

accrescerne l'indipendenza, di raccordarsi stabilmente anche a forme di rappresentanza delle parti sociali e delle regioni (246).

Per quanto riguarda l'attività assicurativa, è stato rilevato che la sua sottoposizione a vigilanza prudenziale secondo la legislazione di settore discende dall'intrinseca rischiosità del suo contenuto. L'orizzonte temporale in cui opera l'impresa assicuratrice è connotato da una prospettiva di medio e lungo termine: in quest'ambito, secondo i rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), l'investimento finanziario delle riserve tecniche non costituisce il fine ultimo dell'attività, ma è strumentale alla copertura dei rischi, garantita anche con il capitale della compagnia (247).

Il Presidente dell'ISVAP ha dichiarato di ritenere necessario mantenere unitarietà di controlli sul settore assicurativo in ragione della tipicità e separatezza delle sue attività rispetto ai settori creditizio e finanziario (248). Egli ha ricordato come, nel febbraio 2003, l'Istituto abbia ristrutturato il proprio settore della vigilanza, articolata non più per ramo di attività, ma per impresa e gruppo assicurativo, con la costituzione di due servizi di vigilanza, ciascuno competente su un gruppo d'impresе pari alla metà dell'intero mercato e articolato in tre sezioni specializzate rispettivamente nell'attività autorizzatoria e nella verifica dell'efficienza, efficacia e trasparenza dei comportamenti delle imprese, degl'intermediari e dei periti; nelle attività di controllo attuariale; nel controllo patrimoniale e finanziario (249). Anche in quest'ambito si registra una proficua collaborazione con le altre autorità che, rispetto alla Banca d'Italia, opera anche attraverso un protocollo d'intesa (250).

Anche secondo l'ANIA, il mantenimento dell'attuale regime si fonderebbe sulla specificità di una vigilanza che alla stabilità — nelle forme adeguate alla natura del rischio assicurativo — associa il controllo della correttezza dei comportamenti degli operatori, specialmente nel ramo danni, sulla base di peculiari parametri giuridici, tecnici e culturali (251). Quest'Associazione ha suggerito di rafforzare l'autonomia, l'organizzazione e le forme di rendicontazione dell'ISVAP, anche articolandone la struttura in forma collegiale (252).

9. 2. 3. I rapporti fra autorità.

Per quanto attiene ai rapporti fra le autorità, è opinione generalmente condivisa che debbano essere mantenute e rafforzate le forme di collaborazione istituzionale fra le medesime, nel rispetto delle reciproche competenze e con la garanzia della necessaria riservatezza, così da evitare duplicazioni onerose per i soggetti vigilati, e favorire d'altronde l'efficacia e la tempestività dei controlli. In questo senso è stata segnalata l'utilità dell'impiego di sistemi condivisi (253).

Il Presidente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha dichiarato di vedere con favore l'ipotesi di estendere ai rapporti tra autorità indipendenti preposte alla tutela del risparmio e autorità di concorrenza la previsione di cui all'articolo 7, comma 5, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia circa l'inopponibilità del segreto d'ufficio, così da rendere più efficiente l'esercizio delle

funzioni e consentire una cooperazione volta a verifiche per il cui compimento l'Autorità difetta attualmente di strumenti efficaci (254).

È stato segnalato altresì, con generale riferimento a talune procedure previste nel disegno di legge governativo presentato alla Camera, che la ripartizione di competenze fra più soggetti, uno dei quali agisce « sentito » l'altro, può riuscire disfunzionale nell'applicazione, onerosa per i soggetti vigilati e contrastante con il modello per funzioni (255).

Valutazioni difformi sono state espresse da taluni fra gli studiosi ascoltati circa la funzione attualmente esercitata dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR), le attribuzioni a questo riguardo previste dal disegno di legge n. 4705 e la determinazione delle competenze informative di quest'organo rispetto alle autorità di vigilanza.

Il professor Capriglione ha sottolineato l'utilità del Comitato quale elemento di raccordo fra autorità politica e autorità tecnica — nei limiti strettamente inerenti a questa funzione — per l'emanazione di atti d'indirizzo politico da tradurre in provvedimenti amministrativi di normazione secondaria da parte delle autorità di settore (256). Ciò ovierebbe alla lamentata chiusura, ad esempio, di un sistema bancario in cui il sistema tutorio descritto dal professor Visentini, portato all'estremo, avrebbe prodotto l'esautorazione del ruolo dell'autorità politica (257).

Altri ha per contro sostenuto il superamento del ruolo del CICR in un contesto che ha registrato lo sviluppo delle autorità amministrative indipendenti e, parallelamente, la soppressione di numerosi comitati interministeriali con l'abbandono del modello dogmatico di ordinamento sezionale che vi sottostava. Secondo il professor Cassese, questa linea di tendenza risulterebbe contraddetta dalla concentrazione di poteri, dalla mancata separazione tra politica e amministrazione e dalla despecializzazione a suo avviso connotanti il ruolo del Comitato nel disegno di legge governativo (258). Anche secondo il professor Costi, considerata altresì l'impossibilità di orientare le scelte d'impresa sulla base di decisioni di politica economica da realizzarsi attraverso la regolazione del credito, la soppressione del CICR sarebbe condizione per consentire al comitato permanente di coordinamento tra le autorità previsto dall'articolo 26 del disegno di legge n. 4705 di esercitare un importante ruolo nello sviluppo del sistema di rapporti fra autorità ivi delineato (259).

Per quanto riguarda, in particolare, la disciplina del segreto d'ufficio che — come detto a conclusione del precedente paragrafo — ha costituito oggetto di contrasto interpretativo fra l'autorità di Governo e la Banca d'Italia, il Governatore di quest'ultima ha sostenuto durante l'audizione che, a fronte di penetranti poteri informativi, la Banca d'Italia è tenuta al segreto d'ufficio (derogabile nei riguardi della magistratura in sede penale, delle altre autorità di controllo e del Ministro dell'economia e delle finanze nell'esercizio delle funzioni di presidente del CICR). Tale obbligo discende dall'articolo 7 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia ed è conforme alle prescrizioni dell'articolo 30 della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 marzo 2000, relativa

all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (260). Il Governatore della Banca d'Italia ha segnalato l'inopportunità di estendere la possibilità di comunicazione di notizie coperte da tale segreto ad organi politici al di fuori dello stretto ambito funzionale (261).

Al medesimo riguardo il professor Guarino ha richiamato l'attenzione sul fatto che la trasmissione di notizie specifiche ad autorità soggette ad obblighi di denuncia potrebbe risultare pregiudizievole ove tali obblighi, come doveroso, venissero adempiuti intempestivamente da soggetti i quali non godono della discrezionalità che, relativamente alla scelta dei tempi, connota la funzione degli organi di vigilanza (262).

9. 3. Stabilità.

La funzione di vigilanza sulla stabilità è storicamente la prima ad essersi sviluppata con specifico riferimento al sistema bancario e creditizio, all'espresso fine di prevenire crisi bancarie rivelatesi rovinose sia per i risparmiatori individualmente considerati, sia per l'intero sistema economico delle nazioni.

In questa prospettiva può richiamarsi quanto ha affermato il Governatore della Banca d'Italia, il quale, ricordando che il risparmio affidato alle banche da famiglie e imprese ammonta attualmente a circa 1.000 miliardi di euro (di cui 900 miliardi riferibili alle famiglie), ha segnalato che nella stabilità del sistema bancario risiede la garanzia di fondo del risparmio ad esso affidato, esprimendo l'avviso che a questo fine l'ordinamento assoggetti il sistema bancario a controlli volti a garantire l'integrità dei depositi affidati attraverso la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli'istituti bancari nonché sulla stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema (263). In questa visione, l'estesa articolazione dei gruppi bancari nei diversi comparti dell'intermediazione creditizia e finanziaria richiederebbe l'esercizio congiunto della vigilanza prudenziale sulle banche e sugli altri intermediari ((264).

La vigilanza si svolge nel rispetto dell'autonomia degli'intermediari nella definizione delle politiche aziendali e nell'assunzione delle singole decisioni, in primo luogo di quelle inerenti alla concessione del credito. L'azione di controllo, vigilanza e supervisione non può interferire nelle singole scelte di affidamento effettuate dagli amministratori (in quanto si creerebbe una commistione di responsabilità tra autorità di vigilanza e soggetti vigilati). In concreto la Banca d'Italia vaglia la situazione finanziaria degli'intermediari, con particolare riguardo all'adeguatezza dei patrimoni di ciascuna banca rispetto al complesso dei rischi. Un ruolo centrale assumono l'esame delle nuove iniziative bancarie e l'analisi della struttura proprietaria dei gruppi creditizi attraverso il vaglio dell'assunzione di partecipazioni rilevanti nel capitale delle banche e delle operazioni di aggregazione.

L'analisi delle situazioni delle banche si avvale anche delle ispezioni, che mirano in primo luogo ad accertare il rispetto delle normative di vigilanza e se i meccanismi di governo societario e il

sistema dei controlli interni siano in grado di assicurare una consapevole gestione dei rischi. La Banca d'Italia verifica che nelle procedure di erogazione del credito siano state utilizzate tutte le informazioni disponibili sull'impresa, in primo luogo i bilanci e le altre scritture aziendali; l'analisi del rischio di credito delle singole banche è diretta a verificare la qualità del portafoglio nel suo complesso e la sua concentrazione.

La probabilità media d'insolvenza degli affidati viene valutata, in primo luogo, raffrontando l'incidenza dei crediti anomali (sofferenze, incagli, sconfinamenti) nel portafoglio di ciascuna banca con quella osservata per l'intero sistema. La concentrazione, per singoli nominativi o per settori di attività economica, viene esaminata in via continuativa attraverso indicatori statistici.

La normativa sui grandi fidi, stabilita a livello comunitario, richiede che nessun debitore riceva credito per un ammontare superiore a un quarto del patrimonio della banca; quando il grado di concentrazione del portafoglio complessivo di una banca risulta relativamente elevato, la Banca d'Italia considera le caratteristiche dei principali gruppi affidati. Le informazioni di cui la Banca d'Italia generalmente dispone sui gruppi societari riguardano i bilanci approvati dagli organi competenti, i *rating* assegnati ad alcune delle loro imprese, i giudizi degli analisti; la centrale dei rischi fornisce informazioni sulle eventuali classificazioni a sofferenza (265).

Nell'esercizio della funzione di vigilanza, l'organo competente contempera il dovere di salvaguardare il risparmio con l'opportunità di regolare l'erogazione del credito evitando che eventuali e temporanee mancanze di liquidità possano determinare effetti negativi sulla situazione di importanti realtà industriali (è stato ricordato ad esempio il caso della FIAT) (266). Secondo il medesimo Governatore, problemi particolari, in ragione del più elevato rapporto fra impieghi bancari e valore aggiunto delle imprese, sussistono nel Mezzogiorno, ove nel 1993, in una fase caratterizzata da grave recessione, arresto del settore dei lavori pubblici e interruzione improvvisa dell'intervento straordinario, si è affacciato il rischio di una crisi sistemica, scongiurata grazie all'intervento coordinato dell'autorità di vigilanza e di tutto il sistema bancario (267).

In questo quadro, l'affidamento di tutte le funzioni di stabilità ad un'unica istituzione individuata nella banca centrale risulterebbe coerente con il sistema. È stata per altro espressa l'opinione che, in ragione della discrezionalità politica insita nella funzione, le autorità di vigilanza prudenziale non potrebbero a rigore qualificarsi come autorità indipendenti (268).

Per quanto attiene all'oggetto della vigilanza, uno degli studiosi ascoltati ha formulato riserve circa la permanenza di un penetrante controllo di stabilità sulle società di gestione del risparmio (269).

Un aspetto specifico emerso nel corso dell'indagine in rapporto all'organo di vigilanza attiene alla struttura del capitale della Banca d'Italia, formato con la partecipazione dei soggetti vigilati che — a differenza del passato — non sono attualmente istituiti a prevalente partecipazione pubblica (270). Si è rilevato, in particolare, che ciò influisce sulla composizione del Consiglio superiore della Banca, cui

spetta la designazione del Governatore e dei dirigenti di vertice (271), tuttavia forniti di guarentigie idonee ad assicurarne l'indipendenza nell'esercizio dell'incarico. Rispondendo a questo proposito, il Governatore della Banca d'Italia ha ricordato che tale assetto proprietario, come quello di altre banche centrali, deriva da un processo storico riflesso nell'articolo 3 dello Statuto della Banca, approvato con regio decreto 11 giugno 1936, n. 1067, norma che può ritenersi per vari aspetti superata, e rispetto alla quale potrebbe ipotizzarsi un maggiore coinvolgimento delle fondazioni bancarie. Il Governatore ha comunque escluso che i riflessi di questa situazione sulla composizione del Consiglio superiore della Banca possano interferire con la funzione di vigilanza e con la determinazione della politica monetaria, atteso che tale organo non ha competenze in queste materie (272).

Un rilievo specifico, riferito alle disposizioni del disegno di legge A. C. 4705, recanti trasferimento del personale della Banca d'Italia, è stato formulato dal professor Giuseppe Guarino, il quale ha segnalato possibili conseguenze negative sull'adempimento dei compiti di vigilanza e difficoltà d'integrazione dei soggetti trasferiti nelle nuove funzioni (273).

9. 4. Concorrenza.

L'articolo 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, ha affidato alla Banca d'Italia la vigilanza sul settore del credito in materia di concorrenza, in ragione della conoscenza approfondita degli intermediari e dei mercati da essa maturata. Secondo quanto affermato dal Governatore della Banca d'Italia, tale funzione è esercitata in accordo con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, il cui parere, in ventidue casi su ventitré, è stato conforme a quello della Banca d'Italia.

Il Governatore ha manifestato un'opinione largamente positiva sul rilevante processo di ristrutturazione del sistema bancario sviluppatosi negli anni più recenti, che — grazie all'euro, ma anche all'efficienza del sistema — ha consentito la discesa del costo del credito a breve termine al di sotto del 5 per cento, la riduzione dei crediti inesigibili al 4,6 per cento, mantenendo un elevato coefficiente di solvibilità (11,2 per cento a fronte dell'8 per cento richiesto dagli accordi internazionali). Il Fondo monetario internazionale, in un rapporto in corso di pubblicazione, ha espresso un giudizio altamente soddisfacente, anche nella comparazione con quello attribuito ad altri importanti Stati esteri, sulle norme e sulla prassi di vigilanza (274).

L'esistente assetto della vigilanza in materia di concorrenza per il settore bancario è stato tuttavia oggetto di dibattito nel corso delle audizioni, sia in rapporto alla sua corrispondenza con il modello teorico di vigilanza per finalità, sia in relazione alle proposte contenute nel disegno di legge A. C. 4705.

Ad avviso del Presidente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, l'attribuzione di questa competenza all'Autorità medesima appare coerente con l'evoluzione normativa, sempre più ispirata ad una ripartizione di competenze per funzioni, e sana l'anomalia italiana rispetto al contesto europeo e internazionale. Nel

corso del tempo, infatti, il riconoscimento della natura imprenditoriale dell'attività creditizia ha ricondotto il settore bancario sotto l'imperio della normativa comunitaria relativa alla concorrenza (275).

La valutazione di intese o abusi posti in essere nell'ambito dei mercati bancari, indipendentemente dal coinvolgimento di soli istituti di credito o di questi con altri soggetti non bancari, dovrebbe spettare alla competenza esclusiva dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, con l'eventuale parere non vincolante della Banca d'Italia per ciò che attenga ai profili tecnici del settore (276).

Così, le operazioni di concentrazione dovrebbero essere rimesse all'esclusiva valutazione dell'autorità competente in materia di concorrenza, con la previsione di un parere motivato non vincolante da parte dell'organo di vigilanza a garanzia della stabilità del sistema, sulla cui base, se fondato, la prima potrebbe operare una valutazione di proporzionalità (277). L'autorità competente in materia di concorrenza dovrebbe essere informata delle operazioni di cui all'articolo 19 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, qualora non comportino l'acquisizione del controllo dell'impresa bancaria. Per le operazioni che determinino acquisizione del controllo, l'autorità dovrebbe avere invece poteri esclusivi, salvo il parere non vincolante dell'organo di vigilanza per motivi attinenti alla tutela del risparmio, con esclusivo riferimento alle caratteristiche del mercato di cui si tratta (278).

Del resto, secondo lo stesso Presidente, le finalità di concorrenza e di stabilità non comportano conflitto in quest'ambito, posto che la stabilità può essere garantita da un'efficace azione di vigilanza mentre le regole di concorrenza non debbono essere piegate alla tutela di rendite di posizione, ma debbono trovare applicazione in un contesto di mercato aperto e ispirato alla reciprocità a livello europeo (279).

Opinioni diversamente articolate sono state formulate a questo riguardo. Vi è stato chi, pur ritenendo opportuno il trasferimento di funzioni all'autorità competente per la concorrenza, ha segnalato che nella ponderazione degli interessi — specialmente in situazioni di crisi — dovrebbe essere privilegiata la stabilità, anche in quanto strumento di tutela del risparmio (280). Infatti, una redistribuzione di poteri fra autorità nel senso descritto modifica un indirizzo sin qui osservato, incidendo sul modo di operare del sistema con potenziali rischi di cui il legislatore dev'essere consapevole (281).

Possibili conseguenze sono state prefigurate anche in rapporto all'eventuale acquisizione di istituti bancari nazionali da parte di soggetti esteri, suscettibile di produrre effetti negativi sul finanziamento delle imprese italiane. Rispondendo ad un'osservazione dell'on. Armani a tale riguardo, il Governatore della Banca d'Italia ha per altro rilevato che la presenza di grandi operatori bancari e assicurativi esteri nel capitale delle banche è attualmente più elevata in Italia di quanto non sia in altri Stati europei (Germania, Francia, Spagna), ma che in nessun caso tali partecipazioni sono prevalenti (282).

Osservazioni specifiche sono state formulate circa il meccanismo di doppia autorizzazione previsto in questa materia dall'articolo 29 del disegno di legge A. C. 4705, che potrebbe rendere complesso e

inefficiente il funzionamento dell'istituto (283). Per contro, l'ipotesi di sostituire tale formula con una procedura consultiva, in materie di particolare delicatezza e coinvolgenti forti interessi, può esporre i provvedimenti ad impugnazioni fondate su vizi istruttori o sulle divergenze di valutazione formalmente emerse nella dialettica tra gli organi partecipanti al procedimento (284).

In relazione alle operazioni di cui all'articolo 19, comma 2, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia si è infine rilevato che per rendere più efficiente il cosiddetto mercato del controllo proprietario si potrebbe sopprimere il potere di autorizzazione dell'organo di vigilanza o elevare la soglia oltre la quale esso debba operare (285).

9. 5. Trasparenza.

Sulla base del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, il controllo della CONSOB sugli emittenti quotati è un controllo di trasparenza, finalizzato ad assicurare la corretta informazione dei risparmiatori, per un consapevole compimento delle scelte d'investimento o disinvestimento. Il parametro di giudizio di tale controllo è la correttezza intesa come completezza, chiarezza, coerenza e adeguatezza delle notizie fornite al mercato.

In concreto, l'intervento della CONSOB si fonda su metodi di campionamento per selezionare gli emittenti e i documenti da esaminare ed è ordinariamente successivo alla diffusione di documenti societari. Queste scelte dipendono anche dall'entità delle risorse disponibili (286).

Il controllo sulla trasparenza dell'informazione, esercitato dalla CONSOB, presuppone il corretto funzionamento dei controlli endosocietari (si veda, sopra, la sezione 5). Come osservato dal Presidente della CONSOB, non spetterebbe invece alla Commissione giudicare della veridicità dell'informazione — un controllo siffatto essendo del tutto incompatibile con i tempi del mercato e rappresentando un unicum nel panorama internazionale — né pronunziarsi sul merito o sulla convenienza delle operazioni societarie (287). Diverso avviso ha espresso l'Assonime, secondo cui alla CONSOB spetterebbe il compito di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite dagli emittenti quotati e da quelli non quotati i cui titoli siano diffusi tra il pubblico dei risparmiatori. Lo scrutinio della CONSOB includerebbe pertanto la veridicità, anche in ragione del disposto dell'articolo 157, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, che conferisce ad essa il potere d'impugnare i bilanci « in ogni caso » (288).

La disciplina prevede obblighi informativi che devono essere adempiuti direttamente dagli emittenti, conferendo alla CONSOB poteri di richiesta di diffusione di informazioni ulteriori o di acquisizione di dati e notizie. Riguardo ai primi l'Autorità non svolge solo il compito di verifica dell'esatto assolvimento dell'obbligo ma contribuisce, attraverso il potere regolamentare, a definire un assetto normativo di regole che sia idoneo a soddisfare le esigenze informative del mercato e che sia rapidamente aggiornabile, anche con il contributo degli operatori (289).

In relazione alle ipotesi di riassetto, il Presidente della CONSOB, confermando l'apprezzamento per il modello di vigilanza per finalità, ha suggerito di adeguarne alcuni elementi riferiti alla vigilanza sulla trasparenza e correttezza delle gestioni dei fondi comuni, su cui attualmente è contemplata per taluni aspetti soltanto la vigilanza prudenziale, e di estendere l'obbligo di prospetto alle obbligazioni bancarie e agli altri prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assi-curazione (290). In senso favorevole a quest'ipotesi milita l'osservazione formulata dall'Assogestioni, secondo cui prodotti strutturati, nei quali il rapporto fra l'acquirente e la banca o l'assicurazione si configura come mandato più o meno generico di gestione e non come obbligo di restituzione di un importo pari o commisurato a quello ricevuto, postulano un controllo di trasparenza in aggiunta a quello tradizionale di stabilità (291). Allo stesso proposito si è per altro osservato che il controllo dell'autorità competente per la trasparenza non potrebbe considerarsi esaustivo rispetto all'emissione di obbligazioni bancarie, in considerazione degli effetti che la loro emissione può avere sulla stabilità degli istituti (292). È stata segnalata altresì l'importanza delle disposizioni attualmente contenute nell'articolo 129 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia anche sul versante della stabilità dei mercati e della regolazione dei tassi, compresi quelli del debito pubblico (293).

Anche secondo i rappresentanti di Assonime dovrebbe essere attribuita all'autorità di vigilanza sui mercati l'applicazione delle regole di trasparenza e di protezione dell'investitore per tutti i prodotti finanziari, con l'esclusione della tutela della stabilità patrimoniale degli intermediari (294). È stato suggerito altresì di conferire a tale autorità poteri e mezzi che consentano di verificare tempestivamente, attraverso ispezioni e analisi sistematiche, la qualità e l'attendibilità dei bilanci societari (295).

Una possibilità di rafforzamento dei poteri d'indagine si è ravvisata nel recepimento della direttiva sugli abusi di mercato (296). Sul piano dell'attribuzione di poteri ispettivi atti a rendere più efficace l'azione della CONSOB sono stati indicati i seguenti:

- 1) effettuare richieste e disporre ispezioni nei confronti di chiunque;
- 2) richiedere perquisizioni o sequestri;
- 3) richiedere l'accompagnamento coattivo (297).

Ulteriori misure sono quelle indicate nella posizione comune raggiunta dal Consiglio dell'Unione europea l'8 dicembre 2003 sulla proposta di direttiva relativa ai servizi d'investimento e ai mercati regolamentati (298), tra cui:

- 1) accesso ai dati relativi al traffico telefonico;
- 2) adozione di provvedimenti cautelari anche nella forma dell'inibizione di attività (299).

All'autorità potrebbe essere infine conferito il potere di promuovere l'azione civile di responsabilità a tutela degli interessi collettivi (300).

Per l'attività di controllo e d'indagine si è avanzata l'ipotesi di forme strutturate di collaborazione con altri organi, compresa la Guardia di finanza, anche mediante la costituzione di apposito nucleo (301).

È stata sottolineata da taluno — in relazione ad aspetti del disegno di legge A. C. 4705 — l'esigenza di sottoporre l'autorità al principio di legalità con la precisa definizione di destinatari, finalità, forme procedurali ed effetti dell'esercizio dei poteri normativi e amministrativi ad essa conferiti (302). Da Assogestioni è stato formulato il suggerimento d'integrare i soggetti interessati nel processo di produzione delle norme secondarie, anche attraverso il coinvolgimento consultivo delle rappresentanze di categoria (303). Analogamente, i rappresentanti dell'Assonime hanno proposto, correlativamente al rafforzamento dei poteri sanzionatori, la previsione di effettive possibilità di partecipazione e contraddittorio tra tutte le parti coinvolte nei procedimenti, con integrale pubblicazione delle regole procedurali dell'autorità, come avviene per l'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Inoltre, la fase istruttoria e la fase decisionale dovrebbero essere separate, evitando che i soggetti responsabili della prima partecipino alla successiva. L'esercizio efficace di più penetranti poteri da parte della CONSOB presuppone, inoltre, maggiori garanzie d'indipendenza rispetto all'esecutivo e meccanismi rinforzati di responsabilità nei confronti del Parlamento (304).

Si è segnalato che la consistenza dell'organico della CONSOB è molto ridotta e rappresenta un vincolo obiettivo alla definizione di un assetto organizzativo adeguato. La difficoltà è aggravata, ad avviso del Presidente dell'autorità, dall'esodo di personale esperto, che dovrebbe essere acquisito e conservato mediante retribuzioni adeguate ai livelli di mercato. Accanto al rafforzamento degli organici, potrebbe valutarsi la temporanea applicazione di magistrati attraverso *stage* (305).

10. Sistema sanzionatorio e interventi sulla giurisdizione.

Il sistema sanzionatorio rappresenta lo strumento per invertere e rendere effettivo il funzionamento degli istituti di controllo che, senza il presidio di esso, rimane di necessità imperfetto. Nell'ambito qui considerato, attese la varietà e la complessità delle situazioni e delle condotte illecite che possono prefigurarsi e la diversa posizione dei soggetti che vi possono risultare coinvolti, appare necessaria un'ampia graduazione di misure — alcune delle quali già segnalate nella sezione precedente — il cui opportuno impiego consenta alle competenti autorità di esercitare, ove non siano sufficienti le attività di controllo e prevenzione, interventi repressivi pronti ed efficaci.

Secondo quanto segnalato dal Presidente della CONSOB, le sanzioni amministrative pecuniarie attualmente previste si sono rivelate inefficaci per i seguenti motivi:

- 1) ridotta entità;

2) lentezza delle procedure d'irrogazione;

3) scarsa pubblicità delle sanzioni (in caso di oblazione in misura ridotta) e dei risultati degli accertamenti.

Sarebbe utile anche l'estensione delle sanzioni di tipo interdittivo o incidente sulla reputazione dei soggetti (306).

Anche il Presidente dell'ISVAP ha segnalato che i poteri sanzionatori attribuiti all'Istituto risultano datati, essendo previste sanzioni d'importo insufficiente a costituire un vero deterrente verso comportamenti difformi (307).

La possibilità d'irrogare sanzioni di tipo pubblico — incidenti cioè sulla reputazione dei soggetti colpiti — anche da parte della società di gestione del mercato è stata sollecitata dai rappresentanti di Borsa italiana SpA (308).

Più complesso è il riferimento alle sanzioni penali, che hanno costituito recentemente l'oggetto di una riforma, da talune parti criticata perché ritenuta ispiratrice di condotte irregolari, che ha per altro introdotto nuove fattispecie sanzionatorie (309). Sotto questo riguardo, la cronologia dei fatti che hanno condotto ai recenti dissesti esclude che le modifiche legislative dell'ultimo periodo possano avere indotto comportamenti illegali o favorito aspettative d'impunità, giacché i reati su cui la magistratura sta indagando si sono consumati sotto l'imperio delle norme precedentemente in vigore.

Nondimeno, da più parti sono stati sollecitati interventi che rafforzino la tutela penale sui diversi piani qui considerati.

Il Ministro dell'economia e delle finanze ha segnalato per primo l'esigenza di aggravare le sanzioni in materia societaria, rafforzandole, inoltre, mediante l'introduzione di sanzioni accessorie consistenti nella sospensione o decadenza dalle cariche, nella pubblicità delle misure afflittive e nella confisca dei beni (310).

Così, i rappresentanti della Confindustria hanno insistito sull'esigenza di aumentare il livello delle sanzioni sia detentive sia, soprattutto, pecuniarie previste a carico delle persone fisiche autrici dei reati, accompagnandovi meccanismi volti ad agevolare il risarcimento del danno arrecato. L'intensificazione dei meccanismi sanzionatori dovrebbe essere estesa a tutti i casi di falsificazione delle comunicazioni delle società. Ad avviso di questa Confederazione, dovrebbero essere aggravate anche le sanzioni, introdotte dalle nuove norme di diritto penale societario, per comportamenti diretti ad ostacolare l'efficace svolgimento dei controlli da parte sia delle società di revisione sia delle autorità di vigilanza, così da assicurare un concreto effetto deterrente. Il rafforzamento dell'impianto sanzionatorio dovrebbe pertanto essere esteso ai reati d'impedito controllo da parte della società di revisione e di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza (311).

Analoga posizione ha espresso l'Assonime, secondo cui la disciplina della responsabilità degli amministratori appare nel complesso adeguata, mentre sarebbe meritevole di revisione quella sugli illeciti penali e amministrativi. Le pene previste per i reati di false comunicazioni sociali, falso in prospetto e falsità nelle relazioni e nelle comunicazioni delle società di revisione appaiono insufficienti, anche

per gli effetti sui termini di prescrizione, connessi alla lentezza dei procedimenti giurisdizionali. La previsione di soglie quantitative di esclusione della punibilità per il reato di false comunicazioni sociali andrebbe eliminata perché suscettibile di minare la percezione dell'illegalità del comportamento (312).

Il presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, pur apprezzando la trasformazione del falso in bilancio da reato di pericolo a reato di danno, ha convenuto circa l'opportunità di prevedere pene più severe, con misure premiali per chi denunci i reati finanziari (313).

Si potrebbe altresì prevedere, quale sanzione nei confronti degli amministratori per i casi di informazioni ingannevoli, l'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea (314), mentre si è già detto, con riferimento alle società di revisione (sopra, paragrafo 6.3), della proposta di rimodulazione del sistema sanzionatorio con maggiore graduazione e la possibilità di misure cautelari (315).

A garanzia della correttezza della rappresentazione dei fatti contabili è stata suggerita la previsione di una specifica responsabilità penale a carico dei dirigenti degli uffici amministrativi e contabili per l'incompletezza o la falsità dei documenti da essi prodotti o utilizzati per predisporre il bilancio e per la scorretta tenuta delle scritture (316). In diverso ambito, anche la reintroduzione del mendacio bancario potrebbe rappresentare un utile deterrente, benché tale reato, prima della sua abolizione, sia stato raramente contestato (317).

Per quanto attiene al reato di documento al risparmio previsto dall'articolo 44 del disegno di legge A. C. 4705, è stata segnalata la necessità di meglio definirne la struttura (318).

Connessa all'esercizio delle funzioni statuali, non solo a fini sanzionatori, risulta la richiesta da più parti avanzata di considerare l'istituzione di sezioni specializzate in materia societaria presso gli organi giurisdizionali (319), anche limitandola a sedi opportunamente individuate (320), unitamente alla rimodulazione dei poteri sospensivi del giudice amministrativo (321). Il sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti ha espresso l'avviso che la previsione di una giurisdizione specializzata sarebbe congruente con il rito proprio introdotto per le controversie societarie dal decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5 (322).

L'azione collettiva potrebbe rappresentare un utile deterrente, ove consentita al di sopra di certe dimensioni, per evitarne un uso improprio (323). In alternativa, potrebbero prevedersi forme di conciliazione (324), ovvero — come già accennato (paragrafo 9.5) — un'azione di responsabilità promossa dall'autorità pubblica di vigilanza (325), ritenuta idonea a surrogare forme di *class action* sulla cui trasponibilità nel nostro ordinamento sono state da talune parti avanzate riserve.

11. I sistemi di risarcimento dei risparmiatori.

La vigente legislazione contempla sistemi di garanzia o d'indennizzo nei settori bancario e dell'intermediazione finanziaria — rispet-

tivamente previsti dal titolo IV, capo I, sezione IV del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e dagli articoli 59 e 60 del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria — destinati ad assicurare la soddisfazione degli impegni assunti dagli intermediari nei riguardi dei clienti. Non sono tuttavia previste forme di tutela amministrativa nei riguardi delle perdite derivanti da investimenti sui mercati finanziari, mentre la tutela degli acquirenti di titoli nei casi d'insolvenza degli emittenti è rimessa alle azioni risarcitorie o alle procedure concorsuali previste dall'ordinamento.

Il numero dei risparmiatori coinvolti nelle recenti vicende e l'entità complessiva delle perdite subite hanno indotto tuttavia una riflessione circa la possibilità di prevedere forme ulteriori di risarcimento. Iniziative in tal senso sono state sollecitate con forza dalle associazioni dei consumatori, alcune delle quali hanno opportunamente precisato che la copertura non dovrebbe riguardare qualsiasi rischio, ma solo il danno prodotto da informazioni ingannevoli (326): infatti, nell'investimento dev'essere garantita la parità fra le parti, ma il rischio rimane a carico dell'investitore, non potendo essere traslato su altri soggetti (ad esempio l'amministrazione di controllo), laddove in caso di accertato raggirò occorre mettere in atto idonei rimedi giuridici (327).

Il Ministro dell'economia e delle finanze ha prospettato nella sua audizione la possibilità di adottare un sistema di copertura mutualistica fra gli intermediari per l'indennizzo dei danni patrimoniali subiti dai risparmiatori a séguito di abusi degli intermediari stessi, ferma restando la possibilità di agire in giudizio nei riguardi dei responsabili. Si esclude l'istituzione di un fondo finanziato a carico della fiscalità generale (328).

La previsione di forme di ristoro rigorosamente determinate — fuori da ipotesi impraticabili come l'estensione alle obbligazioni delle garanzie previste per i depositi bancari — potrebbe rispondere non solo alla finalità etica riferita alla difesa del piccolo risparmiatore o alle ragioni costituzionali di protezione del risparmio, ma anche a considerazioni di carattere economico, la ricchezza fondamentale del sistema finanziario — come ricordato dal Ministro delle politiche comunitarie — essendo costituita dalla fiducia (329). Il Presidente della CONSOB ha convenuto che un recupero di fiducia presso i risparmiatori potrebbe essere favorito dall'introduzione di un sistema mutualistico il quale consentirebbe il ristoro di taluni danni, prescindendo dall'accertamento di colpa o dolo nella condotta degli intermediari (330).

Al di là delle iniziative annunziate dalle banche interessate ai recenti fatti, l'ABI ha proposto l'istituzione di un fondo destinato a ristorare i consumatori o i creditori che abbiano subito un danno ingiusto dall'illecito imputato alla società. Il fondo potrebbe essere finanziato mediante la devoluzione allo stesso dell'ammontare delle sanzioni pecuniarie irrogate alla società in relazione all'illecito commesso. Si tratterebbe di un meccanismo di finanziamento diverso da quello previsto per il sistema d'indennizzo prefigurato dall'articolo 42 del disegno di legge A. C. 4705 che, ripartendo sull'intero sistema bancario i danni causati dal singolo inter-mediatario, finirebbe per dar

vita ad un'ipotesi di responsabilità oggettiva sconosciuta all'ordinamento, con rilevanti rischi di *moral hazard* da parte degli intermediari (331).

È stata d'altronde segnalata l'esigenza di un sistema di controllo che elimini gli automatismi del sistema mutualistico per non provocare casi di deresponsabilizzazione degli intermediari o di « azzardo morale » da parte degli investitori, altrimenti indotti a nutrire improprie aspettative di protezione dal rischio (332).

La possibilità di ricorrere a forme assicurative è stata invece esclusa dai rappresentanti dell'ANIA, che hanno ricordato come, per principio generale, il caso di frode rimanga escluso dalla garanzia del rischio (333).

12. *Le procedure fallimentari.*

Un argomento che, quantunque estraneo all'iniziale impostazione dell'indagine, è stato toccato da alcuni dei soggetti ascoltati e merita dunque di essere preso sia pur sommariamente in considerazione in questo documento, è rappresentato dalla gestione delle situazioni di crisi industriale. È stato infatti da più parti segnalato che l'attuale ordinamento non appresta strumenti idonei a promuovere, laddove possibile, la salvaguardia dei valori produttivi e dell'occupazione, per ottenere i quali risulta necessario apprestare procedure straordinarie o derogatorie, com'è accaduto ancora una volta nei recenti dissesti.

L'ABI ha sollecitato a questo fine un profondo intervento di riforma delle procedure concorsuali e di revisione globale della legge fallimentare, prefigurando procedure di risanamento giudiziali e stragiudiziali efficienti e favorendo soluzioni concordate delle crisi (334).

Anche ad avviso della Confindustria, il dissesto della Parmalat induce ad un'approfondita riflessione sull'efficacia delle procedure predisposte dal nostro ordinamento per affrontare le situazioni di crisi dell'impresa. Tale Confederazione non condivide tuttavia l'opinione dei fautori di un intervento più pregnante del giudice nella procedura e dell'introduzione di più gravi sanzioni a carico del debitore: i casi di frode debbono essere sanzionati penalmente e a tal proposito appare adeguata la soluzione proposta dalla Commissione di riforma del diritto fallimentare istituita presso il Ministero della giustizia, ma non sarebbe opportuno appesantire le procedure di crisi affidandole ai magistrati, né mantenere le attuali sanzioni civili a carico dell'imprenditore fallito. Essa chiede invece procedure di risanamento che privilegino gli accordi con i creditori per una rapida soluzione della crisi, e delle quali cui il giudice verifichi la sola regolarità formale. Soltanto quando la situazione di crisi sia insanabile si giustificerebbe, ad avviso della Confindustria, un più incisivo intervento del giudice (335).

Una riforma dovrebbe fornire inoltre adeguati strumenti che rendano conveniente per l'imprenditore dichiarare tempestivamente il proprio stato di crisi. A questo stesso fine il Ministro delle attività produttive ha annunciato misure volte a consentire all'autorità amministrativa di cogliere i sintomi di crisi attraverso un controllo

sulla situazione delle imprese che consenta interventi preventivi atti ad evitare conseguenze dannose sul piano economico e sociale (336).

CONCLUSIONI

13. Osservazioni conclusive.

13.1. Premessa.

Come risulta dal confronto con i casi verificatisi altrove, in Europa e negli Stati Uniti d'America, le vicende italiane confermano la complessità di problemi che, per l'interazione fra i comportamenti di soggetti operanti globalmente sui mercati finanziari mondiali, esigono interventi coordinati sia nella legislazione interna sia sul piano degli organismi sovranazionali e della cooperazione internazionale fra gli Stati.

Per quanto specificamente riguarda la situazione italiana, pur nell'eccezionalità delle condotte fraudolente individuate, e in particolare per la grave e prolungata violazione delle regole da parte di amministratori e dirigenti delle società interessate, le cui responsabilità sono in via di accertamento dalle competenti autorità, l'entità delle perdite derivate dall'insolvenza dei due gruppi societari emittenti, il danno per le imprese italiane che intendano fare ricorso ai mercati finanziari e il complessivo nocimento all'immagine del paese impongono di adottare sollecitamente misure atte a ristabilire la fiducia turbata e a prevenire, per quanto possibile, il ripetersi di episodi come questi nel futuro.

Per quanto riguarda i risultati dell'indagine svolta dalle Commissioni parlamentari, suscita grave preoccupazione il fatto che le responsabilità emerse appaiono diffuse a tutti i livelli. Questa conclusione induce a mettere allo studio una vasta serie di correttivi di carattere legislativo e organizzativo, e impone anche di dare segnali decisi di un cambiamento di rotta, prestando nel contempo la dovuta attenzione affinché venga meglio regolamentato ma non ostacolato il ricorso al finanziamento obbligazionario da parte delle imprese, che costituisce un fattore di modernizzazione del mercato finanziario.

Il ricorso allo strumento del prestito obbligazionario va infatti tutelato come mezzo fondamentale per lo sviluppo delle imprese, nonché per ristabilire un indispensabile clima di fiducia tra i risparmiatori, le società emittenti e le banche collocatrici dei titoli stessi.

È forte il rischio di ripercussioni negative, dirette e indirette, sui mercati finanziari italiani che potrebbero derivare dai casi d'insolvenza verificatisi: una stretta creditizia nei confronti delle imprese in difficoltà causata dalla maggiore cautela delle banche nell'accordare loro linee di finanziamento; una crescente difficoltà di approvvigionamento mediante capitale di debito per le imprese; una diffusa sfiducia dei risparmiatori nei confronti dell'investimento in titoli azionari. Questi possibili fattori di crisi richiedono interventi diretti a salvaguardia del mercato obbligazionario.

Con riguardo ai risultati dell'indagine, risulta manifesto, in primo luogo, che le strutture di controllo interne e i collegi sindacali delle due società Parmalat e Cirio non hanno prevenuto, accertato e segnalato le irregolarità commesse dagli organi di gestione anche attraverso il ricorso alla falsificazione di documenti e alla costruzione di una complessa e opaca rete di rapporti tra consociate, né hanno impedito la diffusione di false rappresentazioni della realtà societaria attraverso i bilanci e le altre comunicazioni dirette al mercato.

Non meno evidente è che i responsabili delle società di revisione hanno certificato i bilanci medesimi senza riconoscere le alterazioni in essi contenute, in ciò facendo venir meno un presidio fondamentale posto a tutela dei risparmiatori e dei mercati finanziari.

Risulta inoltre che i soggetti professionalmente operanti nel settore dell'analisi e della valutazione economico-finanziaria sono stati sviati dalla falsità di quanto rappresentato nei documenti presi a fondamento per la loro attività, pur in presenza d'indizi che avrebbero potuto e dovuto suscitare attenzione. Occorrerà a questo riguardo che venga chiarita — con il contributo fondamentale che potrà provenire dalle indagini giudiziarie in corso — la posizione di alcuni istituti di credito sia nei rapporti con le suddette imprese, sia rispetto alla formazione delle decisioni d'investimento dei risparmiatori.

L'osservazione che desta maggiore preoccupazione e che accomuna tutti i casi citati è che nessuno dei presidi posti a tutela della correttezza e della trasparenza abbia funzionato: non hanno funzionato certamente i controlli interni alle imprese, né quelli delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario ovvero sul comportamento delle banche.

Ciò obbliga il legislatore ad interrogarsi sull'adeguatezza dell'organizzazione e dell'assetto di competenze e poteri che presiede all'esercizio di funzioni fondamentali per assicurare il rispetto della legge, la fiducia degli operatori e dei mercati, la corretta formazione delle scelte d'investimento e la tutela del risparmio impiegato in queste attività.

13.2. La riforma dei controlli societari.

13.2.1. L'integrazione dei mercati finanziari e il governo societario.

Nell'ultimo quinquennio l'architettura finanziaria internazionale ha subito radicali trasformazioni: la crescente finanziarizzazione dell'economia, l'attivismo delle banche universali in campo finanziario e l'esplosione dei mercati borsistici — sostenuta nel vecchio continente dalla stabilità monetaria dell'euro e dal ribasso dei tassi d'interesse — hanno innescato un poderoso processo di convergenza e integrazione delle regole in materia societaria, creditizia e finanziaria.

L'adozione dei principi contabili internazionali (*International accounting standards*), il nuovo Accordo di Basilea sui requisiti minimi patrimoniali, la vigilanza e la trasparenza delle banche nell'esercizio della funzione del credito, la vasta produzione normativa comunitaria in tema di diritto societario, mercati e servizi finanziari, bancari,

assicurativi e d'investimento, così come l'adozione nei mercati borsistici di codici di autodisciplina ispirati alle migliori prassi internazionali di governo societario, testimoniano chiaramente questo processo tendente all'unificazione delle regole di mercato.

È, infatti, la stessa integrazione dei mercati finanziari ad esigere nuovi assetti regolatori all'altezza della dimensione sovranazionale dei mercati medesimi e dei nuovi problemi di stabilità finanziaria che da essa discendono.

La tendenza, in atto, ad una maggiore armonizzazione normativa si configura anche come una reazione ai recenti dissesti finanziari, alle bolle speculative, e, più in generale, alle fragilità sistemiche che sono emerse a livello internazionale negli ultimi anni.

La sempre più sofisticata articolazione delle piramidi societarie e l'operatività internazionale dei grandi gruppi industriali e dei conglomerati finanziari polifunzionali, impostata su logiche di pianificazione tributaria e di convenienza fiscale e legale (i cosiddetti paradisi fiscali), hanno evidenziato, in particolare, l'esigenza di rafforzare e coordinare il sistema dei controlli a presidio della stabilità, della trasparenza e della concorrenzialità del mercato medesimo.

Per quanto concerne, segnatamente, il mercato finanziario italiano, pur permanendo i connotati tipici di un sistema ancora fortemente bancocentrico e con accentuati intrecci tra banche e imprese, a partire dall'introduzione dell'euro si è registrata una progressiva diversificazione degli strumenti di finanziamento delle imprese, con il crescente ricorso all'emissione di titoli obbligazionari.

A questa fase di transizione verso un sistema finanziario maggiormente orientato al mercato non hanno fatto seguito, tuttavia, né un adeguato approfondimento della cultura finanziaria delle imprese, né un adeguato rafforzamento del sistema delle tutele per i risparmiatori e gli investitori nei gruppi societari che fanno appello al pubblico risparmio.

Nel dibattito sui recenti scandali finanziari sono emersi, infatti, i limiti di un assetto di governo societario incentrato prevalentemente sulla regolazione dei rapporti tra gli azionisti e gli amministratori, da cui deriva un sistema restio a garantire un'autentica dialettica endosocietaria tra il socio di controllo e gli altri detentori d'interessi, azionisti di minoranza, investitori e risparmiatori.

Nel processo di transizione da un capitalismo protetto a carattere familiare, quale quello italiano, ad un sistema aperto al mercato dei capitali di rischio e alle « creative » opportunità della finanza globale, l'attuale assetto regolamentare, anche sotto il profilo dei controlli interni ed esterni, non sembra ancora sufficientemente incentrato sulla tutela dell'investitore, ancor più se si considerano le nuove e più ampie possibilità di finanziamento e di indebitamento delle società verso i terzi introdotte dalla riforma del diritto societario.

I recenti scandali finanziari dimostrano come anche l'adesione volontaria delle imprese quotate alle migliori prassi internazionali dei codici di autodisciplina, se non è sorretta da un'adeguata trasparenza della catena informativa societaria, e dunque da puntuali obblighi giuridici di pubblicità e conseguenti poteri sanzionatori dell'autorità