

che la società ha con i « paradisi fiscali », chiedano direttamente e non tramite essa conferma dei dati. Ciò spiega anche per quale motivo molte grandi banche, anche italiane, abbiano succursali nei « paradisi fiscali » e « legali ». Qualche professionista esperto di lavoro per le grandi imprese mi ha spiegato che talvolta può capitare che qualcuno produca un bene in Irlanda, paese che ha un rapporto con gli Stati Uniti migliore dell'Italia, ma che non riesca ad essere competitivo con gli americani perché non si riesce ad entrare negli Stati Uniti con un prezzo pari a quello da loro praticato.

Costui, al pari dei tedeschi, degli inglesi e dei francesi, scopre che, se impacchetta il suo prodotto a Porto Rico, poi negli Stati Uniti riesce ad andarci, dato che Porto Rico, magari, è un paradiso fiscale ma, d'altra parte, è un paese che può essere considerato la cinquantaduesima o cinquantatreesima stella.

Quando i concorrenti internazionali usano i cosiddetti paradisi fiscali, a mio avviso, è difficile impedire ai nostri industriali di utilizzarli lecitamente, in modo corretto e in modo trasparente per il fisco, usando gli spazi offerti dalla legislazione in modo lecito. Chiedo, però, che lo dichiarino nel proprio bilancio e che ci sia l'obbligo per i certificatori, come metodo di lavoro, di chiederlo loro tutti gli anni, direttamente. Nel caso che conosciamo non è stato chiesto.

Non sono sicuro, onorevole Nesi, che i *corporate bond* rappresentino qualcosa che le banche italiane non potrebbero sostituire, se il ricavato di essi diventasse deposito delle stesse banche. Però, una reintermediazione così forte si differenzia da tutto il resto del mondo, che sta andando in direzione esattamente opposta. Negli Stati Uniti, per esempio, tutti i grandi hanno più *corporate bond* che debito bancario. Addirittura, quest'ultimo raggiunge percentuali veramente basse. Credo che non sia auspicabile.

Se le norme fossero sbagliate, fossero troppo restrittive — rispondo alla prima domanda — sarebbe positivo per il sistema? Tutto ciò che migliora l'informazione,

all'origine e ai controlli, senza dubbio è positivo. Ciò che, invece, ingessasse il mercato oltre quanto previsto dalle norme che provengono dall'Unione europea, a mio avviso, sarebbe potenzialmente troppo forte e quindi richiederebbe cautela. Però, non mi pare che nelle proposte che abbiamo formulato ci sia qualcosa che possa provocare quell'ingessamento tale da metterci in condizione di subalternità rispetto agli altri.

Tuttavia, un caso si è verificato e vi è attenzione da parte dell'Europa. Infatti, i membri del Parlamento continuano a interrogarmi per sapere, nella mia qualità anche di presidente europeo, che cosa ne pensi. È accaduto, ancora ieri, da parte di Trichet. Ebbene, la mia idea è che sarebbe nostro dovere emanare una norma più severa, ben ponderata e ben fatta, onerosa ma dovuta, che ci portasse ad anticipare una eventuale direttiva, visto che ci sono stati casi anche in Olanda, in Francia e in Inghilterra.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, per le ore 18 era prevista l'audizione della Assogestioni. Sono le 17.50 e, dopo avere ascoltato le domande di dieci colleghi, ce ne sono ancora nove che intendono intervenire. Si tratta di sei colleghi del gruppo dei Democratici di sinistra, due colleghi del gruppo di Alleanza nazionale ed un collega del gruppo della Lega nord. Innanzitutto, pregherei i colleghi del gruppo dei Democratici di sinistra di mettersi, per così dire, una mano sulla coscienza e di dimezzare i loro interventi. In secondo luogo, pregherei i colleghi di limitarsi alle domande perché mi sembra che il tempo sia poco.

ROBERTO SALERNO. Credo che dovremmo ricordare, ogni tanto, che le Commissioni hanno deliberato una indagine per capire che cosa non funzioni nel mondo finanziario, della intermediazione e della tutela del risparmio e per capire, ovviamente, che cosa il legislatore possa fare. Naturalmente, non si può non partire dai casi della Cirio, della Parmalat e così via per capire che cosa non abbia funzio-

nato perché, se non capiamo questo, non possiamo astrattamente comprendere che cosa possa non funzionare in un mercato nel quale ci deve essere una diversa tutela del risparmio.

La sua, presidente Sella, è una relazione puntuale, corretta e dettagliata, che rispecchia, fondamentalmente, una professionalità apprezzabile e seria. Questo è un documento serio. Però, in questa sede, dobbiamo parlare, credo, anche di altro e, cioè, di che cosa realmente non abbia funzionato e quali siano, effettivamente, le responsabilità emerse in casi come quelli della Cirio e della Parmalat. Queste responsabilità possono essere diffuse e presenti anche in altri ambiti, in questo momento, in altre realtà di intermediazione in cui, per fortuna, non essendovi stati esiti così gravi, attualmente, tutto sembra andare per il meglio.

Il decreto legislativo n. 58 del 1998 afferma che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta. In questo dramma della Parmalat e della Cirio abbiamo potuto rilevare, ormai, dopo un paio di settimane, che, se da una parte non hanno funzionato gli strumenti di vigilanza, dall'altra, alcune altre realtà di questo mercato finanziario hanno avuto comportamenti, per così dire, sospetti.

Lasci perdere la sua posizione, se posso esprimermi così, di presidente della ABI, posizione estremamente difficile in questo momento, come ricordava anche il collega Nesi. In questo caso, mi pare che emergano responsabilità individuali da parte di alcuni grandi gruppi bancari italiani (lasciamo perdere gli USA) rappresentati anche dal numero due della vostra associazione, l'amministratore delegato di Unicredit, Profumo. Nel corso di una trasmissione televisiva, egli ha sostenuto una difesa del sistema, con tesi inadeguate, avendo appena firmato una circolare interna a Unicredit nella quale, fondamentalmente, affermava che potevano anche non essere stati messi pienamente al cor-

rente i risparmiatori del rischio dei titoli. Subito dopo aver firmato questa circolare interna, è andato alla trasmissione televisiva « Porta a porta » e ha detto che, invece, le cose andavano bene e tutti avevano fatto il loro dovere. Invece, mi pare che l'Unicredit e lui stesso, con la sua firma, abbiano dimostrato che non è stato così.

Non ritiene, presidente Sella, che alcune banche debbano rendere conto di un comportamento che non coinvolge tutto il sistema bancario il quale, sono d'accordo con lei, è un sistema sano, in una economia sana? Non ritiene che in qualche maniera debbano rispondere di questo comportamento nei confronti dei risparmiatori?

Inoltre, lei ritiene che debbano coesistere, nella medesima banca, l'aspetto di finanziatore dell'ente emittente di obbligazioni e la figura del collocatore delle obbligazioni? Questo conflitto di interessi deve essere in qualche maniera risolto? Negli Stati Uniti d'America, presidente Sella, che cosa accade alle banche o agli intermediari che abbiano collocato titoli andati in *default* in periodi molto sospetti, cioè nell'imminenza di questo fallimento, per definirlo in termini più chiari e più italiani?

È bene ricordare che Unicredit ha partecipato, come capofila, a 17 collocamenti per circa 4 miliardi di euro, equivalenti a circa 8 mila miliardi di lire, Banca Intesa a 19 collocamenti, per 5 miliardi di euro e IMI a 14 collocamenti, per 4 miliardi di euro. Capofila significa guida, significa strutturare e organizzare l'intermediazione e la collocazione di titoli. In totale, questi tre gruppi italiani hanno fatto da capofila in 17, 19 e 14 collocamenti, per 13 miliardi di euro, equivalenti a 26 mila miliardi di lire: una responsabilità enorme! Non può passare in questa maniera.

GIORGIO BENVENUTO. Vorrei porre alcune questioni — mi scuso per la brevità — relativamente al risparmio. L'ABI intende affrontare direttamente il problema della definizione di un codice di compor-

tamento con i risparmiatori, da concordare con le diverse organizzazioni sindacali e le banche? Mi riferisco alle questioni, sollevate su molti organi di informazione, relative a quadri e dirigenti che, in alcune banche, sono stati costretti a collocare titoli ad alto rischio e titoli spazzatura.

Lo stesso Governatore della Banca d'Italia ha riconosciuto che vi è stata una certa euforia. Pongo, sul punto, una precisa domanda: vi è un'iniziativa forte, da parte vostra? Segnalo che è vero che vi è stato un « fai da te », ma è altrettanto vero che tale « fai da te » non era spontaneo, ma « spintaneo »... Raccomando la lettura di giornali non sospetti di essere di parte. Mi riferisco, in particolare, a ciò che è riportato, quotidianamente, dai grandi giornali d'informazione ed economici.

Seconda questione: il problema del riconoscimento, come rappresentanza a tutti gli effetti dei consumatori, può essere fatto proprio dall'ABI, con la sua autorevolezza, affinché sia definito.

È fondamentale anche la *moral suasion*, la spinta dell'ABI per realizzare la *class action*. Ciò darebbe la possibilità di affrontare tali problemi in modo meno disorganico e di evitare che i risparmiatori possano divenire preda di avvocati improvvisati, generando un sistema di cause all'infinito. Anche su tale aspetto vi è una stranezza. Le nostre associazioni dei consumatori (non riconosciute) operano con le associazioni dei consumatori statunitensi, per intentare azioni nei confronti delle banche statunitensi.

Altra questione importante, sul risparmio. Non vorrei che il mondo bancario, che ha operato grandi cambiamenti, commettesse lo stesso errore compiuto nel mondo sindacale. Quando vi fu la marcia dei 40 mila, noi, per un certo periodo di tempo, ci domandammo quanti fossero effettivamente.

Non si tratta, ora di quantificare i risparmiatori truffati. Vi è un problema grave. Non tanto per le dimensioni numeriche, ma per quelle politiche. Quando il più importante quotidiano finanziario ita-

liano, *Il Sole-24 ore*, dedica le sue prime sei o sette pagine a quanto avvenuto, credo che il problema di trovare una soluzione adeguata (che preveda forme di rimborso o di compensazione) debba necessariamente essere risolto.

Capisco che sia difficile mettere d'accordo le banche e che vi sono situazioni differenziate, ma non si può procedere come l'armata Brancaleone. È impressionante sfogliare i giornali ed osservare un fiorire di *instant book*, di indicazioni fornite ai risparmiatori per far valere le loro ragioni. Un gruppo dirigente degno di tal nome deve tentare di affrontare tale problema.

Concludo (avrei ancora molto da dire). Non si è affrontata la questione Basilea 2: vorrei, se possibile, una risposta precisa. L'introduzione di tali nuove regole per i requisiti patrimoniali delle banche, che devono tenere conto anche della qualità del rischio, possono, secondo lei, presidente Sella, introdurre elementi di trasparenza nell'esercizio della funzione creditizia?

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, continuando così non riusciamo a rispettare i nostri interlocutori. Alle 18 e 15 dovrei chiudere il dibattito. Do la parola all'onorevole Polledri, al quale raccomando di essere breve, e chiederò ai colleghi che seguono di rinunciare ai loro interventi.

MASSIMO POLLEDRI. La Lega Nord Federazione Padana non è « sfascista ». Non vuole buttare via il bambino con l'acqua sporca, ma ritiene che alcuni elementi di chiarezza vadano forniti. Non si possono criminalizzare tutte le banche, ma è necessario esser chiari. Il peggior nemico del sistema è il sistema stesso, se non si riforma.

Nella sua relazione, presidente Sella, lei ha affermato che non si poteva prevedere ciò che è avvenuto; che non era vostro compito ricostruire i dati dell'impresa. Ci si riferisce anche all'esperienza della Cirio? Non la vedo assolutamente nominata.

La Cragnotti & Partners, che mi risulta partecipata da una grande banca, ha il

controllo del cento per cento della C & P Brasil e della C & P Overseas (con sede alle Isole Vergini). Qualcuno poteva sapere?

Altra domanda, su Bankitalia: la divisione tra controllore e controllati non è auspicabile? Concordiamo su una serie di ricette, ma è possibile che chi deve vigilare sulle banche sia controllato da chi deve controllare? Non è una diagnosi che si sente di poter condividere?

Ancora; è giusto difendere le nostre banche (devono poter rimanere italiane), ma, riguardo ai compiti di Bankitalia, la stabilità del sistema e la concorrenza sono termini che possono rimanere nelle mani dello stesso soggetto e possono rimanervi uniti alla vigilanza (mi sembra si possano emettere alcuni giudizi — come per Capitalia — di insufficiente vigilanza)?

Infine, a suo giudizio, presidente Sella, la carica di Governatore della Banca d'Italia deve essere *sine die*?

PRESIDENTE. Ora dovrebbero intervenire cinque colleghi, appartenenti al Gruppo dei Democratici di sinistra-l'Ulivo: il senatore Debenedetti, il senatore Turci, l'onorevole Nicola Rossi, il senatore Pasquini e l'onorevole Nannicini.

Debbo dire che il dibattito è di particolare interesse; non avrei, pertanto, nessuna difficoltà a farli intervenire, ma temo che, rimandando la successiva audizione dell'Assogestioni (a parte la scortesia di averne convocato i rappresentanti per rimandarli, poi, ad altra audizione), non riusciamo a concludere l'indagine entro il termine del 20 febbraio.

Pertanto, prego i colleghi di conciliare l'esigenza della brevità con l'indubbio interesse della materia. Do, ora, la parola al senatore Debenedetti.

FRANCO DEBENEDETTI. Ho apprezzato la relazione del presidente Sella e condivido l'obiettivo di evitare che le reazioni allo scandalo provochino un aumento del costo del capitale per le aziende o un suo razionamento, o la demonizzazione di strumenti quali i *bond* e dei modi e luoghi con cui le imprese sfuggono alla

rapacità dello Stato ed ai costi di procedure della cui scarsa utilità siamo testimoni e vittime.

Ritengo che la *corporate governance* (non è notato spesso), cioè l'*empowerment* degli azionisti e degli obbligazionisti potrebbe costituire un metodo di controllo interno dell'azienda meno costoso e più mirato, che eviti le intrusioni del pubblico nei contratti tra privati.

Ho un dubbio ed una domanda da porre. Il dubbio è: lei, presidente Sella, ha citato il caso dell'investitore che investe mille euro su un patrimonio di 25 mila. Tale investitore risparmia sul costo di acquisire le informazioni e diversifica il proprio rischio, non avendo necessità di fare eccessiva attenzione a ciò che acquista. Non succede lo stesso anche per le banche, che non incorrono nel costo dell'acquisizione delle informazioni (diversificando il proprio rischio su un gran numero di emissioni e, oltretutto, guadagnandoci in provvigioni varie e interessi, così come con i *bond* di paesi ad altro rischio o speculando, nel caso di banche estere, sul fatto che, in Italia, vi sarà sempre qualche soggetto che andrà in difesa delle banche)?

Mi limito a ciò che lei, presidente Sella, afferma nella sua relazione. Lei sostiene che l'origine dei mali è nelle informazioni, non veritiere ed attendibili. A chi è rivolto tale monito?

La risposta è fornita sempre nella sua relazione: lei cita chi controlla, dirigenti, amministratori, comitati di *audit*, sindaci, revisori, analisti finanziari. Le banche non sono nominate. Se ne dedurrebbe che la verifica dell'affidabilità delle informazioni sia lasciata esclusivamente agli organi interni delle imprese cui sono destinati i crediti.

Successivamente, lei parla del trasferimento diretto dalle famiglie alle imprese. È tutto avvenuto *via* Internet? Siamo così informatizzati che tutto è avvenuto sui siti Internet delle imprese?

Le riassumo le domande poste in un'altra, di cui mi consentirà il carattere paradossale (che non vuol essere affatto poco rispettoso). Qual è il compito delle ban-

che? Questo compito giustifica una vigilanza bancaria così gelosa nel difendere le proprie prerogative?

LANFRANCO TURCI. Il presidente Sella ha affermato che non vi è stata sostituzione tra crediti bancari e *bond*. In termini macroeconomici sicuramente è così, come indicano anche i dati della Banca d'Italia, ma nel caso preciso di Cirio i dati ampiamente pubblicati sui giornali dimostrano che in un lasso di tempo molto determinato vi è stato uno spostamento di indebitamento dalle banche ai *bond*. Se poi il presidente Sella ci viene a dire che non tocca all'ABI fare le analisi ne prendiamo atto, ma non si può affermare che non vi sia stata una sostituzione nel finanziamento di questa società.

NICOLA ROSSI. Ho apprezzato la relazione del presidente Sella, soprattutto laddove si riconosce con molta franchezza che esistono conflitti di interesse all'interno dei gruppi polifunzionali. Ho la netta sensazione che questi conflitti di interesse siano cresciuti in maniera esponenziale negli ultimi tempi. Dal momento che si riconosce il problema, implicitamente ammettendo che questi fenomeni possono essere osservabili, mi domando allora se non sia riconducibile a questa tipologia di casi quanto considerato dai commissari straordinari Cirio, come riferiva prima anche il senatore Turci, ossia che nel 2001 vi sarebbe stato un trasferimento dei debiti dal sistema bancario ai *bond*. Leggendo i giornali si evince facilmente un'altra cosa: dalla primavera del 2003 i fondi comuni, alcuni dei quali controllati dalle banche, avrebbero ridotto considerevolmente, fin quasi ad annullarla, la loro posizione in titoli Parmalat, mentre nei mesi successivi le reti di distribuzione bancarie avrebbero continuato a collocare quegli stessi titoli.

In linea di principio queste due fattispecie sono riconducibili al conflitto di interesse di cui lei ha parlato? Se così fosse riterrebbe questi comportamenti sanzionabili? Infine, non crede che dovremmo aggiornare seriamente e profon-

damente il concetto stesso di vigilanza sul settore bancario?

GIANCARLO PASQUINI. Si è parlato delle responsabilità che hanno interessato tutti i livelli di controllo societario, interni ed esterni, mentre non si è parlato delle responsabilità delle banche. Alla luce di una serie di eventi — la liquidità eccessiva del gruppo, l'emissione apparentemente inutile dei *bond*, lo sviluppo della società in paradisi fiscali, la proverbiale scarsa trasparenza della Parmalat nel corso degli anni — non le sembra che vi siano anche delle grandi colpe all'interno del sistema bancario nella capacità di valutare il rischio del credito? Come intende intervenire l'ABI al riguardo? A tale proposito racconto un aneddoto personale: nel 1998, quando ero direttore generale della Granarolo, le banche italiane, a livello di alta direzione, davano il gruppo Parmalat come tecnicamente fallito!

ROLANDO NANNICINI. Il presidente Sella afferma che non bisogna demonizzare i *corporate bond* perché rispecchiano la tendenza internazionale delle «tre gambe»: azioni, *bond*, credito bancario. All'interno di questa tendenza ci ha ricordato lo sviluppo del mercato anglosassone. Ci ricordava anche che i nostri cittadini non hanno la cultura dei risparmiatori inglesi, ma non dovrebbero fare uno sforzo anche le banche nel cercare di diventare anglosassoni nel rapporto con i consumatori e con i risparmiatori che hanno acquistato le obbligazioni di Cirio e Parmalat?

I dati presentati dall'ABI indicano che gli impieghi bancari dal 1997 al 2002 sono aumentati di 174 miliardi di euro, mentre le obbligazioni sono cresciute per 65 miliardi. Questi parametri ci dovrebbero far ritenere che non vi siano stati scambi, ma noi avremmo voluto che l'ABI estrapolasse i dati del caso Cirio. Un atteggiamento di questo tipo probabilmente sarebbe stato anglosassone in quanto avrebbe dato la possibilità a tutti i cittadini italiani di divenire un po' più anglosassoni, come richiesto dalla sua esortazione.

Condivido le affermazioni del presidente Sella quando dice che non tutte le banche si sono comportate ugualmente. Non ritiene l'ABI di dover trovare una linea di collaborazione con le associazioni dei consumatori e dei risparmiatori riguardo possibili rimborsi?

VINCENZO CANELLI. Rispondendo ad una domanda del collega Grandi con una certa veemenza ha affermato che anche il sistema bancario è stato truffato e che fino a dicembre anche a voi la situazione non era chiara. Prendo atto della sua risposta e le chiedo: qual è l'ammontare dei titoli Parmalat rimasti nei portafogli delle banche?

BRUNO TABACCI, *Presidente della X Commissione permanente della Camera dei deputati*. Nei giorni scorsi mi pare di aver letto su alcuni giornali che vi è stato un ufficio di presidenza dell'ABI. Nei comunicati stampa seguenti emergeva una sorta di sindrome di accerchiamento e la preoccupazione da parte del sistema bancario di sentirsi in qualche modo oggetto di polemiche e di strali. Non ha l'impressione che se è accaduto questo dipende anche dal fatto che il sistema bancario, invece di avere fatto sin dall'inizio tutto ciò che era necessario per sentirsi parte in causa di questa vicenda, che in fondo ha creato scompiglio nel paese, si è chiamato fuori come se il problema riguardasse altri? Il tentativo di scaricare responsabilità sul prossimo non ha forse agitato l'immaginario collettivo che aveva invece opinioni diverse?

PRESIDENTE. Prego, presidente Sella.

MAURIZIO SELLA, *Presidente dell'ABI*. Vorrei esprimere innanzitutto un concetto di ordine generale. L'articolo 47 della Costituzione difende il risparmio, lo stesso articolo afferma che la Repubblica favorisce l'accesso all'investimento nei grandi complessi produttivi del paese.

Se considerate l'evoluzione, il risparmio, nella forma di depositi postali e bancari ovvero di conti correnti, viene

valutato e tutelato appunto in quanto tale; il fondo di tutela dei depositi delle banche ha proprio questo scopo. Quando, però, detto risparmio accede a particolari beni — ed è a tale riguardo che la nostra Carta parla, appunto, di investimento nei « grandi complessi produttivi del paese » e negli immobili —, ebbene, in quel momento, chi, anche per merito dell'andamento dell'economia, lo ha accumulato diventa, a mio modo di vedere, investitore. La tutela massima, il risparmio la ottiene proprio quando avviene quel passaggio, la decisione di investimento; per gli immobili, esistono al riguardo taluni istituti (come il catasto, l'ufficio ipoteche e quant'altro) proprio per garantire l'acquirente.

Per le azioni, ormai abbiamo tutti accettato che la situazione è analoga; le difficoltà che a mio avviso abbiamo registrato nel paese risiedono piuttosto nel considerare un investitore il risparmiatore che investa anche solamente in titoli dello Stato italiano. Ho sottolineato in tutta la mia esposizione che dobbiamo tutelare l'informazione; infatti, è proprio quest'ultima che, nella trasformazione in questione, rappresenta l'aspetto di base. Con la direttiva sui servizi di investimento — non a caso, il riferimento è ai servizi di investimento, non a quelli di risparmio —, l'Unione europea cerca di tutelare in tutte le maniere possibili il passaggio in questione; il bene pubblico principale, infatti, è l'informazione che permette, per l'appunto, al risparmiatore una scelta consapevole di investimento in immobili, azioni, *corporate bond* o in titoli di Stato.

Ho fatto tale richiamo alla Costituzione in quanto, talvolta, a mio avviso, in Italia si dimentica che questo è il passaggio decisivo; quando, per così dire, sono passato dall'altra parte, sono tutelato dalle norme che riguardano quell'investimento. Infatti, il fondo di tutela dei depositi delle banche non tutela le obbligazioni bancarie in quanto il risparmio viene prelevato dai conti correnti ed investito nelle obbligazioni bancarie. A mio avviso, quando è stato istituito, si è fatta la stessa considerazione.

Le banche italiane detenevano 250 milioni di euro di titoli del gruppo Parmalat; ebbene, circa i compiti della Banca d'Italia, come ho già chiarito, per educazione estetica, non voglio fare commenti, trattandosi, per così dire, del mio vigilante. Voglio però osservare che la Banca d'Italia considera non « a chi » ma « come » le banche erogino il credito. Se così non fosse, sarebbe lei a determinare i clienti delle banche. Banca d'Italia, quindi, valuta se le procedure siano prudenti, corrispondenti agli accordi di Basilea. Quando, poi, il credito vada « in aceto » ovvero sia in sofferenza, Banca d'Italia valuta che le procedure per determinare quanto verrà perduto siano adeguate per far sì che la somma delle perdite non intacchi tutto l'utile e parte del patrimonio dell'istituto. Ovviamente, se le procedure sono inadatte, la Banca d'Italia colpisce le banche relative, fino al commissariamento; ma non interferisce circa la scelta del debitore. Diversamente, le banche, dopo un momento iniziale, finirebbero per rimettersi alla Banca d'Italia per la scelta dei clienti cui erogare credito. Tale aspetto si riscontra in tutta Europa; ogni vigilante, infatti — sia o meno Banca centrale (invero, non in tutti i paesi, quest'ultima esiste) —, segue un comportamento conforme. Volevo sottolinearlo in quanto va capito come funziona l'erogazione del credito.

Vengo al senatore Turci ed alla sostituzione nel caso Cirio; i dati statistici chiariscono che, effettivamente, le obbligazioni emesse da Cirio sono aumentate ed i crediti bancari verso Cirio si sono ridotti. È un dato effettivo, che non posso negare; però, quanto vorrei evidenziare è che, ovviamente, vi è osmosi completa sul versante del passivo. Quando un debito cresce, un altro debito si riduce o viene pagato; non vi è alcun dubbio. Quindi, non si deve ritenere sussistente un comportamento patologico solo per il fatto che le obbligazioni, per l'appunto, siano aumentate mentre i crediti bancari si sono ridotti; ritengo che di norma, salvo l'aspetto della liquidità connesso al rimborso dei *bond* — caso del bilancio Parmalat —, ciò avvenga regolarmente, in qualunque caso.

D'altro canto, quando aumenta il debito verso le banche, si riduce quello verso i fornitori, verso l'INPS e quant'altro. Ciò, se vi è uno spostamento da creditore a creditore; se l'operazione è, invece, fatta per comprare averi, beni, materie prime, un magazzino ovvero per produrre, allora, evidentemente, il debito aumenta soltanto. In tal caso, infatti, cambia l'attivo ma non si modifica il passivo. Dunque, anche se confermo che ciò è avvenuto, non identificherei tale aspetto come una causa necessaria di patologia.

Sono d'accordo con il senatore Franco Debenedetti che la *corporate governance* e l'*empowerment* dovrebbero essere i settori in cui concentrarsi; a tale proposito, ricordo il « tavolo » con Confindustria, Assonime e Borsa italiana. Borsa Spa, in quanto, regolando i mercati, è particolarmente interessata a far sì che i mercati funzionino, che il numero di imprese quotate funzioni e che le *corporate* abbiano un vero mercato.

L'aspetto più straordinario di questa vicenda — ma non so se lo sappiate — è che uno dei titoli (sono solo due, praticamente) di *bond* che aveva veramente mercato, di cui si trovava sempre la contropartita, era proprio Parmalat. Era il titolo più liquido che esistesse; quindi, vogliamo unire Borsa nell'opera comune di riflessione, specie con riferimento alla *corporate governance*. L'associazione vi esprime modestamente, con riguardo, il suo parere ma, a mio avviso, l'attenzione non deve fermarsi a tali livelli, deve arrivare ad altri livelli. L'associazione ve ne ha indicati parecchi pur senza volerne considerare indispensabili alcuni; però, permettetemi ancora una volta di « spingere » sulla riforma fallimentare. Capisco che si tratta di una mia monomania; però, credetemi, sarebbe assai opportuno un *chapter eleven* che permetta all'imprenditore, per tempo, di andare dal giudice, bloccare tutti e rapidamente riassetare l'impresa, come avviene in America. Ciò è, infatti, quanto avviene in quel paese: mi pare che le aziende citate, entrate in crisi lì, dopo 18 mesi fossero di nuovo funzionanti. La rapidità dell'intervento per mantenere il

valore e per mettere l'azienda in condizioni produttive a mio avviso va assolutamente assicurata.

Onorevole Tabacci, non ci siamo « tirati fuori »; abbiamo assunto la nostra responsabilità e preso coscienza, abbiamo discusso, abbiamo considerato. Certamente, come sottolineava l'onorevole Nesi, gli interessi non sono comuni, non sono uguali, in quanto i ruoli sono stati completamente diversi. Vi ricordo che ogni decisione, anche informata al principio del « caso per caso », dipende dal consiglio di amministrazione della banca che ha professionisti ed esperti. Ogni banca, infatti, deve decidere in casa sua; quindi, il fatto che i consigli decidano in modo diverso mi sembra assolutamente fisiologico, in relazione ai comportamenti che sono stati diversi. Quindi, non mi pare che abbiamo avuto la posizione di « tirarci fuori »; abbiamo mantenuto la posizione comune fino al punto in cui si poteva. Poi, caso per caso, banca per banca, emissione per emissione, emittente per emittente, risparmiatore per risparmiatore abbiamo ritenuto di fare, individualmente, a livello di singola azienda, il nostro dovere.

PRESIDENTE. La ringrazio, presidente, per le risposte fornite alle domande poste nell'ambito del dibattito.

MASSIMO POLLEDRI. Signor presidente, vorrei osservare che il presidente non ha risposto alla questione posta con il mio intervento, quando ho chiesto se qualcuno sapesse del caso Cirio.

PRESIDENTE. Onorevole Polledri, il presidente non ha obbligo di rispondere a tutte le domande. La Camera valuta le parole, ma anche i silenzi.

MAURIZIO SELLA, *Presidente dell'ABI*. Signor presidente, mi corre l'obbligo di intervenire per puntualizzare che, nella mia esposizione, ho già precisato come, a tale riguardo, a mio giudizio, nessuna banca sapesse.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, dobbiamo ringraziare il presidente dell'Asso-

ciatione bancaria ed i suoi collaboratori per la testimonianza resa; testimonianza che, naturalmente, sarà considerata nell'ambito della complessiva valutazione che il Parlamento farà di questa materia. Materia molto delicata, oggi anche all'attenzione della magistratura. Sotto tale profilo, comprendo perfettamente anche una certa dose di riserbo da parte del presidente, ma devo anche ad un tempo riconoscere che egli ha cercato di rispondere alle questioni poste, pur se con il riserbo necessario, attesa la situazione.

MAURIZIO SELLA, *Presidente dell'ABI*. Signor presidente, debbo confermare ancora una volta che, a mio giudizio, nessuna banca sapeva.

PRESIDENTE. Appunto. Dichiaro conclusa l'audizione. Sospendo per pochi minuti la seduta.

La seduta, sospesa alle 18.30, è ripresa alle 18.40.

Audizione di rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Assogestioni).

PRESIDENTE. 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 di rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Assogestioni).

Saluto i nostri ospiti, il professor Guido Cammarano, presidente dell'Assogestioni, accompagnato dai suoi collaboratori, il dottor Fabio Galli, segretario generale, il dottor Vincenzo Galimi, la dottoressa Roberta D'Apice, il dottor Matteo Ghisalberti e il dottor Massimo Menchini, ai quali rivolgo innanzitutto le scuse da parte delle Commissioni per il ritardo con cui è iniziata la loro audizione, che tuttavia consideriamo di enorme importanza.

Ricordo che si è convenuto di esaurire il ciclo di audizioni entro il 20 febbraio.

Pertanto, ci troviamo nella condizione di dover comprimere, nell'ambito di un tempo molto ristretto, una serie di audizioni che rivestono grande importanza e nel corso delle quali, ovviamente, vengono regolarmente posti quesiti da parte dei colleghi su una materia di enorme interesse.

Lo sforzo delle Commissioni riunite è rivolto sia « indietro », per stabilire che cosa è successo (anche se non siamo una Commissione di inchiesta, vorremmo conoscere le circostanze che hanno potuto determinare episodi e vicende come quelle esemplificate dal caso Cirio e Parmalat, con ingenti perdite per i risparmiatori) sia « in avanti », per cercare di capire come si possa intervenire *de iure condendo* affinché episodi del genere non si verifichino più e il danno sia ridotto.

Poiché il Governo ha presentato un disegno di legge su questa materia, le osservazioni della vostra associazione sull'una e sull'altra vicenda, così come ogni altro elemento che riterrete di portare alla nostra attenzione, saranno per noi molto graditi.

Do ora la parola al presidente dell'Assogestioni, professor Guido Cammarano.

GUIDO CAMMARANO, *Presidente di Assogestioni*. Signori presidenti, onorevoli deputati e senatori, innanzitutto desidero ringraziarvi per l'opportunità che date all'Assogestioni di fornire il proprio contributo a quest'indagine, un contributo che promana da ed è espressione dei gestori di 850 miliardi di euro di risparmi per conto di circa 9 milioni di famiglie italiane.

Ogni sistema legislativo è perfettibile. Frequentemente gli interventi correttivi sono occasionati dal recepimento di normative comunitarie, altre volte seguono precise istanze provenienti dai destinatari delle norme. In altri casi ancora, può accadere che la funzione di stimolo provenga da particolari eventi, così come avvenuto nel nostro paese, i quali già tracciano linee correttive da seguire.

L'importante è, ritengo, non farsi suggestionare da condizioni di emergenza e di allarme che connotano gli umori del

paese, ma individuare provvedimenti mirati che si innestino in un sistema giuridico riconosciuto nel suo impianto generale di per sé valido, anche se bisognevole di opportuni miglioramenti.

I fondi comuni di investimento italiani hanno sperimentato, fin dall'inizio della loro attività, il carattere di avversione al mercato e di tutela della sola « *supply side* », che contraddistingue la disciplina del sistema finanziario italiano così come modellato dalle riforme Beneduce degli anni 1920-1930, relative al settore bancario e a quello assicurativo. Tali riforme furono costruite in considerazione della situazione economica e finanziaria di quel periodo storico, ma poi mantenute sostanzialmente inalterate fino ai nostri giorni.

La stessa nascita dei fondi comuni, quali strumenti per lo sviluppo e la diffusione di una domanda finanziaria efficiente e provveduta, fu a lungo ostacolata e successivamente ne fu contrastata la loro affermazione, prima con la limitazione della loro operatività e poi, per lungo tempo, con l'offerta privilegiata da parte degli intermediari finanziari dominanti di prodotti a loro direttamente riconducibili o comunque venduti in loro proprie confezioni.

L'industria del risparmio gestito ha dovuto quindi impegnarsi, anzitutto affinché non fosse rinnegata nei fatti l'esistenza di un nuovo intermediario di gestione e, poi, per sostenere la costruzione di un più moderno mercato finanziario italiano, in appoggio alle esigenze nuove che si venivano via via manifestando in relazione all'apertura crescente del nostro sistema ai mercati esteri e alla liberalizzazione degli scambi guidata dalla Comunità.

A metà degli anni '90 l'Assogestioni elaborò e propose, per conto dell'industria della gestione del risparmio, uno « Statuto per l'efficienza del mercato finanziario », che segnalò alle imprese emittenti e alla stessa Consob esigenze e modi di una maggiore e migliore informativa al mercato. Esso portò a un cambiamento e a un ammodernamento delle regole di trasparenza in concomitanza con l'avvenuto tra-

sferimento del finanziamento delle imprese dal bilancio pubblico al mercato finanziario.

Tuttavia, questo mutamento rappresentò solo un piccolo squarcio di luce in una legislazione, quale quella del mercato finanziario italiano, tradizionalmente e storicamente diffidente, per non dire ostile, verso la creazione di un mercato come luogo di confronto e di formazione di accordi paritari reciprocamente vantaggiosi tra soggetti informati, invece orientata a disciplinare il soggetto operatore e a sottoporlo a un controllo attraverso il quale si ipotizza, ma solo si ipotizza, di realizzare anche la tutela del cliente/acquirente.

A ben guardare, a questa logica legislativa non si sottrae neppure il Testo unico dell'intermediazione finanziaria, che pure costituisce la pietra miliare nel nostro ordinamento per la costruzione di un moderno mercato finanziario. Infatti, esso fa della vigilanza, nella ripartizione delle competenze tra Banca d'Italia e Consob, l'asse portante della normativa che pone e lo fa tanto in positivo quanto in negativo, predisponendo una stringente vigilanza per taluni e non per altri.

Considerata la sostanziale invarianza del nostro sistema finanziario, i gestori del risparmio hanno chiesto alla loro associazione di svolgere un'azione continua di monitoraggio del mercato attraverso la costituzione di un Comitato per la *corporate governance*, al quale partecipano i gestori delle più importanti società associate. Il Comitato ha compiuto e compie, fin dalla sua costituzione, un'attività di osservazione dei fatti che si manifestano sul mercato per segnalare tempestivamente alle società emittenti e alla Consob tutto ciò che in materia di trasparenza e di comportamenti verso il mercato contraddice le regole di « *best practice* » o contiene elementi di possibile nocumento per l'investitore finanziario.

È di questo Comitato la decisione di scrivere, già nel marzo 2003, alla Parmalat, e per conoscenza alla Consob e alla Borsa italiana, per manifestare la contraddizione della situazione finanziaria venu-

tasi a creare in quell'azienda e la insufficienza dell'informazione fornita al mercato sulla sua reale condizione. I fatti purtroppo ci hanno poi dato ragione di quella nostra preoccupazione.

In questo contesto, è nostra convinzione che il carattere di fondo, che ha fino ad ora connotato la disciplina del nostro sistema finanziario (e che ho anticipato in premessa), deve essere ripensato. Bisogna, a nostro avviso, mutare la prospettiva di approccio al problema, ponendo finalmente al centro della tutela non il lato dell'offerta ma quello della domanda e, quindi, in definitiva, il risparmio.

È in questa prospettiva di tutela dell'investitore e del risparmiatore che l'Assogestioni ha, non da oggi, inteso — e, oggi, intende — il dibattito sulla riforma delle autorità amministrative indipendenti; una prospettiva in cui le autorità amministrative, le loro funzioni e i loro poteri siano pensati e parametrati in ragione degli interessi pubblici da perseguire e, innanzitutto, di quelli costituzionalmente tutelati.

Si tratta, più in particolare e nel rispetto dei superiori principi costituzionali, di pensare alle più efficaci ed efficienti forme di tutela dell'investitore e del risparmiatore. Una posizione, quest'ultima, troppo spesso, per quanto possa sembrare paradossale, negletta. Ciò in una duplice ottica: da un lato, nel senso che controlli ridondanti, formalistici e inutili costituiscono un costo che necessariamente viene traslato dall'intermediario controllato al suo cliente-investitore e, dall'altro, nel senso che lacune nei controlli o mancanza di incisività degli stessi aprono il campo ad abusi a danno degli investitori e dei risparmiatori.

L'analisi dell'attuale assetto evidenzia un sistema di controlli inefficienti tanto per difetto, quanto per eccesso (per la più minuta analisi ci permettiamo di rinviare ai risultati di un seminario organizzato dall'Assogestioni nel 2002 e raccolti nel Quaderno n. 26).

L'auspicio dell'Assogestioni è, quindi, quello di pensare alla riforma delle autorità amministrative e a una razionalizza-

zione dei controlli con esclusiva attenzione alle loro conseguenze in termini di efficienza ed efficacia, il che significa anzitutto perfezionare con coerenza la ripartizione della competenza per finalità.

Per quanto più strettamente attiene alla tutela dei risparmiatori, è a nostro avviso necessario che gli interventi correttivi si dispieghino su di un triplice piano. Anzitutto, e mi riferisco specificamente all'esenzione di cui all'articolo 100, lettera f), del TUF, eliminando scelte normative non più attuali, le quali hanno determinato asimmetrie informative che vanno a danno degli investitori.

Di poi, sulla base dell'esperienza maturata in più di cinque anni dall'elaborazione del TUF, apportando opportuni correttivi sulle norme deputate a rendere effettiva e più incisiva la partecipazione alla vita sociale delle minoranze azionarie e, ancora, uniformando gli obblighi di condotta che gli operatori finanziari devono rispettare nell'esercizio della propria attività.

Da ultimo, sull'esempio dell'architettura legislativa introdotta con successo a livello comunitario (cosiddetta procedura Lamfalussy), integrando il procedimento di produzione normativa nel campo finanziario con il coinvolgimento — in funzione consultiva — dei destinatari delle norme, dei loro rappresentanti e delle associazioni di categoria. Sebbene infatti saltuariamente accada da noi che una simile consultazione venga promossa dalle diverse autorità di vigilanza cui è affidato il compito di elaborare la normativa secondaria, essa tuttavia avviene solo in via informale e senza un definito ed univoco modello procedimentale in punto di selezione e coinvolgimento dei soggetti, nonché di tempistica e di criteri di valutazione dei contributi offerti. Si tratterebbe, peraltro, di rendere esecutiva una misura specificamente prevista dalla direttiva comunitaria sul *market abuse*, le cui disposizioni ci si accinge ad implementare proprio per rendere più efficiente ed efficace l'azione delle autorità preposte alla vigilanza del mercato.

I tempi sono ormai maturi per un bilancio sul TUF volto ad individuare correttivi in grado di rilanciare — in questi tempi difficili e incerti — gli investimenti finanziari sia in Borsa sia presso gli intermediari.

L'Assogestioni ha una idea chiara e precisa anche di quali correttivi debbano essere apportati da una rinnovata disciplina del mercato finanziario che voglia tener diretto conto degli interessi e dei diritti dei risparmiatori ed investitori.

Occorre in primo luogo estendere la competenza della medesima autorità di vigilanza del mercato su tutti i prodotti finanziari offerti ai risparmiatori, senza eccezioni. A tal fine è diventato improcrastinabile un intervento volto ad eliminare l'esenzione dei prodotti finanziari emessi da banche e assicurazioni, contenuta nella lettera f) dell'articolo 100 del TUF, dal regime della sollecitazione del pubblico risparmio e della relativa vigilanza. E d'altronde la proposta di abrogare la ricordata lettera f) dell'articolo 100, già auspicata oltre che dall'Assogestioni anche dalla Consob, è oggi espressamente contenuta nel disegno di legge governativo sui « provvedimenti per la tutela del risparmio » (articolo 50). Un tale intervento risulta anche in linea con la direttiva comunitaria sul prospetto unico.

L'esenzione attualmente esistente ricorda infatti quel famoso aforisma per il quale l'ipocrisia è un omaggio che il vizio rende alla virtù. Il TUF, mentre manteneva e anzi accresceva la duplicazione dei controlli sul nuovo intermediario della domanda di investimenti, cioè la società di gestione del risparmio, nel contempo sottraeva alla disciplina del prospetto l'offerta di prodotti bancari e assicurativi a contenuto gestorio riaffermando il vecchio modello del controllo sul soggetto e non sulla trasparenza e sulle regole di comportamento. Da una parte si sono sommati i controlli, dall'altra sono stati sottratti.

Ciò è stato, a conti fatti, una benedizione nascosta per l'industria della gestione collettiva del risparmio, come dimostrano i successi che ha conseguito e soprattutto gli insuccessi che ha evitato,

anche se questo ha però comportato costi organizzativi e di attività che la penalizzano rispetto all'agguerrita e diffusa concorrenza, sia nazionale sia estera, e che in parte vengono anche a gravare sulla clientela.

Il tema può essere ricondotto nel più ampio dibattito in ordine alle asimmetrie normative presenti nel nostro ordinamento, dibattito al quale questa associazione ha partecipato attivamente con interventi e documenti pubblici. La questione nasce dal fatto che oggi nel panorama dei prodotti bancari e assicurativi, proprio in ragione del loro essere sottratti all'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo, sono stati creati prodotti strutturati nei quali il rapporto tra banca — o assicurazione — e cliente si atteggia non tanto come assunzione dell'obbligo di restituzione di un importo pari o parametrato a quello ricevuto, bensì come incarico di natura gestoria, nel quale la restituzione assume un ruolo solo eventuale e comunque accessorio all'obbligazione di eseguire un mandato (più o meno generico) di gestione del denaro investito. È evidente che in tali casi l'interesse del sottoscrittore non è più tanto la stabilità dei soggetti obbligati a restituire somme di denaro, quanto quello ad una corretta e trasparente esecuzione del mandato.

Di qui la necessità per tali prodotti di affiancare al tradizionale controllo di stabilità proprio del settore bancario e assicurativo il controllo « di trasparenza » proprio dei prodotti oggetto di sollecitazione al pubblico risparmio.

Fuori dai casi eclatanti, quali l'esenzione da prospetto di cui all'articolo 100, lettera f), indico altri interventi correttivi da apportare alla disciplina delle società quotate, cui il TUF non è riuscito a porre rimedio. Mi riferisco alle aspettative che discendevano dalla possibilità ivi prevista di demandare alla determinazione congiunta di società e investitori, soprattutto istituzionali, la fissazione delle concrete modalità di esercizio delle azioni concepite per favorire l'attivismo degli azionisti di minoranza.

A distanza di più di cinque anni dall'entrata in vigore del TUF, il mercato ha tuttavia mostrato di non essere in grado di realizzare quanto previsto da tali disposizioni normative. Anche Assogestioni ha effettuato un tentativo, rimasto purtroppo infruttuoso, in questa direzione. Nel marzo scorso — dopo esserci coordinati con investitori stranieri, europei e d'oltreoceano — abbiamo indirizzato una lettera alle società facenti parte dell'indice MIB30 della borsa richiedendo poche, chiare modifiche agli statuti, tese a facilitare tecnicamente le possibilità per gli investitori istituzionali di partecipare alla vita societaria e mirate a incentivarne la trasparenza, come reso possibile dalla riforma del diritto societario. Le nostre istanze, tuttavia, non hanno ottenuto alcun riscontro concreto. È dunque necessario un intervento di natura cogente che ponga rimedio a questo stato dei fatti.

Esempio emblematico di quanto dico è l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori e sindaci: all'atto di coraggio e di vera rottura, da parte del TUF, costituito dal concedere tale azione alla minoranza — fissata al minimo nel 5 per cento — degli azionisti, non è seguito, purtroppo, un atto di autoreponsabilità e maturità da parte delle società. Esse infatti ben avrebbero potuto abbassare tale limite, sfruttando un'opportunità che la legge concedeva loro, ma ciò non è accaduto; da cosa questo sia dipeso non saprei: quello che vale è tuttavia il dato di fatto, ed è un dato che non segnala le nostre società come all'avanguardia o aperte alle istanze minoritarie. Per rendere effettivamente esercitabile una tale azione, la soglia dovrebbe essere portata al 2 per cento.

Quello per l'esercizio dell'azione di responsabilità non è, peraltro, l'unico insuccesso di questo genere che deve essere risolto in via legislativa.

Il meccanismo del voto di lista, attualmente imposto per la sola elezione dei componenti il collegio sindacale, ma che dovrebbe essere esteso anche ai componenti il consiglio di amministrazione, comunque presenta *quorum* minimi troppo

elevati, tali da ostacolare di fatto la presentazione delle liste. Ciò comporta, conseguentemente, che nelle imprese che si rivolgono al mercato dei capitali per ottenere finanziamenti, e che per questa ragione presentano compagini sociali molto variegate, troppo spesso manca un esponente indicato dagli azionisti non di controllo.

Si noti che il *quorum* è richiesto per il solo fatto della presentazione di una lista, non anche per eleggere un rappresentante! Questa è davvero una forte e ingiusta penalizzazione, perché tronca sul nascere ogni possibilità di proposta, ogni tentativo di dialettica. Secondo la nostra opinione, dunque, una tale soglia dovrebbe essere normativamente fissata all'uno per cento, rappresentando questa percentuale una partecipazione sufficientemente qualificata e più aderente alla realtà dei possessori azionari detenuti mediamente da azionisti non di controllo. È questo, infatti, il limite legislativamente fissato per le società pubbliche che sono state privatizzate.

Inoltre, il presidente del collegio sindacale o del consiglio di sorveglianza dovrebbe essere espressione delle minoranze. Ciò al fine di accentuare l'esigenza, già peraltro chiaramente avvertita dal TUF, di aumentare l'efficienza delle funzioni di controllo e di sorveglianza demandate a quell'organo.

Sempre con riferimento alla necessità di spostare il fulcro dell'attuale regolamentazione, fino ad oggi elaborata in funzione dei soggetti offerenti su di una posizione maggiormente rivolta a chi acquista il prodotto finanziario, deriva la necessità di porre mano alle regole di condotta che devono osservare gli operatori del mercato. Riteniamo non più possibile affidare il bene più importante del sistema, costituito dalla integrità del mercato e dalla fiducia dei risparmiatori, esclusivamente all'impegno dei soggetti coinvolti.

È necessario che essi si attengano ad una regolamentazione uniforme, semplificata in punto di ambiti di applicazione e fondata su univoci *standard* operativi di comportamento, che assicurino la mas-

sima consapevolezza dei risparmiatori circa le caratteristiche dell'investimento loro offerto.

A questo fine, è nostra opinione che le regole di comportamento degli operatori debbano divenire uno dei capisaldi posti a tutela dei risparmiatori. Tra le clausole generali che le compongono, mi riferisco specificamente ai doveri di trasparenza, di *best execution* e di gestione dei conflitti di interesse. Se infatti esistono dei doveri comuni generalmente riconosciuti per chi opera nei mercati finanziari, devono allora esistere anche regole comuni alla base di ogni tipo di operatività finanziaria, sia essa di connotazione bancaria, sia essa di connotazione assicurativa, sia essa di connotazione finanziaria. Pretendere il rispetto di medesimi criteri di diligenza, correttezza, trasparenza e la limitazione dei conflitti di interesse giova alla efficienza degli scambi e dei controlli sul mercato mobiliare perché crea una unica piattaforma concorrenziale, entro cui operare e, al contempo, sulla quale vigilare.

La definizione di comuni principi generali di comportamento riveste, inoltre, una fondamentale importanza sia dal punto di vista giuridico sia da quello economico: il cliente correttamente e completamente informato si sentirà tutelato, acquisterà fiducia e continuerà ad impegnare il proprio risparmio nell'investimento in prodotti finanziari aumentando la liquidità e l'efficienza del mercato mobiliare.

Con riferimento alla trasparenza, a nostro avviso è necessario rafforzare il livello e la frequenza dell'informativa finanziaria che emittenti ed operatori sono tenuti a fornire al mercato, al pari di quanto già attualmente imposto ai gestori del risparmio con risultati senz'altro soddisfacenti.

Oltre all'opportunità di estendere la trasparenza *ex ante* a tutti i prodotti finanziari offerti al pubblico, come già ampiamente ho rappresentato, ritengo parimenti necessaria l'estensione anche del regime di trasparenza *ex post*, la cosiddetta informativa continuativa e periodica, da rendere al cliente, a prescindere da una sua specifica richiesta, e a tutti gli agenti

di uno stesso settore, siano essi di estrazione bancaria, finanziaria o assicurativa.

Creare una siffatta regolamentazione segnerebbe veramente un deciso superamento della situazione attuale, che vede troppi, e troppo differenti, statuti particolari per agenti e prodotti finanziari. Tale affastellamento di regimi — oltre a rendere caotico e mal governabile il sistema — costituisce una asimmetria e diviene anche causa di disorientamento e diffidenza da parte degli investitori, risolvendosi, in definitiva, in un ostacolo all'investimento e quindi allo sviluppo del mercato finanziario.

Così intervenendo, dunque, mentre gli operatori del mercato vengono guidati dalla legge a sfruttare meglio la trasparenza, gli investitori vengono aiutati nel loro percorso di crescita e maturazione finanziaria, con una informativa completa e di buona qualità, e vengono posti in guardia da investimenti inconsapevoli e, quindi, inadatti.

La trasparenza tuttavia non è, come già anticipato, l'unico dei doveri da armonizzare. Esiste anche il dovere di porre la diligenza necessaria ad assicurare la migliore esecuzione possibile nelle attività svolte per conto dei clienti (cosiddetta *best execution*) in tutti i campi: finanziario, bancario e assicurativo.

Per garantire l'efficacia della disposizione sarà necessario indicare le condizioni in base alle quali possa ritenersi che un operatore abbia compiuto ogni sforzo ragionevole per ottenere la migliore esecuzione per il suo cliente, ferma restando la necessità di attribuire allo stesso soggetto la responsabilità di predisporre meccanismi e procedure di controllo interno.

Se regole comuni accrescono la fiducia nell'imparzialità e nella qualità dei servizi degli operatori professionali, ed è necessario che un tale risultato sia raggiunto, è diventato necessario, altresì, prevedere anche stringenti disposizioni comuni che disciplinino i casi sempre più frequenti di conflitto tra l'interesse dell'operatore e quello del suo cliente.

La gamma sempre più ampia di attività svolte contemporaneamente da un unico

operatore ha moltiplicato le fonti di conflitto di interessi, data la scelta del legislatore di consentire la polifunzionalità degli intermediari. Da qui la necessità che la regolamentazione disciplini tali situazioni rendendo trasparenti i conflitti mediante una più efficace informativa al cliente.

La strada è già stata tracciata. Un riferimento importante proviene ancora una volta dalle istituzioni comunitarie: le regole di comportamento previste nella proposta di revisione della direttiva sui servizi di investimento, implementate dal Comitato europeo delle autorità di supervisione dei mercati finanziari (CESR), offrono un parametro adattabile a tutti i campi di attività.

A completamento di quanto finora esposto, concludo trattando del collocamento degli strumenti finanziari «senza prospetto». Nell'ambito delle regole di comportamento a tutela degli investitori, le modalità di collocamento degli strumenti finanziari presso il pubblico dei risparmiatori sono certamente una delle priorità da affrontare.

Si è discusso al riguardo circa la possibilità di introdurre nel nostro ordinamento una regola analoga a quella della *Rule 144* emanata dalla SEC in attuazione del *Securities Act* del 1933, che vieta agli intermediari, per almeno un anno, di trasferire nel portafoglio dei risparmiatori le obbligazioni collocate senza prospetto e acquisite in occasione di prestiti obbligazionari destinati agli investitori professionali.

In realtà, la vera risposta ai problemi che regole come questa mirano a risolvere risiede nel pieno sviluppo degli investitori istituzionali in genere e dei fondi pensione in particolare. Sono questi, infatti, i soggetti cui naturalmente dovrebbero essere destinati gli strumenti finanziari generati dalla disintermediazione bancaria. E tuttavia, secondo il nostro convincimento, per introdurre da noi un principio di garanzia dell'investitore che sia sostanziale e non meramente formale, occorre prevedere meccanismi che non si limitino a ritardare nel tempo il trasferimento del rischio di

insolvenza dell'emittente in capo al risparmiatore, ma che tendano a minimizzare, senza vincoli temporali, le possibilità di una traslazione del rischio-emittente dall'intermediario al privato investitore. Ciò può raggiungersi attraverso due strade tra loro alternative.

Una prima soluzione è quella prospettata dal disegno di legge sulla tutela del risparmio che il Governo si accinge a presentare in Parlamento: si tratta di estendere l'applicazione della disposizione di cui all'articolo 2412, comma 2, del codice civile, agli strumenti e agli altri prodotti finanziari emessi all'estero e collocati, in Italia o all'estero, presso soli investitori professionali, qualora la successiva circolazione avvenga in Italia nell'esercizio delle attività disciplinate dalla parte II del TUF. Tale disposizione statuisce la responsabilità del collocatore nel caso di insolvenza sopravvenuta dell'emittente. Semmai si potrebbe, anzi, pensare di estendere ulteriormente l'ambito di applicazione della norma con riferimento al caso di emissione in Italia, e non solo all'estero, di titoli per la raccolta del capitale di debito se destinati ad essere sottoscritti da investitori istituzionali.

Una seconda soluzione, meno stringente ma comunque da prendere in considerazione, consiste nel prevedere una formale attestazione, da parte dell'intermediario che presta le attività disciplinate dalla parte II del TUF, della rispondenza o meno dell'investimento al profilo di rischio del cliente, indipendentemente dal fatto che l'iniziativa per l'acquisto dello strumento finanziario promani dallo stesso cliente o sia invece il frutto di una proposta dell'intermediario. In sostanza si tratterebbe di adattare la valutazione di adeguatezza già presente nel sistema (articolo 29 del regolamento Consob n. 11522/98), cristallizzandola in un atto autonomo, fonte di responsabilità contrattuale, qualora l'investimento effettuato dal risparmiatore si rilevasse non consono alla storia e alle capacità reddituali di quest'ultimo.

Vi ringrazio per la vostra attenzione e, nel congedarmi, voglio ancora una volta

sottolineare l'importanza, anzi, direi la necessità, di introdurre nella nostra legislazione più ampi presidi a tutela diretta dei risparmiatori e un rafforzamento dei diritti delle minoranze azionarie come quelli che ho illustrato, per contribuire ad evitare quegli incresciosi recenti accadimenti che hanno minato la credibilità del nostro sistema finanziario e recato danni concreti a tanti risparmiatori che, in molti casi, hanno visto svanire, coi loro risparmi, le difese faticosamente accumulate per il loro futuro.

Le proposte che abbiamo sottoposto si presentano come soluzioni di per sé semplici e dirette. Ciò non significa che la loro concreta attuazione sia facile. La resistenza contro di essa provverrà anche da chi, invocando la indubbia complessità dei problemi oggi discussi, riterrà le questioni bisognose di ulteriori approfondimenti e di più articolate risposte. Ma io mi auguro che nel concludere i vostri lavori abbiate la forza di superare quella resistenza, avendo presente, nel vostro possibile fare, quel detto della sapienza popolare secondo il quale « il meglio è nemico del bene », e il bene è sempre un imperativo dell'oggi.

PRESIDENTE. La ringrazio, dottor Cammarano, per la sua relazione. Do ora la parola ai colleghi che desiderano intervenire.

RICCARDO PEDRIZZI, *Presidente della 6^a Commissione permanente del Senato*. Vorrei rivolgere un ringraziamento e i miei complimenti al presidente Cammarano per essere stato l'unico, circa un anno fa, ad avere rilevato dei sintomi di difficoltà di quella grande multinazionale che una volta era la Parmalat. Desidero anche darle atto pubblicamente che è da tempo che lei, in pubblico e in colloqui privati, andava manifestando perplessità su certe dinamiche di raccolta del risparmio.

Lei ha allegato alla relazione da lei consegnata una lettera datata Milano, 6 marzo 2003. Quante richieste avevate ricevuto dagli investitori istituzionali che lamentavano la carenza di comunicazione

da parte dei vertici della Parmalat e quante lamentele vi erano state?

Inoltre, a quali altri soggetti od organi di vigilanza erano state indirizzate queste lamentele ed avanzate tali richieste? Dopo la richiamata lettera, e di fronte a perplessità di tale portata, il presidente della Consob e l'amministratore delegato di Borsa italiana spa quali risposte hanno fornito?

GIORGIO BENVENUTO. Intendo anch'io ringraziare in maniera non formale il presidente Cammarano perché non è la prima volta che abbiamo modo di sentirlo e in tutte le occasioni egli ha dimostrato sempre grande attenzione alla necessità non solo di difendere il risparmio ma anche di valorizzarlo. Apprezzo molte delle proposte che sono state indicate, ai fini di una valorizzazione delle minoranze azionarie, in direzione di una politica di maggiore trasparenza. In proposito, stiamo attualmente svolgendo un'indagine tesa appunto a verificare l'effettiva efficacia delle misure previste dal testo unico della finanza. Con preoccupazione guardo una tendenza che pare affermarsi tra i soggetti auditi, i quali manifestano un atteggiamento contraddittorio. Da un lato, infatti, si dice che quanto avvenuto costituisce una calamità, lo si ritiene un fatto isolato, come un maremoto, una guerra, dall'altra, però, ci si rende conto che nulla potrà più essere come prima. Quindi, proprio alla luce di ciò, apprezzo particolarmente la sua risposta, presidente; trovo estremamente importante la formulazione di proposte a carattere operativo.

Vengo alle domande. Anch'io, come pure il presidente Pedrizzi, ricordo come Assogestioni — che non poteva prevedere quanto sarebbe accaduto — abbia svolto un'azione prudente. Così pure la Covip. Infatti, nella gestione dei fondi di previdenza integrativa — ciò che sta a cuore anche ad Assogestioni — è stata adottata una linea prudentiale; in tal senso, mi ha colpito che il fondo agroalimentare, al quale sono associati anche i lavoratori dipendenti di Cirio e Parmalat, e anche i rappresentanti delle imprese, non avesse

acquistato neppure un'obbligazione, né dell'una, né dell'altra.

BRUNO TABACCI, *Presidente della X Commissione permanente della Camera dei deputati*. La Banca d'Italia sì!

GIORGIO BENVENUTO. Infatti, stavo appunto per aggiungere che il fondo di previdenza della Banca d'Italia ha invece investito in *bond* Parmalat. Vengo ora alle osservazioni da esporre. Lei, presidente, nella sua relazione, parla di una proposta rivolta alle società facenti parte dell'indice MIB30 della Borsa, suggerendo, tra l'altro, di anticipare alcune modifiche di carattere statutario.

Lei riferisce che le risposte non sono arrivate. Le chiedo, allora, se sia stata investita anche la Borsa spa dell'iniziativa Assogestioni.

Inoltre, come richiamava il presidente Pedrizzi, è stata distribuita una lettera che abbiamo avuto modo di leggere anche attraverso le informazioni diffuse dalla stampa e di cui ho pure sentito parlare nel corso di un'intervista televisiva: è stata inviata, per conoscenza, alla Consob e all'amministratore delegato della Borsa. Sono state assunte delle iniziative o il documento è passato inosservato? Mi interesserebbe molto avere degli elementi a riguardo.

MAURIZIO EUFEMI. Ritengo che con l'audizione del presidente Cammarano l'indagine si arricchisca di ulteriori elementi di valutazione. L'Assogestioni fa chiarezza di tanti giudizi sommari che pure abbiamo ascoltato. Intanto, chiedo al presidente La Malfa che, alla luce della relazione del presidente Cammarano, la lettera poc'anzi citata dal presidente Pedrizzi venga allegata al resoconto stenografico della seduta odierna. Essa appare infatti necessaria ai fini della ricostruzione storica degli avvenimenti e non può essere inserita in un elenco indistinto. Quella lettera, certamente fa aggio della prudenza di Assogestioni, ma dimostra pure come i soggetti che avrebbero dovuto svolgere i controlli non li