

societario e dei reati societari e gli episodi di malaffare e di truffa emersi nei mesi passati.

13.6. Interventi sulla giurisdizione.

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

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

A tale ultimo riguardo, la mancanza di una legislazione efficiente per la gestione delle situazioni di crisi dell'impresa sollecita una revisione globale della legge fallimentare e delle altre procedure concorsuali, che, in tutti i casi in cui ciò sia possibile, persegua con maggiore efficacia di quanto oggi avviene il fine di favorire il recupero della produttività dell'impresa, preservandone il valore nei periodi di difficoltà economica.

13.7. Sistemi di tutela dei risparmiatori.

Nell'ambito delle audizioni dell'indagine è stata affrontata anche la problematica relativa alla definizione di sistemi di tutela dei risparmiatori possessori di titoli obbligazionari o di altri strumenti finanziari soggetti ad insolvenza, anche con riferimento al valore costituzionale della tutela del risparmio sancito dall'articolo 47 della Costituzione.

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

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

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

In tale prospettiva è stata segnalata, e costituisce oggetto di alcune iniziative legislative già all'esame della Camera dei deputati, la possibilità d'introdurre nell'ordinamento italiano forme di tutela analoghe a quella della *class action*, già sperimentata nell'ordinamento americano, vale a dire di un'azione giurisdizionale finalizzata a riconoscere tutela ad una pluralità di soggetti, appartenenti ad una medesima categoria di consumatori o risparmiatori, che si ritengono danneggiati dal comportamento di un operatore economico.

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

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

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

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

Passando a considerare gli strumenti di tutela di carattere economico-finanziario, nel corso dell'indagine sono state ipotizzate diverse tipologie d'intervento, per le quali si rinvia alla parte ricostruttiva, senza pertanto addentrarsi nelle caratteristiche specifiche e nelle problematiche di carattere tecnico che ciascuna di esse potrebbe presentare.

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

Tale circostanza, oltre ad apparire assai discutibile sul piano etico, ingenerando l'erronea convinzione che l'acquisto di uno strumento

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

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

La previsione di un obbligo di finanziamento generalizzato a carico di tutti gli intermediari bancari sarebbe anch'essa fonte di gravi distorsioni, ponendo impropriamente sullo stesso piano soggetti che hanno tenuto comportamenti tra loro difforni in materia di collocamento dei titoli.

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

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

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

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

Peraltro, le Commissioni valutano positivamente e sostengono le iniziative, intraprese autonomamente da molte banche italiane, di ristorare i propri clienti risparmiatori delle perdite subite, ritenendo che le procedure d'indennizzo debbano essere completate nei tempi

più rapidi possibili, onde superare la sfiducia che molti risparmiatori nutrono nei confronti del sistema creditizio nel suo complesso. Al medesimo fine può essere opportuno attribuire un riconoscimento istituzionale all'attività delle maggiori organizzazioni rappresentative dei consumatori, anche prevedendo forme di consultazione delle stesse da parte delle autorità del settore.

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

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

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

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

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

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

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

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

acquisto inequivocabile, spontanea e informata del risparmiatore stesso.

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

* * *

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

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

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

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

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

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

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

Questo messaggio dovrà essere sollecitamente confermato e corroborato dai fatti consequenziali, traducendosi nell'adozione delle misure di carattere legislativo, che sappiano innescare quel processo di trasformazione richiesto dall'evoluzione del contesto internazionale e dalla necessità di superare senza ulteriore indugio le difficoltà di adattamento che il sistema italiano ha evidentemente manifestato.

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

e l'interna organizzazione delle società debbono garantire la trasparenza e la funzionalità dei loro assetti.

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

NOTE

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

(2) Ivi, p. 8.

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

(4) Ivi, p. 6.

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

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

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

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

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

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

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

(12) Ivi, pp. 10-11.

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

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

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

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

(17) Ivi, pp. 24-25.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(29) *Ivi*, p. 14.

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

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

(32) *Ivi*, p. 7.

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

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

(35) *Ivi*, pp. 11-12.

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

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

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

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

(40) *Ivi*, pp. 46-49.

(41) *Ivi*, pp. 50-52.

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

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

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

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

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

- (47) Audizione del sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 30.
- (48) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 105.
- (49) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 16; in senso conforme il Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55.
- (50) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 2.
- (51) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 26-27.
- (52) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55.
- (53) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4 e nota 7.
- (54) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 26 (CGIL).
- (55) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55; p. 68; audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 26; audizione del professor Renzo Costi, seduta del 9 febbraio 2003, Resoconto stenografico, p. 18; audizione del professor Marco Onado, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 23.
- (56) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 4.
- (57) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 47.
- (58) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 6.
- (59) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 9-10; p. 50.
- (60) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 16-18.
- (61) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 36; pp. 51-52.
- (62) Audizione dei rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 14.
- (63) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Asso-gestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 99-100.
- (64) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 17.
- (65) Audizione del professor Francesco Capriglione, seduta del 13 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 10.
- (66) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Asso-gestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 101.
- (67) Audizione dei rappresentanti di Unicredito Italiano SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.

- (68) Audizione del professor Mario Sarcinelli, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 25.
- (69) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 18.
- (70) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 46-47.
- (71) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 47.
- (72) Audizione dei rappresentanti delle organizzazioni sindacali FABI, FALCRI, FIBA-CISL, FISAC-CGIL, UGL-CREDITO e UILCA, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 38.
- (73) Audizione di rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.
- (74) Audizione del Presidente di Capitalia SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 59.
- (75) Audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 24; p. 38.
- (76) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 27.
- (77) Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 16; p. 34.
- (78) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 19-20.
- (79) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 37.
- (80) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione del risparmio gestito (Asso-gestioni), seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 98-99.
- (81) Audizione dei rappresentanti di Banca Intesa SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12.
- (82) Audizione dei rappresentanti di Unicredito Italiano SpA, seduta del 20 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 13.
- (83) Audizione dei rappresentanti di Borsa Italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 28.
- (84) Audizione dei rappresentanti di Borsa Italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 39.
- (85) Audizione del Presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e d'interesse collettivo, seduta del 30 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 40.
- (86) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 4.
- (87) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 68, con riferimento alla documentazione consegnata alle Commissioni (allegato 1, tav. 7).
- (88) Audizione del Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 73-74.
- (89) Ivi, pp. 68-69.

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

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

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

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

(94) Ivi, p. 71.

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

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

(97) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 45-46; audizione del professor Francesco Capriglione, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 36.

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

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

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

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

(102) Ivi, p. 81.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(134) Ivi, p. 96.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(146) Ivi, p. 58.

(147) Ivi, p. 76.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(165) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 24-25; in senso conforme l'audizione dei rappresentanti della

Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 19.

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

(167) Ivi.

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

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

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

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

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

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

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

(175) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20; in forma più articolata nell'audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 10 (deliberazione dell'assemblea su proposta del comitato per il controllo interno e parere del collegio sindacale).

(176) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 112 (intervento dell'on. Pinza); p. 126; audizione del professor Gustavo Visentini, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 51.

(177) Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 55; in senso conforme l'audizione dei rappresentanti di Borsa italiana SpA, seduta del 10 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 41. Si veda il paragrafo 2. 4 della relazione finale presentata dalla Commissione di studio sulla trasparenza delle società quotate (Commissione Galgano) il 27 settembre 2002.

(178) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 24; documento consegnato alle Commissioni, p. 29; per la rotazione degli incarichi anche l'audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 25; audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 11.

(179) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 7; audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 10.

(180) Audizione dell'avvocato Francesco Gatti, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 87.

(181) Audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, pp. 6-7.

(182) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 10. Si veda il citato paragrafo 2. 4 della relazione finale presentata dalla Commissione di studio sulla trasparenza delle società quotate (Commissione Galgano).

(183) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20.

(184) Audizione dei rappresentanti dell'Associazione italiana degli analisti finanziari, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 8-9; si veda anche l'audizione dell'avvocato Francesco Gatti, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 58.

(185) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 21; audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 24-25; audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 12; p. 15.

(186) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 21; audizione del Governatore della Banca d'Italia, seduta del 27 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 25; audizione dei rappresentanti dell'Assonime, seduta del 3 febbraio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 7.

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

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

(189) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 15.

(190) Audizione dei rappresentanti dell'ABI, seduta del 5 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 24-25.

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

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

(193) Audizione dei rappresentanti della Confindustria, seduta del 22 gennaio 2004, documento consegnato alle Commissioni, p. 20.

(194) Audizione dei rappresentanti dell'Assirevi, seduta del 16 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 15-16; audizione dei rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA), seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 29-30.

(195) Audizione dei rappresentanti della Standard & Poor's, seduta del 3 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 28-29; documento consegnato alle Commissioni dalla società Fitch Italia, p. 12.

(196) Audizione dei rappresentanti della Standard & Poor's, seduta del 3 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 31; documento consegnato alle Commissioni dalla società Moody's Italia, p. 2; p. 5; documento consegnato alle Commissioni dalla società Fitch Italia, p. 14.