clienti con il *trading on line*. Una recente indagine campionaria ha segnalato che nel primo semestre 2003 sono state 15,6 milioni le operazioni di *trading on line* a fronte di 460 mila clienti. Oltre 3 milioni di clienti utilizza sistemi *on line* per disporre operazioni bancarie e finanziarie.

Dagli ultimi dati — relativi al 2001 — emerge che l'Italia è un paese leader per l'abbondanza del credito bancario. Posto uguale a 100 l'indebitamento complessivo delle imprese manifatturiere, il credito bancario pesa per 20 in Italia, per 11,5 in Spagna, per 9,8 negli Usa, per 9,4 in Francia, per 5,6 in Germania. In particolare, dall'analisi comparata emerge che in Italia il passivo delle imprese industriali è composto per il 50 per cento da debiti a breve termine, la cui scadenza non eccede l'anno. Negli altri paesi le passività a breve termine sono invece molto più contenute.

Per quanto concerne i debiti a medio-lungo termine, le industrie italiane si situano sul valore medio del campione considerato, evidenziando una quota pari al 14,1 per cento del totale del passivo.

In ordine alla patrimonializzazione delle imprese, le industrie italiane hanno un livello di capitalizzazione ampiamente al di sotto della media delle principali economie internazionali. Su questo aspetto l'Italia mostra il divario maggiore rispetto agli altri paesi con una quota di capitale e riserve pari al 28,5 per cento del totale del passivo, dato che in Germania si attesta al 32,6, in Francia al 36,2, in Usa al 37,2, in Giappone al 38,6 e, per finire, in Spagna al 43,7.

Per quanto riguarda il peso sul passivo delle obbligazioni (*corporate bond*), lo scarso ricorso al loro utilizzo è una delle caratteristica delle maggiori imprese italiane: solo il 16 per cento dei debiti

finanziari è costituito infatti dal ricorso a tali strumenti, contro una media europea del 22,3 per cento. Negli USA il finanziamento attraverso l'emissione di *corporate bond* costituisce addirittura quasi un terzo delle fonti di finanziamento — dunque, il doppio rispetto alla situazione nel nostro paese — complessivamente utilizzate dalle grandi imprese statunitensi. Negli USA le imprese si finanziano più con l'emissione di *bond* che attraverso il ricorso diretto al credito bancario. Muoversi in senso opposto vuol dire dunque andare contro una tendenza dominante nei principali sistemi economici.

In Italia è ancora scarso il ricorso delle imprese all'emissione di obbligazioni, nonostante si sia comunque registrata una forte crescita negli ultimi anni. Il controvalore delle emissioni nel quadriennio 1999-2002 è addirittura più che decuplicato rispetto al precedente periodo, attestandosi ad una media annua di quasi 19 miliardi di euro contro la media di 1,7 miliardi di euro nel periodo 1995-98.

Il divario rispetto ai diretti competitori europei risulta comunque considerevole. Nel 2002 la Francia ha registrato l'emissione di *corporate bond* per un controvalore complessivo di 28,8 miliardi di euro. La Germania, nello stesso periodo, con un controvalore di circa 52 miliardi detiene quasi la metà dell'intero mercato dei *corporate bond* dell'area dell'euro.

Il ricorso ai *bond* non si è affatto accompagnato ad una diminuzione degli impieghi bancari. Se si confronta l'andamento delle due diverse fonti di finanziamento delle imprese italiane (*bond* e prestiti bancari), negli ultimi anni si è registrata un'ulteriore forte crescita del ricorso delle imprese ai finanziamenti bancari: nel periodo 1997-2002 i prestiti bancari sono aumentati di 174 miliardi di euro, mentre le obbligazioni delle imprese si sono incrementate di 65 miliardi di euro, valore nettamente inferiore a quello dei finanziamenti bancari.

Questo dovrebbe almeno fare chiarezza su un punto. Non c'è stata alcuna sostituzione, a livello di sistema, tra credito ed emissione di *corporate bond*. Non c'è stata

sostituzione di uno strumento con un altro. C'è stato invece un considerevole aumento di risorse finanziarie per le imprese e sarebbe drammatico per il paese se la demonizzazione dei *corporate bond* bloccasse questa evoluzione.

Lo sviluppo dei *corporate bond* si è inserito in un più ampio processo di consolidamento della struttura finanziaria delle imprese italiane, che risultava e risulta eccessivamente sbilanciata sul breve termine. Questo processo ha trovato nell'euro e nella convergenza dei tassi di interesse italiani verso i livelli europei un formidabile fattore di accelerazione e si è riscontrato in molti dei paesi oggi appartenenti all'eurozona.

Il contributo offerto dalle banche alle imprese è stato rilevante attraverso l'attività di finanziamento, anche nel periodo più recente, nonostante il rallentamento economico. I numeri, talvolta, sono più eloquenti di mille parole.

Il rapporto impieghi-raccolta sull'interno (depositi, obbligazioni ed operazioni pronti contro termine) ha superato alla fine di novembre 2003 il 100 per cento, un valore ben maggiore rispetto all'80,4 riferito alla media dell'area dell'euro. Per far fronte a tale forte crescita degli impieghi le banche italiane hanno, negli ultimi anni, progressivamente aumentato il ricorso alla raccolta bancaria sull'estero, che costituisce ormai circa un quarto delle fonti di provvista. Le banche italiane, in sostanza, danno credito in Italia più di quanto raccolgono dai risparmiatori italiani.

In Italia, più che in Europa, assai rilevante è il supporto finanziario offerto dalle banche alle piccole e medie imprese. Nel nostro paese la quota sul totale degli impieghi fino a 500.000 euro risulta alla fine del primo semestre del 2003 pari al 23,8 per cento, percentuale che raggiunge quasi il 50 per cento qualora si considerino i finanziamenti fino a 5 milioni di euro, impieghi verosimilmente diretti alle piccole e medie imprese.

Anche dal confronto internazionale emerge la particolare attenzione che le banche italiane dedicano al comparto delle

imprese di più piccole dimensioni: i finanziamenti bancari alle piccole imprese in rapporto al totale delle loro passività — pari a quasi il 25 per cento in Italia — appare in linea con quello spagnolo (24,6 per cento) e notevolmente superiore a quello delle banche francesi (12,2 per cento).

Il segno del supporto dato alle imprese si legge anche nelle alte perdite assorbite dalle banche. Nel periodo 1992-2002 l'ammontare complessivo delle perdite su crediti è risultato superiore a 77 miliardi di euro. Gli utili netti, nello stesso periodo, sono stati circa 65 miliardi di euro. I due milioni di piccoli azionisti delle banche hanno dunque, anche essi, alla pari degli obbligazionisti, subito gli andamenti non favorevoli del sistema industriale del nostro paese.

In sintesi, posso dire che le dimensioni delle imprese bancarie, la loro struttura proprietaria e la grande disponibilità di finanziamenti bancari di cui si è appena accennato hanno fatto sì che l'accesso diretto delle imprese al mercato finanziario tramite l'emissione di azioni e/o obbligazioni sia sempre risultato, nel confronto internazionale, sottodimensionato. Si è parlato di sistema bancocentrico e si è arrivati a sostenere che fosse la volontà dell'intero sistema bancario a rallentare lo sviluppo del mercato mobiliare. Il legislatore, il Governo e le autorità di regolamentazione si sono adoperate negli ultimi trent'anni a sviluppare il mercato mobiliare italiano, nella convinzione che la possibilità di un accesso diretto delle imprese al mercato dei capitali consentisse loro la stessa opportunità di sviluppo delle imprese estere. Lo stesso evento dell'euro è stato visto con particolare favore dal momento che esso ha consentito di operare in un mercato finanziario unico dotato di capitali e liquidità impensabili a livello nazionale.

Il sistema bancario non si è certo ritratto. Negli anni novanta ha costruito Borsa Spa e MTS Spa, due mercati tra i più avanzati tecnologicamente ed un'industria del risparmio gestito fra le principali in Europa.

In questo quadro, si sono quotate meno imprese di quanto auspicato. Le emissioni di obbligazioni da parte delle imprese fino al 1998 sono rimaste un fenomeno riservato alle grandissime imprese industriali o alle grandi aziende fornitrici di servizi. Solo con l'avvento dell'euro e dei nuovi livelli dei tassi di interesse le imprese si sono spinte in questa direzione. È evidente quanto il mercato dei *corporate bond* sia irrinunciabile e come un'accusa indiscriminata a questo strumento possa arrecare danno irreparabile per le imprese, per il mercato finanziario e per il paese.

Nel 2002 le attività finanziarie delle famiglie sono state pari a circa 2.500 miliardi di euro: 680 miliardi, il 27 per cento, depositati in conto corrente e in depositi bancari e postali, il cosiddetto risparmio tradizionale; 840 miliardi, il 33 per cento, investito in titoli lasciati in semplice amministrazione presso le banche; 810 miliardi, il 32 per cento, impegnati in risparmio gestito. Il residuo 8 per cento delle attività finanziarie è costituito essenzialmente dal circolante e dallo *stock* di TFR.

Il confronto con i dati del 1995 illustra bene il radicale mutamento intervenuto negli ultimi anni nell'allocazione del risparmio delle famiglie: dal 1995 al 2002 il peso delle forme di risparmio tradizionali è sceso dal 29 per cento al 27 per cento.

Ancora più sensibile è la riduzione degli investimenti in titoli lasciati sui depositi amministrati sul totale delle attività finanziarie: da quasi il 47 per cento del 1995 al 33 del 2002. Emerge, dunque, una crescita, dal 19 per cento al 32, degli investimenti in titoli affidati ai professionisti della gestione.

Se si confronta la struttura del risparmio e degli investimenti in Italia con quella dei principali paesi europei emergono alcune importanti differenze. Quanto al risparmio tradizionale, in Germania pesa sulle attività finanziarie, in media, 7 punti percentuali in più dell'Italia e della Francia.

Il risparmio in titoli lasciato sui depositi amministrati, in Italia, ha un peso nettamente superiore al dato della Ger-

mania e della Francia (mediamente di 15 punti percentuali): il « fai da te » ha 15 punti percentuali in più. Nel risparmio affidato a gestori professionali l'Italia è in ritardo nei confronti della Francia e della Germania con una differenza pari rispettivamente a 10 e 6 punti percentuali.

L'Italia, che pure ha visto diminuire in cinque anni, da 5,2 milioni a 2,3 milioni, le famiglie detentrici di titoli di Stato, deve completare un fondamentale passaggio: un'ulteriore trasformazione degli investimenti « fai da te » in investimenti affidati a professionisti della gestione.

Abitudini consolidate possono indurre i risparmiatori ad effettuare scelte non sempre oculate. Ad esempio, l'abitudine radicata da parte delle famiglie italiane di investire in titoli di debito, siano essi di Stato oppure emessi da enti creditizi, ha fatto perdere la percezione del rischio che l'emittente di un titolo obbligazionario possa non adempiere ai propri obblighi contrattuali.

Il rischio dell'investimento in azioni è invece ormai correttamente percepito e l'investitore non sembra considerare imprevedibili le perdite sui corsi azionari. Ad un'errata percezione del rischio da parte degli investitori « fai da te » ha contribuito il basso tasso d'insolvenza, che ha caratterizzato le emissioni obbligazionarie italiane.

Secondo le informazioni fornite dall'agenzia di *rating* Moody's, in Europa, dal 1990 al 2002, sono stati registrati 103 casi di *default* di *corporate bond*, di cui 32 nel 2002. Di questi 103 casi, uno solo ha riguardato, nel 2002, una società italiana, per un controvalore di 1,1 miliardi di euro, perdita da paragonare all'ammontare complessivo dei *default* europei dal 1990 al 2002 (65,6 miliardi di euro).

Nel 2003 si è registrato un secondo importante caso di *default* di una società italiana, che aveva emesso titoli per circa 7 miliardi di euro.

La rapida evoluzione dei mercati non ha forse lasciato agli italiani il tempo di comprendere a pieno che ogni titolo ha un grado di rischio inevitabile e che ogni investitore deve autopercepire il proprio

livello di rischio accettabile. Questi due elementi devono essere combinati attraverso la costruzione di un portafoglio diversificato. Un titolo ad alto rischio, che potrebbe trovare idonea collocazione se immesso in una piccola percentuale in un portafoglio ben gestito, può invece sbilanciare l'intera struttura di rischio del portafoglio se comprato in una quantità eccessiva.

La difficoltà di diversificare correttamente il portafoglio è massima nel « fai da te » che però, come si rileva dai dati, è tuttora superiore al portafoglio in gestione. È quindi interesse generale favorire sempre più — ai fini di tutelare l'investimento del risparmio — l'utilizzo dei prodotti gestiti o dei servizi di gestione professionale.

In ogni fase ciclica negativa, dove più alta è la probabilità di crisi delle imprese, diventa centrale la strategia di diversificazione del portafoglio, che consente di minimizzare l'impatto di eventuali perdite in conto capitale sul rendimento complessivo del portafoglio. Tale strategia, per portafogli dimensionalmente limitati, necessita dell'investimento del risparmio in prodotti di gestione collettivi (com'è, di fatto, all'estero).

Si vuol dire che l'inevitabilità di qualche fallimento può trovare risposta solo in una strategia di diversificazione. Quest'ultima, però, è difficilmente praticabile dal singolo investitore privato. Soltanto un investitore professionale può efficacemente agire su una consistente massa critica e disporre delle competenze professionali necessarie per operare su mercati così complessi.

Sul mercato *retail* i risparmiatori « fai da te » chiedono invece agli intermediari, principalmente banche, titoli specifici. Le banche li negoziano secondo le regole della trasparenza, che prescrivono soltanto il rilascio di informazioni sul singolo titolo. Tali informazioni non esauriscono quindi tutte quelle necessarie alla gestione di un portafoglio titoli. Questo stato di cose genera l'errata e ingiusta concezione che la banca abbia l'implicita responsabilità del risultato complessivo degli investi-

menti dei clienti « fai da te », che hanno invece richiesto solo la negoziazione di specifici titoli.

La tutela del risparmio che viene investito nelle imprese, attraverso la sottoscrizione di azioni e obbligazioni, è fondata su due principali pilastri: la trasparenza e l'integrità delle informazioni sulle imprese; la correttezza dei comportamenti degli intermediari mobiliari nei mercati.

Esaminiamo qui di seguito queste due modalità, partendo dalle regole sul comportamento degli intermediari e sul funzionamento dei mercati. Le regole sul comportamento degli intermediari sono contenute nel Testo unico della finanza e nei regolamenti emanati dalla Consob. Richiamiamo, preliminarmente, quelle che guidano l'intermediario nell'operatività sul mercato primario e sul mercato secondario.

Per mercato primario (o di emissione) si intende la fase che intercorre fra l'emissione del titolo da parte dell'impresa e la sua sottoscrizione da parte dell'investitore. Per mercato secondario si intende la fase in cui un titolo, già in possesso di un investitore, viene negoziato con un altro investitore. È necessario ricordare che sono previste due modalità di mercato primario: l'offerta diretta dell'impresa al pubblico (sollecitazione all'investimento); l'offerta diretta dell'impresa a investitori istituzionali.

In entrambi i casi l'impresa si serve di un consorzio di intermediari specializzati nell'organizzare operazioni di collocamento la cui funzione è quella di predisporre l'operazione, in modo che l'emissione venga sottoscritta o dal pubblico o, nel secondo caso, dagli investitori istituzionali.

È necessario ricordare che le banche, sulla base della loro rilevanza nel mercato mobiliare, talora svolgono il ruolo di organizzatori del consorzio per il collocamento dei titoli in emissione. In via ordinaria, le banche si limitano ad acquistare i titoli proposti dal consorzio di collocamento, fungendo così da investitori istituzionali.

Nel caso di offerta diretta al pubblico, la tutela si estrinseca nelle regole che prevedono l'utilizzo di un prospetto informativo, che assicuri ai potenziali sottoscrittori tutte le informazioni utili per la decisione di investimento, la standardizzazione delle condizioni di vendita ai sottoscrittori, il diritto al riparto, nonché in una serie di obblighi di correttezza nei comportamenti da tenere, sia prima, sia durante la sollecitazione.

Nel secondo caso, solitamente sull'Euromercato, l'offerta è riservata ad investitori istituzionali — cioè esperti — e le tutele sono ridotte: il prospetto non è più previsto. Tutta l'operazione è scandita da prassi consolidate, elaborate dagli intermediari e dagli investitori istituzionali che operano sui mercati. Una nota semplificata contiene le informazioni necessarie per la decisione degli investitori professionali.

In entrambe le modalità di offerta, quando il consorzio di collocamento ha concluso l'operazione con la cessione agli investitori privati o agli investitori istituzionali, si chiude la fase del mercato primario e si entra nella fase del mercato secondario, dove le regole rilevanti sono quelle che governano la compravendita di titoli già emessi. È dunque normale che gli investitori istituzionali, al pari di quelli privati, dopo aver acquisito titoli sul mercato primario li negozino poi sul mercato secondario.

Per quanto riguarda il mercato secondario, le regole consentono all'intermediario di scegliere se negoziare per conto terzi o in conto proprio. Viene seguita la prima modalità per i titoli trattati su mercati organizzati come la Borsa, dove è molto facile reperirli, oppure dove è difficile trovarne la contropartita, come accade per i titoli negoziati su mercati esteri.

La negoziazione in proprio è adottata per i titoli non quotati in borsa, ma frequentemente richiesti. È più efficiente allora per l'intermediario tenerne una scorta e scambiarli direttamente con i clienti. Anche questa modalità è regolata dalla Consob, che impone l'organizzazione di un sistema di scambi organizzati (SSO),

in cui il pubblico viene informato dei titoli disponibili e dei relativi prezzi. Non è quindi da stupirsi se uno stesso titolo venga negoziato da un intermediario in proprio e da un altro per conto terzi.

Oltre queste regole di base se ne possono citare molte altre, estremamente dettagliate, contenute nel Testo unico della finanza e nella regolamentazione attuativa emanata dalla Consob. Mi limito a ricordare quelle che prescrivono, in occasione della prestazione di un servizio di negoziazione, che l'intermediario, debba, tra l'altro: organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo le situazioni di conflitto di interesse e, in situazioni di conflitto, agire per assicurare alla clientela trasparenza — cioè conoscenza delle situazioni di conflitto — ed equo trattamento; chiedere notizie sugli obiettivi di investimento del cliente e definirne il profilo sulla base delle informazioni ricevute; informare adeguatamente il cliente sui rischi dell'operazione che sta per compiere; sconsigliare operazioni non adeguate all'investitore.

Questo è l'apparato regolamentare cui le banche si attengono scrupolosamente, anche nelle loro strutture periferiche, visto che esse operano essenzialmente sulla base di procedure standardizzate.

Dal dibattito corrente sono emersi, rispetto alle attività di intermediazione sopra accennate, due ordini di problemi e di proposte. Un primo gruppo riguarda il conflitto di interesse che può intercorrere fra la funzione di intermediario negoziatore (lo sportello bancario o il promotore) e di organizzatore di un consorzio di collocamento (il reparto di *investment banking*), di finanziatore (l'ufficio fidi) e di ufficio che pubblica studi sulle società.

L'esistenza di questi conflitti è intrinseca nella natura di intermediari polifunzionali quali sono sempre state le banche italiane e come, ormai, sono tutti gli intermediari del mondo. La soluzione astratta sarebbe quella di abolire la polifunzionalità degli intermediari e costringerli ad esercitare in via esclusiva una sola funzione senza essere collegati neppure a

livello di gruppo. Ma tale soluzione è ormai rifiutata anche a livello teorico.

La soluzione adottata in pratica, in tutti i paesi a livello legislativo e regolamentare, è quella delle barriere operative (le cosiddette muraglie cinesi) fra le varie unità organizzative dell'intermediario e della trasparente comunicazione all'investitore di questi rapporti. Le barriere operative possono talora arrivare ad essere rappresentate dalla organizzazione in forma societaria (come per le SGR) e le informazioni sul conflitto di interessi possono essere spinte fino a prevedere che l'investitore sia chiamato a dare singole autorizzazioni esplicite nei casi di conflitto più rilevante.

In tutto il mondo questo argomento è al cuore dell'attenzione, ma per ora non si intravedono proposte diverse da quella recepita e praticata nel nostro ordinamento, che si fonda sulla piena *disclosure* del conflitto e su un parziale ricorso a barriere societarie. Siamo comunque impegnati anche in sede associativa ad individuare i migliori assetti proponibili in termini di tutela e di efficienza.

A questo tema sembrano riferirsi alcune proposte dirette ad incidere sul comportamento degli investitori istituzionali che acquistano titoli nelle operazioni di collocamento loro riservate.

La severità delle proposte varia da un minimo rappresentato dall'obbligo di tenere i titoli in magazzino per un certo periodo prima di rivenderli, come è nel sistema americano, ad un massimo rappresentato dall'obbligo per tali investitori di non cedere mai una parte dei titoli così acquistati o anche, come prospetta l'articolo 38 del disegno di legge sulla tutela del risparmio, dall'obbligo di «garantire» il titolo ceduto (la solvenza dell'emittente). Si tratta di proposte che avrebbero un forte impatto sul costo per le imprese di emettere titoli e che quindi vanno valutate approfonditamente sia dalle Autorità di regolamentazione sia dagli intermediari e dalle imprese. Anche in questo caso abbiamo comunque in corso riflessioni con

le associazioni delle imprese per giungere a proposte capaci di segnare un reale progresso.

Una seconda categoria di proposte riguarda le informazioni che l'intermediario deve fornire al cliente rispetto all'investimento. Taluni ritengono che ai clienti vadano comunicate le valutazioni delle agenzie di *rating*, con la conseguente esclusione dal mercato secondario al dettaglio dei titoli senza *rating*. Altri suggeriscono un elevato taglio per i titoli a più alto rischio (per esempio 100 mila euro) per evitare l'acquisto da parte di chi non sia in grado di sopportarne i rischi.

Il *rating*, come è noto, esprime la valutazione, compiuta da soggetti terzi altamente specializzati, della probabilità statistica di *default* di un emittente, ovvero dal rischio di inadempimento che questi avrà in relazione ad una determinata emissione. Tutte le imprese, naturalmente, corrono in via teorica il rischio di *default*. Il *rating* misura per ciascun emittente questa probabilità. L'investitore deve essere reso consapevole della impossibilità di investire senza rischi e della possibilità di utilizzare il *rating* per valutare il rischio dei singoli titoli. È però oltremodo difficile individuare la soggettiva disponibilità ad accettare il rischio da parte di ciascun investitore. Ancor più difficile è trovare il punto in cui questa disponibilità coincide con il rischio dell'investimento.

In sintesi, il problema rimane quello accennato nelle pagine precedenti: ci sono milioni di risparmiatori che non sono interessati ad acquistare un servizio di gestione e che preferiscono decidere autonomamente i loro investimenti. Il fenomeno, come ricordato, è in diminuzione ma non è annullabile. Di conseguenza per il sistema bancario l'obiettivo di rendere più coscienti ed informati i clienti è al centro dell'attenzione.

Già nella relazione annuale tenuta nel giugno del 2002 ho annunciato che il sistema bancario era impegnato in un percorso diretto a dare ai clienti maggiore coscienza dei rischi. Scrissi allora: « Ci proponiamo di individuare, a livello di settore, classi di strumenti finanziari

aventi caratteristiche omogenee in termini di complessità e di rischiosità... Se ne gioveranno i risparmiatori, ai quali potranno immediatamente risultare più chiari e comprensibili i rischi dei titoli che stanno valutando ».

Questo programma è, a mia conoscenza, il primo al mondo predisposto a livello di settore e fornito a titolo gratuito. Dopo una complessa fase organizzativa e un approfondito confronto con le Autorità la prima fase è stata avviata il 15 novembre scorso. A tutti i clienti le banche offrono un elenco di titoli obbligazionari, selezionati fra quelli circolanti in Italia, che presentano caratteristiche di basso rischio di credito e di mercato, struttura del titolo non complessa, denominazione in euro per evitare il rischio di cambio, emittente residente nei paesi OCSE, quotazione del titolo in un mercato ufficiale, per evitare emittenti non « filtrati » da un'Autorità di mercato, *rating* (e cioè valutazione delle probabilità di fallimento emesso dalle maggiori agenzie internazionali) migliore di A meno (dunque più rigoroso rispetto al livello Bbb meno del cosiddetto *investment grade* stabilito generalmente quale limite per i portafogli istituzionali). Nel caso di aumento del rischio del titolo, il cliente riceve una apposita informativa al fine di sollecitare la sua attenzione sulla mutata rischiosità dell'investimento.

Non è una soluzione ottimale perché ottimale non è l'investimento in un singolo titolo ma il possesso di un portafoglio diversificato e gestito dinamicamente, ma riteniamo sia un'informazione utile ed essenziale per chi voglia fare da solo.

Su questo percorso — già intrapreso — intendiamo accrescere ulteriormente l'informazione sulle caratteristiche e sulla rischiosità dei vari titoli disponibile al momento dell'investimento e continuare un'opera di educazione della clientela, anche con la possibile collaborazione delle Associazioni dei consumatori presenti al tavolo ABI, sui fondamentali concetti del rischio dei prodotti finanziari, curandone un'ampia diffusione sul territorio.

Il compito non è facile. In un mercato ben più addestrato all'investimento in titoli quale la Gran Bretagna, la FSA ha recentemente ricordato che da una sua ricerca risulta che solo una parte dei risparmiatori inglesi è in grado di comprendere correttamente le informazioni ordinariamente disponibili sui prodotti finanziari.

Quanto alla trasparenza e all'integrità delle informazioni sulle imprese, la libertà nella scelta della allocazione delle risorse alle imprese si traduce nell'assenza di un'autorità pubblica che indirizzi il risparmio su soggetti che essa stessa valuta meritevoli e quindi nella garanzia di libertà, da un lato, delle imprese di accedere al risparmio e, dall'altro, del risparmio di scegliere autonomamente in quali imprese investire. Si tratta del resto di regole diffuse ed applicate nei paesi industrializzati, proprie di ogni sistema che si ispira ai principi del libero mercato.

Il presupposto logico perché questo meccanismo funzioni è che il risparmio abbia a disposizione tutte le informazioni che sono necessarie per prendere una decisione di investimento. La disponibilità, la qualità e la completezza delle informazioni sulle imprese e il conseguente agire delle banche in modo adeguato alle capacità reddituali e al patrimonio delle imprese stesse sono i pilastri su cui poggia questo meccanismo. Si può ben dire che la tutela del risparmio che viene investito nei titoli delle imprese è rappresentata principalmente dall'informativa societaria.

Gran parte delle crisi delle imprese si manifestano in frodi, cioè in manipolazioni della informativa societaria dirette a nascondere la reale situazione dell'impresa e ad attrarre il risparmio con l'inganno.

Tutti i mercati e i sistemi finanziari, per funzionare in modo efficiente e per corrispondere alla tutela dell'investitore, hanno necessità di disporre di informazioni complete e attendibili dagli emittenti e sugli strumenti finanziari: è sulle informazioni acquisite che gli intermediari e gli investitori fondano le proprie decisioni ed orientano i propri comportamenti.

Il complesso di queste informazioni costituisce la base delle valutazioni che non solo gli investitori, ma anche i creditori e gli altri *stakeholder* svolgono sulle prospettive della singola impresa.

Non è possibile imporre ad ogni « terzo » l'onere di ricostruire i dati di base dell'impresa, sui quali effettuare valutazioni prospettiche, perché la filiera produttiva dell'informazione interna all'impresa non può essere ricostruita e vigilata momento per momento da nessuno degli *stakeholder*. È per questo che le banche (e gli altri creditori) evitano di svolgere attività già poste in essere da altri e la cui replica, oltre ad essere necessariamente imperfetta, si rifletterebbe negativamente sulle politiche di prezzo praticate. Del resto, l'abrogazione, operata dall'articolo 8 del decreto legislativo n. 61 del 2002, del reato di mendacio bancario che presidiava la correttezza dell'informazione fornita alle banche da chi richiedesse il fido, fa comprendere come si sia voluto porre queste ultime allo stesso livello di qualunque altro soggetto che attinge notizie dall'impresa con la quale viene in rapporto.

La disciplina sull'informazione societaria non opera differenziazioni quanto a soggetti tutelati e quindi, comprende in eguale misura tutti coloro che entrano in contatto con l'impresa. In altre parole, l'informazione è per il nostro ordinamento un bene pubblico, un valore cioè da tutelare in via prioritaria, e con adeguati strumenti, nella regolamentazione delle attività economiche e a prescindere dalla qualifica soggettiva dei suoi destinatari.

Nell'impresa, le notizie necessarie a formare il bilancio e le relazioni periodiche pervengono alla direzione amministrativa che è la prima responsabile della veridicità e delle completezza delle notizie raccolte.

La produzione dei dati e la loro conservazione sono oggetto di precise norme codicistiche, volte a garantire la veridicità di tali notizie. Specifica organizzazione strutturale è stabilita per gli uffici dedicati a gestire le informazioni contabili. Il di-

rettore amministrativo risponde al capo dell'esecutivo, analizza e valuta i dati ed elabora il bilancio della società e la relazione, sottoponendoli agli organi amministrativi deputati.

A tutela della gestione e organizzazione dei dati e a presidio della loro omogeneità e corretta utilizzazione stanno i criteri di redazione del bilancio, sviluppati dai principi contabili nazionali cui si affiancano quelli internazionali.

La filiera incaricata di controllare la produzione dei dati e delle notizie, si articola: nella funzione dell'*internal auditing*, preordinata a fornire le sue valutazioni e i suoi rilievi anzitutto al capo dell'esecutivo; in quella del collegio sindacale ovvero del controllo dei conti; in quella dell'*audit committee*, previsto dal codice di autodisciplina della Borsa italiana spa per le società quotate, composto da amministratori non esecutivi e indipendenti.

All'articolazione interna all'impresa si aggiunge l'attività delle società chiamate (per legge o per scelta della società) a certificare il bilancio. Le sanzioni in caso di imperfetto funzionamento della filiera di controllo abbisognano di individuazione di nuove fattispecie e di nuovi profili di responsabilità.

Nel *Sarbanes Oxley Act* — che rappresenta la risposta legislativa degli USA alle recenti crisi di grandi imprese quotate — è posto l'obbligo di asseverare con giuramento la veridicità del bilancio e degli altri documenti di corredo; a ciò si affianca l'incremento delle pene edittali e dei soggetti cui applicarle nonché l'imposizione di comportamenti specifici ai vertici aziendali in funzione della garanzia della corrispondenza al vero delle informazioni.

È innanzitutto opportuno che il nostro ordinamento preveda una specifica responsabilità personale, di natura penale, in capo ai dirigenti degli uffici amministrativi e contabili per la incompletezza e la non veridicità dei documenti da essi prodotti o utilizzati per predisporre il bilancio e per il caso di non corretta tenuta delle scritture.

Quanto agli amministratori, essi, insieme ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori, sono sanzionati penalmente, dagli articoli 2621 e 2622 del codice civile, in caso, rispettivamente, di false comunicazioni sociali e di false comunicazioni sociali in danno dei soci o dei creditori. La nuova disciplina del falso in bilancio è meno rigorosa rispetto al passato. Sarebbe opportuno inasprire le pene previste, giacché la minor rigidità si riflette sulla probabilità di maturazione del tempo necessario alla prescrizione del reato (si confronti in proposito l'articolo 157 del codice penale).

La comunicazione della Commissione europea del maggio 2003 prefigura l'imposizione di un'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea per la presentazione di informazioni ingannevoli, finanziarie e non, e altre forme di cattiva gestione. Il legislatore italiano dovrebbe anticipare, almeno per le società operanti nel territorio nazionale, la tutela che sarà in futuro accordata dalla legislazione comunitaria.

La regolamentazione attuale appare poi carente quanto all'individuazione dei meccanismi che assicurino l'indipendenza sostanziale dei sindaci e dei soggetti incaricati della revisione, atteso che entrambi sono di nomina della maggioranza assembleare. La proposta è quella di generalizzare per tutte le società di capitali la disposizione che oggi, per le sole quotate, consente un sindaco alla minoranza, ovviamente qualora una minoranza sia riscontrabile.

La remunerazione del collegio va adeguata, prevedendo criteri che tengano conto dell'effettivo impegno e della dimensione aziendale.

Per le società di revisione occorre impedire che la consulenza sia prestata congiuntamente all'attività di revisione, ed in particolare a quella in materia contabile. Occorre anche qui porre mano a una serie di interventi: porre il divieto che le entità che compongono il gruppo di appartenenza della società di revisione possano offrire alla società sottoposta a revisione servizi incompatibili con questa (l'indivi-

duazione di tali servizi andrebbe rimessa a regolamenti Consob, sentite le organizzazioni professionali della categoria); imporre annualmente la comunicazione all'Autorità di controllo dell'assetto del gruppo, con una descrizione dettagliata e completa delle relazioni tra la società di revisione e le altre società del gruppo, da un lato, e la società revisionata e le sue consociate, dall'altro; fare divieto alla società sottoposta a revisione ed alle sue controllanti e controllate di conferire incarichi diversi dalla revisione, oltre che alla società cui ha conferito l'incarico della revisione stessa, anche alle entità interne al gruppo cui questa appartiene, se tali incarichi hanno per oggetto servizi che siano stati valutati, con i regolamenti Consob, incompatibili con l'incarico di revisione; obbligare il gruppo industriale ad avvalersi di un unico revisore, in modo da garantire unità nella ricostruzione delle operazioni e omogeneità nei criteri valutativi adottati; rendere pubblici i compensi che, a diverso titolo, la società di revisione e quelle del gruppo cui appartiene hanno percepito dalla società committente.

Vanno potenziati i poteri di controllo dell'Autorità sui revisori, prevedendo che questi si sottopongano a certificazioni periodiche di qualità, sotto l'egida dell'Autorità stessa, sulla falsariga di quanto è previsto dal *Sarbanes Oxley Act*. Occorre diminuire il periodo massimo di durata dell'incarico, limitando o escludendo i rinnovi, nonché prevedere l'incompatibilità anche successiva alla scadenza dell'incarico (*cooling off period*).

Anche il disegno di legge sulla tutela del risparmio formula interventi in tema di società di revisione (articolo 43), secondo una logica analoga a quella che ha suggerito le proposte sopra indicate. Va garantita la terzietà degli analisti finanziari rispetto alla società i cui titoli vengono analizzati. A ciò provvedono deliberazioni della Consob, concernente gli studi o le statistiche diffuse al pubblico e relative agli emittenti e gli strumenti finanziari da costoro emessi. Tali regole sarebbero più efficienti se si prescrivessero: l'assogget-

tamento alla normativa Consob di tutti gli studi aventi ad oggetto titoli trattati su mercati regolamentati italiani, indipendentemente dalla natura o dalla nazionalità del soggetto che li produce e/o li diffonde; l'assoggettamento a specifiche norme comportamentali, di trasparenza e di correttezza, dei soggetti che, materialmente, producono gli studi e, più in generale, comprendere tra i soggetti vigilati anche gli analisti (ovvero, i dipendenti incaricati di compilare gli studi). Ciò anche al fine di consentire agli analisti l'autonomia necessaria a descrivere l'effettiva situazione, attuale e prospettica, del soggetto analizzato; l'inclusione, nel novero dei soggetti tenuti al rispetto delle norme comportamentali, dei giornalisti e delle altre figure che diffondono al pubblico, anche se in misura parziale, le informazioni contenute negli studi.

Il decreto legislativo n. 231 del 2001 e successive modificazioni ha introdotto in Italia un nuovo tipo di responsabilità a carico degli «enti» che scatta quando un reato sia commesso da un soggetto «apicale» o dipendente dell'impresa, nell'interesse o a vantaggio di quest'ultima. Fra i reati sono compresi i reati societari. Si propone, sulla scorta di quanto già avviene in materia di *antitrust*, di prefigurare — nel caso la società venga condannata ad una pena pecuniaria in relazione ad un reato societario — la devoluzione del *quantum* della sanzione in un fondo destinato a ristorare quei soggetti «consumatori/creditori» che abbiano subito un danno ingiusto dall'illecito imputato alla società.

Si verrebbe così a formare un fondo alimentato dall'importo delle sanzioni, ben diverso quindi dal quel sistema di indennizzo previsto dal disegno di legge sulla tutela del risparmio (articolo 42). Tale sistema finirebbe per spalmare sull'intero sistema i danni causati dal dolo o dalla colpa di un singolo intermediario, dando vita a un'ipotesi di responsabilità oggettiva assolutamente sconosciuta all'ordinamento e creando la premessa per comportamenti di *moral hazard* da parte degli intermediari. Le vicende che hanno reso

necessaria questa audizione prefigurano un contenzioso societario, oltre che fallimentare, diffuso e non di poco conto. È facile allora immaginare la difficoltà della giustizia di far fronte con tempestività ed efficacia alle esigenze delle parti. Sicuramente diverso e migliore sarebbe il quadro se fossero costituite sezioni specializzate, alle quali demandare controversie di carattere societario. Sarebbe assicurata la specializzazione necessaria per decidere problematiche tecnicamente complesse. Inoltre, si contribuirebbe a promuovere l'efficienza della giustizia, Concentrando in alcune sedi le controversie societarie.

Le considerazioni fin qui illustrate non intendono far dimenticare il ruolo centrale che svolge il consiglio di amministrazione e la necessità di elidere o comunque governare eventuali conflitti di interesse nell'ambito di questo organo.

In particolare, il problema nasce dalla presenza nei consigli delle banche di esponenti di vertice delle società affidate. A questo riguardo, il presidio dell'articolo 136 del testo unico bancario e la procedura specifica cui è necessario sottostare affinché risulti lecita l'assunzione di obbligazioni da parte dell'amministratore direttamente o indirettamente con la banca che amministra, dirige e controlla o con società del gruppo, appaiono sufficienti. Tale disposizione risulta equivalente con il disposto del richiamato *Sarbanes Oxley Act*. Lo stesso disegno di legge governativo, precisandone la portata, ne conferma sostanzialmente l'adeguatezza (articolo 40).

In molte delle situazioni patologiche che si sono create di recente per le imprese italiane, si è assistito all'utilizzo, da parte di queste ultime, di « paradisi fiscali ». Sotto l'aspetto tributario, l'Italia ha provveduto a dotarsi di strumenti giuridici idonei a difendere il sistema impositivo da forme di elusione e di evasione. Per realizzare un efficiente contrasto all'utilizzo di « paradisi legali », le società italiane debbono rendere noto l'insorgere di rapporti con soggetti residenti in tali paesi, ovvero l'apertura di filiali o di collegate nei medesimi paesi, esplicitandone le motivazioni.

In secondo luogo, esse debbono certificare l'attività svolta nell'ambito del « paradiso legale ». Deve prevedersi un obbligo dei certificatori di chiedere direttamente alle controllate estere le informazioni necessarie sulle operazioni significative poste in essere, ad esempio quelle superiori a una determinata soglia. Anche il disegno di legge sulla tutela del risparmio formula interventi in tema di trasparenza di società estere, secondo una logica analoga a quella che ha suggerito le proposte sopra indicate. Il disegno di legge sulla tutela del risparmio introduce una serie di previsioni volte a inasprire le sanzioni per taluni illeciti societari, prevedendo altresì, a carico sia delle imprese sia degli intermediari, la nuova figura del reato di nocumento del risparmio.

Tale disposizione necessita di ulteriori approfondimenti, che consentano una migliore definizione della sua portata. Il susseguirsi di fattispecie nelle quali le imprese hanno visto emergere in tutta la loro gravità la propria crisi e, quindi, la impossibilità in fatto di pervenire a interventi anticipatori, se non della crisi, almeno dell'insolvenza, fornisce una conferma dell'inadeguatezza delle procedure concorsuali in essere a garantire il recupero tempestivo ed efficiente dei valori aziendali. A questo giudizio non si è sottratta neppure la legge sulla amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi, che ha dovuto essere in tutta fretta modificata per consentire scelte più snelle ed efficienti, altrimenti non percorribili, attesa la funzione prevalentemente liquidatoria che anch'essa ha finito per assumere.

Non si vuole entrare nel merito delle scelte compiute dal decreto-legge, che, sia pure nell'ambito di una procedura di impronta e direzione pubblicistica, anticipa soluzioni di stampo privatistico analoghe a quelle fatte proprie dal *Chapter Eleven* statunitense.

Tuttavia è sicuramente criticabile la disposizione dell'articolo 6 che prevede, in caso di risanamento e non di liquidazione dell'impresa, l'attivazione dell'azione revocatoria al fine di acquisire liquidità utile al

successo del piano di risanamento, cui poi devono concorrere le banche mediante nuova finanza. È davvero singolare che si utilizzi la revocatoria ove non vi sia insolvenza definitiva, non solo violando la *par condicio*, ma per finanziare il piano di risanamento e che il tutto avvenga, nella sostanza, a pregiudizio delle stesse banche chiamate a erogare nuove disponibilità.

In sede di conversione è altresì auspicabile che vengano varate disposizioni, suggerite anche dalla Associazione, volte ad agevolare l'insinuazione al passivo degli obbligazionisti delle società ammesse a procedura, nell'interesse non solo di questi ultimi, costretti a defatiganti e complesse iniziative ma in quello, più generale, della procedura medesima, che vedrebbe pregiudicata molta parte della sua correttezza qualora dovesse scrutinare le singole insinuazioni provenienti dalle migliaia di creditori obbligazionisti.

A parte questo rilievo, la stessa formula d'urgenza del decreto-legge conferma la necessità di un intervento sostanziale di riforma delle procedure concorsuali, del resto auspicato da più parti, compreso il Governo. Occorre prefigurare procedure di risanamento efficienti, sia giudiziali che stragiudiziali, che incentivino l'imprenditore ad attivarsi per tempo, anche qui sulla scorta di quanto disposto dal *Chapter Eleven* statunitense. L'obiettivo ultimo deve essere quello della salvaguardia e della massimizzazione del valore del complesso aziendale, perseguibile attraverso la predisposizione di meccanismi che consentano di selezionare le imprese che vivono situazioni di difficoltà temporanea da quelle destinate ad essere espulse dal mercato.

In Italia, invece, la normativa penalizza soluzioni concordate della crisi. Infatti i soggetti finanziatori sono esposti a forti rischi legali, consistenti sia nella revocatoria della nuova finanza concessa all'impresa in crisi, sia nella possibilità di incorrere in incriminazioni per reati fallimentari e nelle azioni per danni promosse dalla curatela per abusiva concessione del credito. L'utilizzo spregiudicato della revocatoria compromette la tenuta delle li-

nee di fido proprio nel momento di difficoltà finanziaria dell'impresa. Solo se questi pregiudizi saranno rimossi si potrà pensare di esser dotati di strumenti efficienti al risanamento delle imprese in difficoltà, qualunque sia la loro dimensione. È ormai quindi inderogabile che il Parlamento proceda ad una revisione globale della legge fallimentare. Diventa un dovere verso il mercato e le imprese che non può più essere né eluso né procrastinato.

Quanto alla vicenda Parmalat, le banche italiane ritengono indispensabile assicurare assistenza alla clientela *retail* titolare di obbligazioni del gruppo. Questo in considerazione della specificità della vicenda, caratterizzata dalla variegata allocazione geografica delle società emittenti, insediate non solo in Italia, ma anche in altri paesi dell'Unione Europea, per entità prevalente delle emissioni, e in parte in paesi extra europei. A ciò vanno aggiunte la diversità delle legislazioni che disciplinano i *bond* e le novità introdotte di recente alla procedura di amministrazione straordinaria, applicabile a varie componenti del gruppo Parmalat, che si riflettono sulle modalità con cui far valere le ragioni dei creditori in sede concorsuale.

L'assistenza che le banche italiane assicureranno alla clientela si articolerà su due livelli. Uno, di carattere informativo, al fine di fornire i più ampi elementi conoscitivi in ordine alle modalità da seguire per l'ammissione alle procedure concorsuali e alla partecipazione alle stesse, modalità che possono risultare diversificate e quindi complesse a seconda dei titoli detenuti. L'altro, di sostegno operativo, ai fini del concreto svolgimento delle attività necessarie per l'ammissione alle procedure e la partecipazione alle successive fasi delle stesse.

In questo contesto l'Associazione bancaria italiana, che fornirà alle proprie associate ogni supporto necessario per l'attività di assistenza alla clientela, auspica che l'*iter* di conversione parlamentare del decreto-legge n. 347 del 2003 consenta di introdurre previsioni in grado di sempli-

ficare e razionalizzare la partecipazione degli obbligazionisti alla procedura di amministrazione straordinaria.

Le recenti crisi di impresa che hanno toccato il paese vanno affrontate sulla base di un'analisi obiettiva. Nascono da comportamenti gravi e fraudolenti, ma straordinari e non generalizzabili. Di fondo, sempre, la violazione di regole che impongono informazioni vere e attendibili. Questo è il punto. Il mercato finanziario non può vivere senza informazioni societarie affidabili. È come l'aria per i polmoni. Il paese deve poter contare per crescere, su dati veri, sempre. Le conseguenze, in caso contrario, possono essere molto dolorose anche da un punto di vista internazionale. La credibilità italiana va tutelata.

In un sistema capitalistico avanzato le crisi industriali possono verificarsi. Alcune imprese possono andare in *default*. È essenziale, vitale, che su tali imprese e su tutte le imprese le informazioni siano corrette, tempestive. Di qui la necessità di norme più stringenti su chi produce le informazioni, dai dirigenti agli amministratori delle imprese, e su chi le controlla, i comitati di *audit*, i sindaci, i revisori e gli analisti finanziari. La nuova disciplina del « falso in bilancio » è meno rigorosa che nel passato e può quindi costituire un deterrente non particolarmente efficace per scoraggiare comportamenti devianti. Sarebbe opportuno inasprire le pene previste per i reati di false comunicazioni sociali.

Utili indicazioni si desumono dalla comunicazione della Commissione europea del maggio 2003, che prevede l'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea, quale sanzione nei confronti degli amministratori per la presentazione di informazioni ingannevoli, finanziarie e non, e altre forme di cattiva gestione. Il legislatore italiano dovrebbe ispirarsi a tale esempio, anticipando a livello nazionale la futura legislazione comunitaria. Si dovrà anche poter contare su sezioni specializzate dei tribunali in controversie societarie, mentre i « paradi-

si » vanno resi « legali », rendendo noti i rapporti con chi vi risiede o l'apertura di filiali e collegate.

Necessario è anche il rafforzamento della Consob, o della nuova autorità, in termini sia di poteri, sia, soprattutto, di mezzi e strutture a disposizione. Un'efficiente azione di vigilanza, fondata su chiarezza di principi e di comportamenti è garanzia, al contempo, dell'autonomia e della sicurezza dei mercati.

Un altro aspetto da non sottovalutare è la crescita e lo sviluppo del mercato finanziario. Il progressivo prosciugamento del flusso di ricche cedole che i titoli di Stato avevano assicurato nel corso degli anni ottanta e novanta ha spinto le famiglie verso strumenti finanziari prima poco conosciuti. Al tempo stesso il trasferimento diretto del risparmio dalle famiglie alle imprese, attraverso l'acquisto di azioni e obbligazioni, è un segno di crescita del nostro sistema finanziario. Un mutamento strutturale di tale dimensione e spessore avrebbe forse richiesto un'azione di maggiore sensibilizzazione. Sarebbe stata necessaria, anche per mano pubblica, una più incisiva azione diretta a dare consapevolezza ai cittadini del mutamento che si stava realizzando. Recuperare si può e si deve.

Le banche si stanno impegnando a diffondere il più possibile la percezione dello stato delle cose, dei rischi del mondo degli investimenti finanziari. Non si sta parlando di rispetto delle regole, ma di qualcosa di più, dell'assistenza e del supporto per far sì che tutti i risparmiatori investitori raggiungano ancor maggior consapevolezza possibile dei rischi finanziari.

La tutela « costituzionale » del risparmio ben fa intendere quale sia il suo rilievo per l'economia. Il risparmio deve arrivare alle imprese per consentire loro gli investimenti e quindi lo sviluppo. Può arrivarvi per via indiretta, tramite le banche, o per via diretta tramite il mercato.

Una « demonizzazione » dei *corporate bond* e, più in generale, della finanza non rende un servizio a nessuno. Certamente