



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 5

BOZZE NON CORRETTE

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLE QUESTIONI ATTINENTI
ALL'ATTUAZIONE DELLA LEGGE 28 DICEMBRE 2005, N. 262,
RECANTE «DISPOSIZIONI PER LA TUTELA DEL RISPARMIO E
LA DISCIPLINA DEI MERCATI FINANZIARI»

14^a seduta: mercoledì 20 settembre 2006

Presidenza del presidente BENVENUTO

I testi contenuti nel presente fascicolo — che anticipa a uso interno l'edizione del Resoconto stenografico — non sono stati rivisti dagli oratori.

I N D I C E

Audizione di rappresentanti dell'Associazione fra le società italiane per azioni (ASSONIME)

PRESIDENTE	Pag. 3, 12, 15 e <i>passim</i>	MINCATO	Pag. 4, 16, 17 e <i>passim</i>
COSTA (FI)	12	MICOSSI	16, 17, 18 e <i>passim</i>
BARBOLINI (Ulivo)	12		
CURTO (AN)	13, 20		
EUFEMI (UDC)	14		
BONADONNA (RC-SE)	16, 17		

Sigle dei Gruppi parlamentari: Alleanza Nazionale: AN; Democrazia Cristiana-Partito repubblicano italiano-Indipendenti-Movimento per l'Autonomia: DC-PRI-IND-MPA; Forza Italia: FI; Insieme con l'Unione Verdi-Comunisti Italiani: IU-Verdi-Com; Lega Nord Padania: LNP; L'Ulivo: Ulivo; Per le Autonomie: Aut; Rifondazione Comunista-Sinistra Europea: RC-SE; Unione dei Democratici cristiani e di Centro (UDC): UDC; Misto: Misto; Misto-Italia dei Valori: Misto-IdV; Misto-Partito Democratico Meridionale (PDM): Misto-PDM; Misto-Popolari-Udeur: Misto-Pop-Udeur.

Intervengono l'ingegner Vittorio Mincato, presidente dell'Associazione fra le società italiane per azioni (ASSONIME), accompagnato dal dottor Stefano Micossi, direttore generale, e dal dottor Carmine Di Noia, vice direttore generale e responsabile del settore mercato mobiliare della medesima associazione.

I lavori hanno inizio alle ore 15,00.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti dell'Associazione fra le società italiane per azioni (ASSONIME)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», sospesa nella seduta di ieri.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È prevista oggi l'audizione dell'Associazione fra le società italiane per azioni (ASSONIME). Sono presenti il presidente, ingegner Vittorio Mincato, il dottor Stefano Micossi, direttore generale, e il dottor Carmine Di Noia, vice direttore generale e responsabile del settore mercato mobiliare, che ringrazio per essere qui presenti.

Lo scopo dell'indagine conoscitiva che la Commissione finanze sta svolgendo si prefigge in primo luogo una valutazione della legge sul risparmio, sulla sua fase d'avvio, sul modo in cui essa si sta sostanziando; nello stesso tempo cogliamo l'occasione non solo per recepire riflessioni di carattere generale che si riferiscono al medio e lungo periodo, ma anche delle vostre valutazioni sullo schema di decreto legislativo n. 26 emanato dal Governo il 31 agosto, che contiene una serie di modifiche che raccolgono anche delle proposte che avevano visto concordi Camera e Senato, ma anche maggioranza e opposizione, nella precedente legislatura.

C'è un problema di coordinamento perché ci sono misure che sono contenute in questo decreto correttivo, ci sono altre misure che sono contenute nei principi di delega inseriti nella direttiva comunitaria MiFID, ci sono insomma anche altre questioni, che sono state già sollevate da parte di soggetti auditi, in particolare per quanto si riferisce alle competenze di COVIP e CONSOB sul risparmio di carattere previdenziale.

Cedo subito la parola al presidente Mincato perché ci illustri in proposito la posizione dell'associazione che rappresenta.

MINCATO. La ringrazio, Presidente, per l'invito che questa Commissione ci ha fatto e che ci dà la possibilità di esprimere il nostro pensiero sull'argomento.

Sono passati pochi mesi dall'approvazione della legge sul risparmio (la n. 262 del 2005), troppo pochi per valutarne appieno l'impatto; tra l'altro, mancano ancora molti provvedimenti di attuazione. L'impianto della legge a noi pare nel complesso soddisfacente; essa rappresenta una reazione adeguata, pur se tardiva, all'ondata di scandali che avevano offuscato la reputazione dei mercati finanziari italiani.

Interventi significativi hanno interessato le regole di governo delle società quotate, con il rafforzamento della presenza delle minoranze azionarie nei consigli di amministrazione e nei collegi sindacali. È stata profondamente rivista la disciplina dei controlli contabili, rafforzando la responsabilità degli amministratori per le dichiarazioni non veritiere. Sono state inasprite le sanzioni per i reati e gli illeciti amministrativi in materia societaria, bancaria e finanziaria. I poteri delle Autorità e gli strumenti di tutela sono stati resi più penetranti.

Su alcuni di questi temi è di nuovo intervenuto lo schema di decreto legislativo, di cui parlava poc'anzi il Presidente, ora all'esame del Parlamento, in attuazione della delega contenuta nell'articolo 43 della legge sul risparmio. Esso rimuove alcuni inconvenienti tecnici della legge senza attenuarne il rigore, migliorandone il funzionamento.

Ulteriori modifiche della normativa sono imminenti, per effetto dei provvedimenti di recepimento delle direttive europee in materia di prospetto unico, che si doveva recepire entro il 1° luglio 2005, servizi di investimento (MiFID), offerte pubbliche di acquisto (OPA), revisione contabile e obblighi di trasparenza delle società quotate.

Alcune modifiche contenute nel decreto di coordinamento, ad esempio in materia di società di revisione e di circolazione degli strumenti finanziari, potrebbero essere trattate in maniera organica in occasione del recepimento delle citate direttive, evitando interventi ripetuti sulle stesse norme in brevi intervalli temporali.

Le considerazioni che seguono affrontano, nell'ordine, i temi delle regole di governo delle società quotate, dell'assetto dei poteri di vigilanza, dell'adeguatezza del sistema di tutela dei risparmiatori.

La legge n. 262 ha significativamente rafforzato le regole di amministrazione e controllo delle società quotate. È prevista l'adozione obbligatoria, attraverso lo statuto, del voto di lista per la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione, allo scopo di garantire la presenza nell'organo amministrativo di consiglieri eletti dalla minoranza. La novità è rilevante; essa estende al consiglio di amministrazione un principio già dettato per il collegio sindacale, il cui presidente sarà anch'esso espressione delle minoranze, regola che trova già collocazione nelle ex società

a partecipazione statale, in cui la presenza delle liste di minoranza ha già avuto un collaudo abbastanza lungo.

La generalizzazione del modello dei consiglieri di minoranza a tutte le società quotate può ben funzionare per le società maggiori, in cui sono presenti tra gli azionisti investitori istituzionali che possono garantire candidature di qualità e indipendenza. Invece, nelle società a minor capitalizzazione l'amministratore di minoranza potrebbe farsi portatore di interessi particolari – non necessariamente coincidenti con la creazione di valore per tutti gli azionisti – o addirittura di concorrenti dell'impresa.

Per scongiurare questo rischio, opportunamente lo schema di decreto affida alla CONSOB l'individuazione, mediante regolamento, delle soglie massime, in percentuale del capitale sociale, per la presentazione delle liste di minoranza, tenuto conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate; sarà la CONSOB, quindi, a stabilire i livelli. L'approvazione tempestiva di tale regolamento consentirebbe l'adattamento degli statuti già nelle assemblee del 2007, in linea con quanto auspicato anche dai rappresentanti degli investitori istituzionali, già ascoltati da questa Commissione.

La legge sul risparmio ha previsto che le votazioni per le elezioni alle cariche sociali debbano sempre svolgersi mediante scrutinio segreto, circostanza appena accennata dal Presidente. Questa disposizione introduce un principio di dubbia coerenza con altre norme del codice civile e del testo unico sulla finanza (TUF), le quali presuppongono il voto palese in assemblea. Cancellando il voto segreto, lo schema di decreto ristabilisce la coerenza nel sistema di tutela della trasparenza societaria e degli assetti di controllo che tanti problemi ha dato nella scorsa campagna delle assemblee delle società.

La legge n. 262 prevede la presenza obbligatoria di almeno un amministratore indipendente nei consigli di amministrazione di almeno sette membri; lo schema di decreto rende obbligatoria la presenza di amministratori indipendenti in tutti i casi e aumenta a due il numero minimo di consiglieri indipendenti nei consigli più ampi. Suscita perplessità la previsione che impone la decadenza immediata di tali consiglieri nel caso di perdita dei requisiti di indipendenza; sarebbe forse sufficiente prevedere l'obbligo per le società di ristabilire senza indugio il numero richiesto di amministratori indipendenti, laddove necessario, con gli strumenti di cui le società dispongono, per cooptazione o con la convocazione dell'assemblea.

La legge n. 262 ha introdotto obblighi legali di informazione al mercato sull'adesione delle società quotate ai codici di autodisciplina e ha attribuito alla CONSOB poteri di vigilanza sulla veridicità delle informazioni fornite dalle società al mercato. Allo stesso tempo, essa ha attribuito ai collegi sindacali, che operano sotto la vigilanza della CONSOB, il compito specifico di vigilare sulle modalità di attuazione dei codici di autodisciplina cui la società dichiara di attenersi.

Il decreto correttivo riporta nell'alveo dell'autodisciplina i principi che regolano la trasparenza, la correttezza e la completezza delle relazioni

di *corporate governance* e, più in generale, di tutte le dichiarazioni di adesione a codici di autodisciplina. Più volte ASSONIME ha proposto un utile strumento per rendere l'autodisciplina più stringente: si potrebbe creare, presso Borsa italiana, un *panel* indipendente che analizzi la qualità delle informazioni fornite dalle società e segnali i casi di palese insufficienza. Sarebbe il mercato poi a stabilire le conseguenze.

La legge sul risparmio rafforza le regole sui controlli contabili delle società quotate. Una novità significativa è la previsione obbligatoria della nuova figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il modello di riferimento è la legge statunitense Sarbanes-Oxley. Lo schema di decreto interviene sull'ambito di applicazione della norma, precisando che l'attestazione si riferisce alla veridicità delle scritture contabili. Tuttavia, resta qualche incertezza sulle comunicazioni oggetto dell'attestazione: sarebbe opportuno chiarire che si tratta delle comunicazioni relative all'informativa contabile periodica (bilancio, relazioni semestrali e trimestrali) per non coinvolgere altre comunicazioni.

La legge n. 262 ha poi introdotto significative novità in materia di revisione, soprattutto per rafforzare l'indipendenza dei revisori dalla società committente. Sono stati accresciuti i poteri di vigilanza e sanzione della CONSOB. L'estensione degli obblighi di revisione anche alle società controllanti delle società quotate, nelle quali minori appaiono le esigenze di tutela verso soci di minoranza, può costituire un disincentivo alla quotazione.

La durata della revisione, che si voleva ridurre, è stata nei fatti allungata a 12 anni; nel sistema previgente l'incarico di revisione poteva al massimo estendersi per 9 anni. Lo schema di decreto muta di nuovo la disciplina, prevedendo una durata dell'incarico da 6 a 9 anni; un nuovo incarico può essere conferito solo dopo un intervallo di 3 anni.

In assenza di una norma transitoria, non sono chiari gli effetti delle nuove disposizioni rispetto ai contratti di revisione in vigore. Si potrebbe introdurre tale disposizione transitoria nel decreto, oppure la nuova modifica può essere stralciata, lasciando alla norma di recepimento della nuova direttiva in materia di controlli contabili il compito di regolare in maniera organica la materia.

Un'importante novità della legge n. 262 riguarda gli obblighi di trasparenza delle operazioni estere delle società quotate. Lo scopo di queste disposizioni era di impedire che attraverso entità estere si potessero occultare l'assetto proprietario o le reali condizioni patrimoniali e finanziarie delle società quotate e dei gruppi di appartenenza. Il Parlamento, però, decise di limitare l'applicazione di tali obblighi ai soli rapporti con società estere istituite negli Stati i cui ordinamenti non garantiscono requisiti minimi di trasparenza sulla costituzione di società e la loro situazione patrimoniale, finanziaria e gestionale. I criteri in base ai quali tali Stati dovrebbero essere individuati dal Ministero dell'economia suscitano incertezza. Non è chiaro se il mancato soddisfacimento di solo alcuni dei criteri debba implicare l'inserimento automatico dello Stato nella lista. Anomalo appare anche il potere, attribuito alla CONSOB, di indicare i criteri in

base ai quali è consentito alle società italiane di controllare imprese con sede negli Stati di tale lista; ciò configura una limitazione della libertà economica. Alcuni nuovi obblighi introdotti per le società italiane che controllano società residenti in tali «paradisi», o sono ad esse collegate, appaiono eccessivamente onerosi.

Pertanto, ci chiediamo se non sarebbe opportuno da un lato estendere i nuovi obblighi di trasparenza a tutte le operazioni estere delle società quotate, dall'altro eliminare gli adempimenti eccessivamente onerosi, tenuto anche conto degli obblighi già in essere derivanti dagli IAS e dalle norme sui controlli contabili.

La legge sul risparmio è intervenuta in materia di circolazione degli strumenti finanziari con una serie di misure volte a rafforzare la trasparenza nelle operazioni di vendita di titoli ai risparmiatori. In particolare, si è previsto che gli investitori professionali, qualora abbiano ceduto a un proprio cliente prodotti finanziari a loro esclusivamente riservati all'emissione prima di un anno e senza adeguata informazione, siano chiamati a rispondere della solvenza dell'emittente. Questa disciplina, nel complesso accettabile, presenta alcune imperfezioni tecniche meritevoli di aggiustamento. Lo schema di decreto legislativo modifica radicalmente tale impostazione con innovazioni che non appaiono del tutto convincenti: la garanzia contro l'insolvenza viene eliminata, ma si introduce la nullità dei contratti di acquisto, che scatta in caso di rivendita sistematica da parte dell'originario sottoscrittore. Questa formulazione appare di difficile interpretazione; sarebbe forse meglio soprassedere. La materia potrebbe essere affrontata in occasione dell'imminente decreto legislativo di recepimento della direttiva sul prospetto unico.

Passiamo ora agli assetti istituzionali, cui ha prima fatto riferimento il Presidente. Con la legge sul risparmio sono stati compiuti importanti passi verso una più razionale ripartizione delle competenze delle Autorità preposte alla tutela di interessi pubblici nel settore finanziario. Si è anzitutto progredito in direzione di una ripartizione funzionale di competenze che affida alla CONSOB la tutela della trasparenza e della correttezza dei comportamenti degli operatori e alla Banca d'Italia la garanzia della sana e prudente gestione degli intermediari. Tale processo non è concluso. Restano Autorità separate per le società di assicurazione e i fondi pensione e qualche sovrapposizione tra le funzioni svolte dalle Autorità, che conducono a prescrizioni non sempre tra loro coerenti e duplicazioni di oneri per gli operatori.

I poteri *antitrust* in materia bancaria sono stati attribuiti all'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Tale scelta va lodata. Attraverso la separazione istituzionale tra Autorità di vigilanza e Autorità di concorrenza viene assicurato il trasparente perseguimento dei distinti obiettivi della stabilità del sistema finanziario e dello sviluppo concorrenziale dei mercati.

La versione iniziale della legge aveva creato dubbi interpretativi sul novero delle operazioni di acquisizione di partecipazioni bancarie soggette al vaglio di entrambe le Autorità. Opportunamente lo schema di decreto

legislativo chiarisce che l'Autorità *antitrust* interviene solo per le acquisizioni di controllo ed elimina il vincolo dell'atto unico per le decisioni delle due Autorità, che può creare seri problemi procedurali. In prospettiva, i tempi appaiono maturi per giungere a un sistema semplice e trasparente incentrato su tre sole Autorità: Banca d'Italia, CONSOB, Autorità *antitrust*. Nel percorso, occorre non perdere di vista gli obiettivi: semplificazione degli adempimenti, riduzione dei costi per le amministrazioni e per le imprese, chiara attribuzione delle responsabilità.

La legge sul risparmio ha previsto forme di coordinamento tra le Autorità di vigilanza e controllo, evitando di attribuire una posizione sovraordinata al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR). Questa scelta è opportuna in quanto preserva l'indipendenza delle Autorità da improprie interferenze del potere esecutivo. È stata conservata la funzione del CICR di alta vigilanza sul credito e sul risparmio, con le connesse competenze di regolazione.

Il CICR è nato in un contesto storico, istituzionale e di mercato molto diverso dall'attuale, incentrato sull'intervento diretto del Governo nell'erogazione del credito. Oggi, ogni intervento diretto è escluso; la regolamentazione dei mercati finanziari, nazionale e comunitaria, si basa su regole neutrali applicate da Autorità indipendenti. Il presupposto dell'azione di queste Autorità è la netta separazione dal potere esecutivo: esse rispondono dello svolgimento dei compiti affidati dalla legge esclusivamente al Parlamento. In questo quadro, l'esistenza del CICR non appare più giustificata.

La legge sul risparmio ha opportunamente rafforzato e uniformato le garanzie procedurali nelle azioni delle Autorità di controllo. Per gli atti di regolazione sono stati formalizzati gli obblighi di consultazione preventiva e di rispetto del principio della proporzionalità, inteso come «criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari» (articolo 23). Per i procedimenti individuali, la legge prevede l'obbligo di motivazione, il principio del contraddittorio e la necessità di separare le funzioni istruttorie e decisorie all'interno delle Autorità nei procedimenti sanzionatori (*ex* articolo 24). Si tratta di risultati molto importanti in un sistema che in passato ha talora compresso indebitamente la trasparenza e i diritti di difesa.

I principi di garanzia previsti dalla legge dovranno ora essere valorizzati appieno nell'attività istituzionale. Le Autorità hanno iniziato ad adeguare la propria disciplina delle procedure alle novità normative; la ricerca di soluzioni efficaci richiederà probabilmente aggiustamenti successivi.

La legge n. 62 del 2005, che ha recepito la direttiva europea sugli abusi di mercato, e la legge n. 262 hanno rafforzato i poteri di indagine e sanzione delle Autorità di vigilanza; il potere di irrogare sanzioni è stato attribuito direttamente alla CONSOB e alla Banca d'Italia, che avevano prima un mero potere di proposta al Ministero dell'economia. Le sanzioni sono state rese più severe.

Occorre ora che i nuovi poteri siano veramente utilizzati. L'efficacia dell'attività amministrativa risulterà rafforzata se l'azione delle Autorità di

vigilanza si concentrerà sulle violazioni più pregiudizievoli dal punto di vista dell'interesse pubblico. La rapidità degli interventi sanzionatori delle Autorità è essenziale per il buon funzionamento del mercato, perché rafforza la deterrenza. La tendenza a rimettere le questioni alla magistratura dovrebbe lasciare il passo a più decisi interventi delle Autorità di vigilanza che blocchino immediatamente i comportamenti illeciti. L'ordinamento assegna all'intervento amministrativo a tutela del sistema finanziario un ruolo distinto da quello affidato all'azione giudiziaria.

Negli ultimi anni il finanziamento delle Autorità, con l'eccezione della Banca d'Italia, è stato posto in misura crescente a carico del mercato. In altri ordinamenti (Francia, Regno Unito e Spagna) simili sviluppi sono stati accompagnati dall'attribuzione a esponenti del mercato di compiti di controllo sulla gestione delle Autorità. La possibilità di introdurre analoghi meccanismi di garanzia nel nostro ordinamento andrebbe approfondita, evitando naturalmente indebite ingerenze dei soggetti regolati nell'attività istituzionale.

In una prospettiva di sistema, il finanziamento delle Autorità non dovrebbe comunque ricadere interamente sul mercato. L'azione delle Autorità è posta a tutela di importanti interessi pubblici; un contributo significativo della finanza pubblica garantirebbe meglio la continuità e la stabilità di funzionamento.

Il rafforzamento dei poteri delle Autorità dovrebbe essere accompagnato da uno sforzo di alleggerimento degli oneri amministrativi gravanti sugli operatori; la semplificazione induce anche una maggiore trasparenza del sistema. Alcuni passi in questa direzione, in effetti, sono stati compiuti.

Lo schema di decreto legislativo elimina la comunicazione preventiva alla Banca d'Italia delle emissioni di strumenti finanziari, ai sensi dell'articolo 129 del TUB, che in passato era stata criticata dalla Autorità comunitaria del mercato interno. La Banca d'Italia mantiene la facoltà di chiedere informazioni agli emittenti al fine di poter vigilare sull'evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari. Inoltre, la Banca d'Italia ha modificato le istruzioni di vigilanza eliminando l'obbligo di notifica delle acquisizioni prima della decisione del consiglio di amministrazione, che si prestava a interventi poco trasparenti di *moral suasion*.

Un passo successivo, coerente con la direttiva comunitaria n. 12 del 2000 e l'impostazione vigente in molti altri Stati membri, consisterebbe nell'eliminazione del vigente sistema di autorizzazione delle acquisizioni di banche, che potrebbe essere sostituito da una semplice comunicazione alla Banca d'Italia. Questa potrebbe naturalmente opporsi quando l'operazione le appaia pregiudizievole per la sana e prudente gestione.

La trasparenza delle procedure di valutazione delle acquisizioni da parte della Autorità di vigilanza sta ricevendo attenzione crescente da parte degli organi comunitari. Proprio in questi giorni la Commissione europea ha presentato una proposta di direttiva che fissa limiti più stretti alla facoltà degli Stati membri di frenare le acquisizioni nel settore bancario, assicurativo e finanziario.

Tra gli interventi di semplificazione, vi è anche l'esigenza di migliorare le procedure di approvazione dei prospetti; ciò renderebbe più facile il rispetto dei tempi di approvazione, previsti dalla disciplina comunitaria, ma spesso elusi dalle nostre Autorità. Vi è anche spazio per ridurre gli oneri documentali gravanti sugli operatori, sfruttando appieno le possibilità offerte dalle moderne tecnologie informatiche. Un documento già fornito ad una Autorità, o disponibile presso il registro delle imprese non dovrebbe essere richiesto nuovamente al soggetto da altre Autorità di controllo.

Passiamo ora al tema dell'adeguatezza delle regole e della tutela dei risparmiatori. Resta da valutare se, dato l'impianto normativo della legge sul risparmio e, più in generale, del TUF, del TUB, del codice delle assicurazioni e del codice civile, il sistema vigente di tutela del risparmio risulti nel complesso adeguato o, viceversa, richieda ancora significativi interventi di riforma.

A noi pare che il sistema sia nel complesso adeguato, anche se restano problemi di coordinamento e chiarimento di singoli istituti. Occorre concentrarsi maggiormente sui profili di attuazione.

Nel valutare l'adeguatezza del sistema, la tutela dei soggetti rispetto a comportamenti illeciti degli operatori non va confusa con una generale garanzia contro il rischio di perdite negli investimenti finanziari. Il compito centrale dei mercati dei capitali è proprio quello di distribuire i rischi d'impresa su una platea diffusa di investitori, offrendo rendimenti più elevati a fronte di rischi maggiori. Naturalmente, chi acquista titoli rischiosi deve comprendere bene che cosa acquista; ma ogni pretesa di eliminare il rischio dell'investimento sarebbe fallace e deleteria.

Pertanto, la protezione dell'investitore non può consistere in interventi *ex post* volti a riparare le perdite subite dai risparmiatori. Questo spiega perché i meccanismi di tutela del risparmiatore siano imperniati sulla trasparenza dei rischi connessi ai diversi strumenti e sulla piena comprensione delle caratteristiche dei prodotti acquistati. In questo contesto sono utili e necessarie anche misure tese a evitare l'acquisto inconsapevole di strumenti finanziari inadatti al profilo dell'acquirente.

Un sistema di tutela ben funzionante richiede meccanismi efficaci di applicazione delle norme e di sanzione dei comportamenti illeciti. Invece, non porta benefici la proliferazione degli strumenti di protezione, che anzi è fonte di incertezze, controversie, inutili costi per il mercato. Sotto questo profilo, alcune previsioni della legge sul risparmio richiedono qualche riflessione.

L'articolo 30, comma 3, della legge n. 262 prevede l'istituzione di una commissione per la tutela del risparmio presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. La legge non definisce le funzioni di tale commissione, demandando il compito a un successivo regolamento governativo. L'attribuzione di compiti autonomi di tutela del risparmio all'Esecutivo appare in contrasto con i principi dell'ordinamento; l'indeterminatezza degli obiettivi solleva seri dubbi sull'utilità del nuovo organo.

Notevole perplessità solleva anche la delega al Governo per la redazione dello statuto dei risparmiatori e degli investitori prevista all'articolo 27, comma 3. Tale statuto dovrebbe individuare l'insieme dei diritti riconosciuti a tali soggetti e definire criteri idonei a garantire l'efficace diffusione dell'informazione finanziaria tra i risparmiatori. Ciò è già obiettivo fondamentale delle disposizioni vigenti in materia di risparmio. Pertanto, l'effettiva utilità del previsto statuto andrebbe attentamente verificata.

Invece, ci sembra da valutare positivamente la previsione di sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie, sia davanti alla CONSOB per la violazione degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti contrattuali con la clientela (con delega al Governo nell'articolo 27), sia in materia di operazioni e servizi bancari (secondo modalità che saranno definite dalla Banca d'Italia, *ex* articolo 29). Queste soluzioni appaiono in linea con le scelte compiute con il decreto legislativo n. 5 del 2003, che disciplina la risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia societaria e di intermediazione finanziaria.

È importante, ora, assicurare la realizzazione e il buon funzionamento dei meccanismi di conciliazione stragiudiziale: essi possono consentire una soluzione rapida delle controversie, riducendo gli oneri e le incertezze per gli operatori.

Sono stati presentati numerosi disegni di legge, di cui uno di iniziativa governativa, volti ad introdurre nel nostro ordinamento l'azione collettiva per il risarcimento del danno (la cosiddetta *class action*). Eventuali sviluppi normativi in questa direzione vanno attentamente valutati. L'esperienza statunitense, come è noto, non è completamente positiva. È rilevante il rischio di creare incentivi artificiali alla litigiosità, di incoraggiare azioni pretestuose al mero scopo di ottenere concessioni economiche da parte di intermediari finanziari ed imprese. Un'esplosione delle richieste di risarcimento per danni dubbi peggiorerebbe ancora il clima degli affari, in un Paese che certo non brilla sotto questo aspetto.

Se si deciderà di introdurre azioni collettive per il risarcimento dei danni subiti dai risparmiatori a seguito di investimenti finanziari, è importante che esse siano integrate e coordinate con gli strumenti di tutela già esistenti. L'azione collettiva dovrebbe sempre essere preceduta da un tentativo obbligatorio di conciliazione stragiudiziale; tale tentativo di conciliazione potrebbe svolgersi secondo le modalità già previste dalle normative di settore.

Nei disegni di legge presentati, un ruolo centrale nella promozione dell'azione va assegnato alle associazioni dei consumatori e degli utenti. Al riguardo occorre assicurare e verificare in concreto che queste associazioni svolgano effettivamente ed esclusivamente le funzioni di interesse generale previste dalla legge, anche tramite idonei requisiti di qualità e trasparenza dei finanziamenti ricevuti da queste organizzazioni. Infine al fine di ridurre l'aggravio per il sistema giudiziario e minimizzare i costi per le imprese, si dovrebbe escludere che vi possa essere più di una azione collettiva nei confronti della medesima impresa per la stessa fattispecie.

Signor Presidente, qui termina la nostra esposizione, siamo a disposizione della Commissione per chiarire ed approfondire i singoli aspetti. Qualora ciò sia ritenuto utile, siamo anche pronti a rendere disponibile un documento tecnico contenente osservazioni puntuali sulla formulazione delle singole disposizioni.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Mincato per l'esposizione, il contributo e le proposte avanzate. Per la Commissione è senz'altro importante poter avere il documento tecnico cui lei ha accennato onde valutare i rilievi e le critiche in esso formulati; auspichiamo quindi di poterne disporre in tempi ragionevolmente brevi, tenuto conto che la Commissione sarà chiamata ad esprimere il proprio parere sullo schema di decreto legislativo entro il mese di ottobre per poi, nel mese di novembre, discutere, in seconda lettura, il disegno di legge comunitaria relativamente alla direttiva MiFID.

Lascio ora la parola ai colleghi che intendono intervenire.

COSTA (*FI*). Signor Presidente, desidero in primo luogo ringraziare i nostri ospiti e l'associazione che rappresentano.

Vorrei inoltre conoscere la loro opinione in ordine al seguente quesito: se la normativa che abbiamo varato nella passata legislatura fosse stata in essere nel momento in cui si sono verificati quegli eventi negativi che di tale norma hanno determinato la costruzione, tali eventi, ovvero gli scandali finanziari, a vostro avviso si sarebbero comunque verificati?

Seconda questione, che più che un quesito è una mia curiosità. Osservo che la vostra associazione non ha cambiato nome e che quindi continuate a chiamarvi ASSONIME; ebbene, ciò significa che ritenete che l'istituto dell'anonimato nella detenzione e nell'esercizio dell'azionariato, peraltro presente anche in altri Paesi europei, rappresenti un elemento virtuoso e auspicabile, oppure lo considerate lesivo delle regole della concorrenza, dell'interesse del risparmiatore e in generale dell'economia di un Paese e oggi anche dell'Europa, posto che in essa vi sono Paesi dove l'istituto dell'anonimato continua ad esistere e nessuno si sogna di demolirlo?

BARBOLINI (*Ulivo*). Signor Presidente, intervengo per chiedere alcuni chiarimenti e specificazioni sull'impianto delle considerazioni che ci sono state così opportunamente esposte dai nostri ospiti.

La prima è una richiesta di maggiori argomentazioni. Mi sembra di aver capito che vi sia qualche riserva in ordine ai 12 anni di vigenza della funzione dei collegi dei revisori. Vorrei al riguardo qualche specificazione ulteriore sulla questione in genere e poi sull'eventuale norma transitoria che è stata invocata.

Seconda questione. Ho compreso la distinzione che viene effettuata per quanto riguarda gli amministratori indipendenti per grandi società ed anche le perplessità che rispetto a questo istituto possono insorgere a fronte di società di dimensione più contenuta, preoccupazione che peraltro

condivido. In qualche modo è però possibile a vostro avviso prospettare qualche altro meccanismo, o ritenete che quelli previsti siano già sufficienti a garantire una voce, una partecipazione all'intera compagine azionaria?

Infine mi piacerebbe avere qualche chiarimento sul tema del CICR per capire le ragioni per cui lo si considera inutile.

CURTO (AN). Signor Presidente, intervengo molto brevemente, rivolgendomi in particolare al dottor Mincato. Sono rimasto molto impressionato da un articolo pubblicato ieri dal quotidiano «la Repubblica» a firma di Giuseppe De Rita dove si affronta il problema della politica industriale italiana, una politica che in realtà non esiste più probabilmente da quando il momento decisionale si è spostato dal Parlamento ai grandi *manager* che hanno continuato a guidare enti straordinariamente importanti, al di là del colore che ha caratterizzato i vari Governi che si sono susseguiti.

In tale articolo Giuseppe De Rita fa riferimento a tre punti di straordinaria rilevanza che riguardano i grandi istituti di credito pieni di soldi che debbono essere impiegati comunque e in qualsiasi cosa, le banche d'affari che costituiscono le vere *lobby* finanziarie che decidono i destini del Paese e infine – al primo punto nelle intenzioni dell'articolo di De Rita – il problema delle cosiddette *stock option*, che normalmente rappresentano il motore che mette in movimento la politica adottata dai grandi *manager* nella conduzione delle aziende, motore che non sempre funziona a pieni giri e che molto spesso assume una collocazione ed un'azione completamente diverse da quello che dovrebbe essere il cosiddetto interesse generale, che quando si tratta di aziende di grandi dimensioni non corrisponde solo a quello degli azionisti, ma anche dell'intero sistema Paese.

Personalmente ho condiviso molto la riflessione contenuta in tale articolo e credo che sia necessario ampliare la discussione sulla tutela del risparmio, che ritengo non possa e non debba essere considerata solamente finalizzata alla tutela degli interessi degli azionisti, ma debba essere guardata in un ambito più generale. Intendo dire che in Italia ci sono centri di potere che è assolutamente necessario depotenziare con provvedimenti opportuni e attraverso una cultura politica diversa rispetto a quella che ha caratterizzato il nostro Paese negli ultimi 20 anni; in caso contrario non credo assolutamente che il futuro potrà essere positivo.

Gradirei al riguardo una sua valutazione su questi elementi ed eventualmente l'indicazione, anche se lei per la sua storia può essere considerato parte in causa, di quelli che possono essere i correttivi, anche quelli non previsti attualmente nella disciplina sul risparmio. Dovremmo far volare più in alto la politica industriale, ma forse è meglio dire la politica italiana.

EUFEMI (*UDC*). Le relazioni e gli interventi del presidente Mincato e del dottor Micossi della ASSONIME sono, come sempre, molto stimolanti e costruttivi, e – lo abbiamo già sperimentato in passato – ricchi di indicazioni e proposte. Anche oggi hanno apportato elementi di grande interesse e comunque hanno puntato con grande nettezza su alcune questioni. In particolare è stata ricordata la vicenda del CICR e anche – non possiamo dimenticarlo – la vicenda della *class action*, perché su questi temi esistono preoccupazioni che non possiamo trascurare.

Passando direttamente alle questioni che sono state poste, ricollegandomi anche a quanto diceva il senatore Curto sulle *stock option*, la sinistra ha privilegiato, anche in questo decreto legislativo, una visione di tipo fiscale sulle *stock option*; noi nella legge sul risparmio avevamo invece privilegiato l'aspetto etico, cioè la *stock option* come mezzo d'incentivo premiante per gli amministratori che guardassero al bene dell'azienda, che guardassero alla sua crescita quantitativa e non facessero delle *merger and acquisition* soltanto di breve periodo, in grado poi di provocare qualche disastro, così come ne abbiamo sperimentati.

Nella norma che avevamo costruito c'era anche la *stock option* legata ad un arco temporale non di breve, ma di medio o lungo periodo, così come ha fatto molto opportunamente Sergio Marchionne, amministratore delegato della FIAT, che ha delle *stock option* per il 2011. Credo quindi che quella fosse la strada giusta. A che punto è la CONSOB su questo tema? È una domanda che faremo anche alla CONSOB, però per quanto attiene alle problematiche che più direttamente vi riguardano c'è tutta una normazione secondaria da mettere in campo e quindi forse è il caso di capire a che punto stanno le cose.

Per quanto riguarda le società di revisione, altra questione da voi posta, vi è un'indicazione che forse sul piano metodologico potrebbe essere presa in considerazione, cioè di rapportare la questione alle direttive europee, come la MiFID, ora in corso d'esame, per evitare di assumere decisioni in contrasto con gli orientamenti europei, anche per il principio di responsabilità che è stato più volte citato.

Vorrei poi chiedervi per quale motivo dopo l'approvazione della legge non c'è stato l'adeguamento degli statuti rispetto alla questione della *governance*, mentre c'è stato, per così dire, uno spostamento con una riapertura della delega all'anno prossimo.

Queste erano le questioni che volevo in qualche modo porre; c'è una certa preoccupazione, invece, per il fatto che sulla legge comunitaria in corso d'esame alla Camera alcuni articoli della riforma, il 9, il 10 e il primo comma del 14, siano stati stralciati, facendo venire meno soluzioni che ritenevamo di una certa importanza.

L'ultima questione che desidero porre, ma so di scontrarmi con la visione del dottor Micossi, è quella degli amministratori indipendenti. So che lui tiene al concetto degli indipendenti, io personalmente ho qualche dubbio, anche alla luce di quanto è accaduto sul caso Telecom, dove la quantità degli indipendenti era consistente, ma non abbiamo sentito alzarsi voci per denunciare quanto stava accadendo o poteva accadere. Credo

quindi che su questo forse dovremmo riflettere: non è tanto importante il numero, ma il ruolo che gli amministratori indipendenti sono in grado di svolgere all'interno di *governance* societarie.

PRESIDENTE. Desidero aggiungere alcune osservazioni. Per quanto riguarda la *class action*, sono importanti le osservazioni che fate su alcune caratteristiche che la *class action*, l'azione collettiva, deve avere nel nostro Paese. Avevamo fatto un tentativo per introdurre la disciplina nella passata legislatura; il provvedimento approvato alla Camera aveva un valore politico, ma sollevava indubbiamente delle questioni delicate, degli aspetti di problematicità nella applicazione. È però importante dotarci di uno strumento di questo genere, sulla base del disegno di legge che il Governo ha presentato alla Camera e di varie proposte d'iniziativa parlamentare, e quindi occorre, facendo tesoro anche delle esperienze che sono state fatte in altri Paesi, segnatamente negli Stati Uniti, trovare una soluzione che tenga conto della nostra cultura giuridica, della nostra società.

Sulla questione delle *stock option* ritengo però che abbiamo proceduto in maniera diversa: i più grandi *crack* negli Stati Uniti d'America sono derivati appunto dal meccanismo infernale delle *stock option*, mentre nel nostro Paese il caso è diverso, perché i *crack* che si sono registrati sono derivati da una gestione che ha intaccato le stesse aziende (penso al caso della Parmalat, dove il *crack* è dovuto a sottrazione di patrimonio, o al caso Cirio, o alle altre vicende che si sono verificate e che hanno un'altra motivazione).

Penso quindi che vi sia la necessità di un trattamento fiscale più equo, anche da un punto di vista etico, dato che le *stock option* avevano nel nostro Paese un trattamento non solo particolarmente vantaggioso per gli aspetti fiscali, ma anche per gli aspetti parafiscali, il che dava vita ad un meccanismo di elusione. Poiché però so che ci sono alcune aziende, che operano non solo in Italia ma anche a livello europeo, che esprimono fortissime critiche sulle soluzioni adottate, in quanto potrebbero annullare la possibilità delle *stock option*, vorrei sentire da voi una valutazione in merito, anche alla luce delle riflessioni che faceva il senatore Eufemi.

Ho letto le critiche che sono state fatte, e che io condivido, sui meccanismi contenuti nella legge sul risparmio, sull'Autorità allocata presso la Presidenza del Consiglio e sul fondo a tutela dei risparmiatori, la cui disciplina non è stata ancora attuata e che desta notevoli perplessità.

Avevamo ipotizzato – nella fase iniziale c'era anche un accordo tra maggioranza ed opposizione nella XIV legislatura – l'utilizzo dei cosiddetti conti dormienti delle banche. Evidentemente la legge sul risparmio ha fatto molti passi in avanti sulla strada dei conti dormienti nelle banche. Vi chiederei su questo una valutazione realistica, al di là del valore politico.

Inoltre, molte delle associazioni che abbiamo sentito hanno parlato di un eccesso di regolamentazione che rappresenterebbe un ostacolo per il nostro mercato e per la nostra competitività; vorrei avere da voi un'indicazione a questo riguardo.

Da ultimo, avvertiamo l'esigenza, che voi avete sollevato e che penso sia fondamentale, del fattore tempo. Voi chiedete che alcune normative vengano presto adottate e che venga recuperato il tempo perduto, il ritardo cronico con il quale diamo attuazione alle direttive comunitarie. Se non riusciamo recepire nella delega la direttiva MiFID corriamo il rischio di mettere i nostri gestori in difficoltà nell'operare a livello europeo. Volevo avere da voi una indicazione sulle priorità, sui tempi, sugli scadenziari e, naturalmente, sul necessario coordinamento delle misure da adottare.

MINCATO. Signor Presidente, ad alcune domande risponderò io, ad altre risponderà il direttore generale Micossi, a partire da quella del senatore Costa riguardante la Parmalat: io sono non solo membro del consiglio di amministrazione di questa Parmalat, quella di Bondi per intenderci, ma addirittura membro del comitato per il contenzioso, e quindi coinvolto in rapporti tali per cui riterrei inopportuno rispondere.

MICOSSI. La nostra posizione, più volte espressa anche davanti alle Commissioni del Parlamento, è che la debolezza principale nel sistema italiano non sono state le norme, ma il difetto di applicazione. Noi abbiamo recentemente rafforzato il sistema delle norme in modo molto significativo; resta il fatto che le norme devono essere applicate e questa tesi traspare, credo molto chiaramente, anche dal testo della relazione che abbiamo depositato agli atti della Commissione.

La nostra tradizione giuridica non era perfettamente coerente con il modello delle Autorità indipendenti, che presuppone un deciso uso dei poteri discrezionali per prevenire le azioni. Noi pensiamo che, anche alla luce dei nuovi poteri attribuiti alle Autorità di vigilanza dei mercati, vi sia un chiaro segnale che il nostro sistema evolve verso il modello anglosassone di utilizzo deciso dei poteri amministrativi. Riteniamo – e lo diciamo chiaramente nella relazione – che questo sia uno sviluppo possibile e desiderabile, che potrebbe rendere molto più difficile il verificarsi di alcune tipologie di scandali. Quando c'è un falso perfetto, una truffa, naturalmente lì ci fermiamo, è un altro discorso. Quello di Parmalat era uno straordinario sistema di contabilità fittizia: dove sono falliti i controlli, ed esattamente in quale tempo, lo accerterà la magistratura. Quindi, non possiamo giurare che un simile *crack* non si possa ripetere, ma certamente se aumentasse la pressione su sindaci, revisori, consiglieri per l'esercizio delle loro funzioni, se vi fossero segnali chiari di fronte a situazioni incerte sui mercati che le Autorità non sono più disposte a tollerare, l'effetto di deterrenza sarebbe più forte.

BONADONNA (RC-SE). Alitalia può essere associata a questa fattispecie?

MICOSSI. No. Alitalia è un caso straordinario di completa trasparenza e di interferenza politico-sindacale nella gestione che impedisce di fatto di gestire la società. Quindi, è un caso un po' diverso, non mi sembra

che ci sia manipolazione dell'informazione, c'è manipolazione della gestione.

BONADONNA (RC-SE). Compresa la gestione delle *stock option*?

MICOSSI. Noi non ci esprimiamo mai su casi singoli, lei mi permetterà, io poi non conosco il caso particolare. Sulle *stock option* qualcosa da dire c'è, ma ne parlerà poi il presidente Mincato.

Per quanto attiene la nominatività dei titoli, non bisogna confondere le generali caratteristiche degli strumenti di risparmio con le esigenze di trasparenza che servono per conoscere gli assetti di controllo o di partecipazione significativa nelle società. Il nostro Paese ha un'ottima disciplina sulla trasparenza dei possessori azionari, più severa di quella richiesta dalle direttive europee; non si capisce perché un risparmiatore che decide di comprare un'azione invece di un'obbligazione dovrebbe ricevere più pubblicità, e naturalmente qualunque provvedimento di questo tipo assumerebbe il segno di una penalizzazione dell'investimento azionario. Tenete presente che l'investimento azionario, come quello obbligazionario, anonimo, è tassato con l'aliquota ordinaria delle cosiddette rendite finanziarie, dunque non si vede nessun motivo per cui l'investimento azionario – ripeto – anonimo, non dovrebbe più esserlo. La partecipazione significativa è disciplinata separatamente.

L'ASSONIME ha mantenuto il suo nome per ragioni storiche, ma le società che vi partecipano non sono più anonime, quindi abbiamo mantenuto questo vezzo, ma ciò non rivela una tendenza a nascondere la realtà societaria sottostante.

MINCATO. Il senatore Barbolini ha parlato della durata dell'incarico attribuito alla società di revisione. Tale periodo è stato allungato e devo dire, per esperienza personale, che 12 anni sono veramente tanti, è un periodo di una tale assuefazione dei controllati con i controllori che veramente forse è stata una svista, magari addirittura grammaticale o sintattica, perché probabilmente non c'era la volontà di allungare in questo modo la durata dell'incarico di revisione. Credo che 9 anni rappresentino già un periodo molto lungo.

Per quanto riguarda gli amministratori indipendenti, avendo fatto questa esperienza sulla mia pelle in una grande azienda in cui oltre agli amministratori nominati dall'azionista di minoranza, che era lo Stato, c'erano su 9 consiglieri 3 amministratori eletti da una lista di minoranza, devo dire che la ritengo un'esperienza formidabile. Il contributo che danno gli amministratori di minoranza e la difesa del mercato che essi fanno è davvero molto efficiente, rappresenta un pungolo per gli amministratori che hanno cariche esecutive, in primo luogo l'amministratore delegato, ad essere rispettosi delle prerogative del mercato. Da quando ho avuto questi amministratori nel consiglio di amministrazione di una società di cui ero amministratore delegato, prima di prendere l'ultima decisione in ogni affare la domanda che ci si faceva era questa: cosa dirò al mercato,

cosa diranno al mercato gli amministratori indipendenti? Certo, si trattava di una grande azienda, per cui la qualità di questi amministratori era assicurata dall'organismo che li aveva indicati, che era poi la Assogestioni. Nelle società di piccole dimensioni la cosa mi spaventerebbe, anche questo perché, sulla base dell'esperienza fatta, l'amministratore di minoranza, che entra nel consiglio di amministrazione di una società perché ha il diritto di entrare qualsiasi sia la quota di azioni che possiede, è moltissime volte un amministratore disturbatore, che non fa l'interesse del mercato, ma quelli specifici o personali o dell'azienda per la quale opera in questa società, in questo consiglio di amministrazione. Pertanto, i meccanismi che sono stati immaginati e la scelta di attribuire alla CONSOB la facoltà di stabilire le soglie, avuto riguardo non soltanto a meri numeri, che molte volte sono aridi, ma al contesto generale in cui opera la società, a noi sembra sia stata felice.

Relativamente al CICR, vorrei dare la parola al dottor Micossi che ha approfondito meglio questo aspetto.

MICOSSI. Il CICR esercita funzioni di alta vigilanza sul credito e non si capisce più esattamente che posto abbia nell'ordinamento. Come indicato nel testo che abbiamo depositato, il sistema attuale ha due fonti di regolazione: la legge e i regolamenti delle Autorità indipendenti. Tali Autorità sono indipendenti dal potere esecutivo per sottrarre al ciclo politico le regole dei mercati finanziari e porle su un orizzonte lungo di scelte funzionali e di alto contenuto tecnico. Questo è il senso del modello delle agenzie che è stato applicato.

Nella scorsa legislatura, in una fase di accesi dibattiti politici sui poteri e le attribuzioni delle Autorità, è tornata sul piano istituzionale la tentazione di sovrimporre al meccanismo che ho descritto un criterio di indirizzo politico. Secondo noi è una minaccia per la stessa integrità del modello regolatore che vi ho descritto. Non vi è ragione al mondo per cui il credito debba essere indirizzato dai Governi una volta che siano state stabilite le regole del gioco, né niente di simile esiste nei mercati avanzati.

Dunque, il CICR si presenta ormai come un residuo del modello dirigista, nel quale il Governo decideva l'allocazione del credito, sotto il quale sono state costruite le istituzioni dei mercati finanziari moderni, ma che ha continuato a sopravvivere. È curiosa anche l'idea che fra la legge e la Banca d'Italia vi fosse un CICR che forniva orientamenti sugli indirizzi della vigilanza.

A noi sembra giusto attribuire alla Banca d'Italia, per esempio, il compito di regolare la materia del conflitto di interesse e di applicare le regole stabilite dal relativo regolamento; infatti, se in materia di conflitto di interesse intervenisse il potere esecutivo, ci si potrebbe sempre chiedere se stia difendendo un interesse generale o particolare: il sistema in tal modo si sporca.

Il CICR non svolge da anni nessuna funzione utile e riconoscibile, è stato risvegliato solo in momenti di patologia e nemmeno allora ha svolto

alcuna funzione utile. Dunque, secondo noi il Parlamento farebbe bene a liberarcene.

MINCATO. Il senatore Curto ha fatto un riferimento al determinarsi di centri di potere nelle grandi aziende. Immagino che si riferisse ad aziende che sono uscite dal sistema del controllo pubblico, delle partecipazioni statali e dal sistema bancario. Tale fuoriuscita ha determinato l'emergere di quelli che sono stati chiamati grandi *manager*, i quali si trovano a gestire, in realtà, patrimoni immensi, aziende di grandissime dimensioni, con molti dipendenti e ingenti capitali. Se queste situazioni si sono determinate, è accaduto anche a causa di un particolare momento patologico legato agli anni 1992-1993.

In quella fase – non dimentichiamolo – c'è stato uno sbandamento generale e siamo stati anche fortunati a trovare grandi imprenditori che hanno preso in mano queste aziende e le hanno gestite con risultati ragguardevoli sia nel settore bancario che in quello industriale. Si potrebbero anche citare esempi di gestione oculata messa in atto da questi *manager*. Se poi questi imprenditori hanno raggiunto posizioni di potere tali da invadere la politica, ciò è patologico ed è probabilmente imputabile all'assenza, in quel periodo, di un controllo stringente proprio da parte della politica sulle aziende controllate dallo Stato. Non penso però che per tale ragione si siano verificate situazioni negative. Se è avvenuto, è giusto che questi *manager* siano sottoposti ad una verifica di *accountability*, che rispondano delle loro decisioni e che non siano autoreferenti.

Tale aspetto si collega anche alla questione delle *stock option* perché vi è il sospetto, ovviamente, che lo strapotere dei *top manager* abbia potuto determinare nell'attribuzione di *stock option* situazioni di privilegio e di arricchimento, ovvero istigazioni a comportamenti non corretti in funzione proprio delle *stock option*; ma sarebbe come individuare nel premio per il vincitore del giro di Francia la causa che ha portato un corridore a drogarsi. Drogarsi è un reato, ma non è il premio che ha determinato il fatto illecito.

È vero che negli Stati Uniti le *stock option* hanno determinato questa patologia. Tutti facciamo riferimento, ovviamente, al caso più eclatante, quello della ENRON. In realtà, le *stock option* ormai sono finite con la nuova disciplina fiscale e previdenziale – credo che il senatore intervenuto poc'anzi a questo si riferisse quando parlava di parafiscale –, con l'assoggettamento delle stesse ad una tassazione progressiva e a contributi previdenziali. Si ritiene perciò che non si parlerà più di *stock option*, ma si parlerà, probabilmente, di *stock option* virtuali.

Le aziende conferivano le *stock option* dal momento che l'attribuzione di azioni a un determinato prezzo non pesava sui conti economici dei *manager* né sui conti finanziari, perché non vi era né uscita di cassa, né un rilevamento di costi. È possibile che continuino a farlo, ma i *top manager* non gradiranno la soppressione delle *stock option*, e avrà lo stesso effetto, in sostituzione delle *stock option*, farsi retribuire con uno stipendio più elevato. È una questione di misura: un conto è avere delle

stock option che danno un 50-60 per cento di più della retribuzione normale, un conto è avere *stock option* che danno veramente un guadagno pari alla retribuzione del *manager*. In Italia l'uso delle *stock option* non è stato molto esteso. Se n'è fatto uso soltanto nelle grandi compagnie e certamente esse non favoriscono mai l'imprenditore. Se osserviamo i casi che hanno portato al varo della legge sul risparmio e le patologie che si sono verificate, lì non c'erano le *stock option* per il semplice fatto che non c'era un *manager* che fosse il *dominus* della compagnia coinvolta.

CURTO (AN). Se posso interromperla, vorrei dire che personalmente non mi scandalizzo per le dimensioni delle *stock option*. Sono un po' preoccupato per il condizionamento che tale sistema ha determinato nel corso degli anni nell'individuazione della politica industriale italiana. Non è vero – almeno a mio parere – che essa non abbia risentito degli effetti di alcune patologie; è vero invece, come i fatti dimostrano, che ci troviamo in pieno declino industriale.

Secondo le ultime notizie, per quanto riguarda l'ENEL, ad esempio, le bollette, continueranno ad aumentare e, allo stesso tempo, aumenteranno i dividendi per gli azionisti. Al riguardo sono d'accordo con i nostri ospiti: la patologia risiede nel fatto che negli anni 1992-1993 comprensibilmente la politica ha lasciato spazio ai *top manager* perché viveva un momento di grande debolezza, momento che però non avrebbe dovuto durare all'infinito, posto che la politica avrebbe dovuto riprendersi la possibilità di fornire degli indirizzi, che invece continua a non dare. Questo è quanto ho affermato da questo versante politico nel corso della legislatura precedente e continuo ad affermare, sempre dallo stesso versante politico, anche nella presente legislatura.

MICOSSI. Prima di soffermarmi sul tema della *class action* vorrei fare un breve commento su quest'ultima osservazione del senatore Curto. Si tratta peraltro di una questione molto ampia che non è oggetto della presente audizione ma che, proprio come se fosse un segno lasciato su un tavolo, deve farci venire il dubbio se sia stata una buona idea scegliere un certo sistema. Un sistema nel quale le regole di mercato funzionano poco e male ed esiste un grande ruolo ed una grande interferenza dei poteri pubblici e dello Stato nell'economia, per cui si garantiscono estese protezioni al settore privato in cambio del rispetto di certi obiettivi fissati dalla politica. Dobbiamo cercare di capire se questo modello non sia stato la causa del declino, e quindi se non sia meglio ragionare su un sistema nel quale la frusta della concorrenza e le buone regole del mercato imediscono gli abusi e spingono i soggetti a competere. Quanto detto credo dia il senso di come ragioniamo su tale questione.

In tema di *class action* devo dire molto esplicitamente che tra tutte le proposte di legge sul tavolo mostriamo una certa simpatia per quella che porta la firma del presidente Benvenuto, e – aggiungo con una battuta – questa non è una adesione politica, ma tecnica. Da quello che comprendiamo, infatti, il disegno di legge in questione ha due caratteristiche. In-

nanzitutto in esso risulta ben chiaro per quali fattispecie si può agire e quindi quali sono gli illeciti, laddove nelle altre proposte di legge le fattispecie sono così ampie che l'esplosione della litigiosità – credo – diventi obbligata. In secondo luogo il potere di proporre l'azione è circoscritto solo alle associazioni dei consumatori, mentre in altre proposte esso si estende fino alla soluzione indicata nel disegno di legge presentato dall'onorevole Capezzone, dove chiunque può agire.

In generale penso anch'io che un disegno di legge verrà comunque varato e che, in un clima problematico come quello che vive il settore degli affari in Italia, bisognerà riflettere bene su come definire tale norma. Da questo punto di vista gli aspetti critici sono i due appena citati, ovvero quali siano i soggetti che possono promuovere l'azione e per quali fatti illeciti.

Vi sono poi altre questioni di contorno, ugualmente importanti. Ad esempio, se ci si può mettere d'accordo, si dovrebbe evitare l'azione giudiziaria, e dunque perseguire la strada della conciliazione stragiudiziale davanti all'Autorità, che ha dato prova positiva in taluni casi. Si dovrebbe evitare poi di avviare due azioni per la stessa fattispecie e, infine, si dovrebbe semplificare la fase di liquidazione dei danni una volta concluso il procedimento.

Per quanto riguarda gli aspetti tecnici di questi provvedimenti che – badate bene – sono potenzialmente esplosivi nel comparto del risparmio, rimaniamo comunque a disposizione. Ho fatto specifico riferimento al comparto del risparmio perché la circolazione degli strumenti in tale ambito necessita di certezza e non c'è dubbio che in questo campo una incerta definizione degli illeciti potrebbe portare chi perde ad agire e le associazioni dei consumatori non si farebbero pregare a farsi portatrici di questa istanza.

MINCATO. Il presidente Benvenuto ha svolto alcune osservazioni in materia di fondi *sleeping* e di iperregolazione. Quanto a quest'ultimo tema, come già sottolineato, il problema non è dovuto ad una mancanza di regole nel nostro sistema, ma al fatto che le regole non vengono applicate, quindi il rischio dell'iperregolazione c'è. A fronte di una congerie di regole, il pericolo è quello di ottenere il contrario, e cioè di non sapere più quali regole devono essere osservate perché sono talmente tante che la loro costante applicazione diventa problematica.

Lascio la parola al dottor Micossi per quanto riguarda la questione dei fondi *sleeping*.

MICOSSI. Quanto ai fondi *sleeping*, all'epoca sostenemmo in sede parlamentare e sosteniamo ancora oggi che quel particolare apparato di rimborso non risulta particolarmente necessario. Se mai si può immaginare di rafforzare la reputazione del sistema finanziario prevedendo fattispecie limitate di risarcimento nel caso di atti illeciti, l'idea in tal senso accettabile e possibile era quella del finanziamento attraverso i proventi delle sanzioni, ma immaginare di andare a pescare dei fondi dormienti nelle

banche, che nonostante tutto hanno titolari, a noi sembra francamente mostruoso!

PRESIDENTE. Ringrazio ancora una volta i nostri ospiti per le esaurienti risposte e rimaniamo in attesa del documento tecnico cui si è prima accennato.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,20.

