

SENATO DELLA REPUBBLICA
XIV LEGISLATURA

AULA
14 SETTEMBRE 2005

(3328) Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari
(Approvato dalla Camera dei deputati in un testo risultante dall'unificazione dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Armani ed altri; Benvenuto ed altri; Lettieri e Benvenuto; La Malfa ed altri; Diliberto ed altri; Fassino ed altri; di un disegno di legge d'iniziativa governativa; dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Antonio Pepe ed altri; Letta ed altri; Lettieri ed altri; Cossa ed altri; di un disegno di legge d'iniziativa governativa e del disegno di legge d'iniziativa dei deputati Grandi ed altri)

(2202) PEDRIZZI. - *Disposizioni sul regime della responsabilità e delle incompatibilità delle società di revisione*

(2680) PASSIGLI ed altri. - *Norme a tutela degli investitori relative alla emissione, collocamento e quotazione in Italia di valori mobiliari emessi da società italiane o estere*

(2759) CAMBURSANO ed altri. - *Riforma degli strumenti di controllo e vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei mercati finanziari*

(2760) CAMBURSANO ed altri. - *Nuove norme in materia di tutela dei diritti dei risparmiatori e degli investitori e di prevenzione e contrasto dei conflitti di interessi tra i soggetti operanti nei mercati finanziari*

(2765) MANZIONE. - *Istituzione del Fondo di garanzia degli acquirenti di strumenti finanziari*

(3308) PETERLINI ed altri. - *Norme in materia di risparmio e dei depositi bancari e finanziari non rivendicati giacenti presso le banche e le imprese di investimento*
(ore 10,06)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito della discussione dei disegni di legge n. 3328, già approvato dalla Camera dei deputati in un testo risultante dall'unificazione dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Armani ed altri; Benvenuto ed altri; Lettieri e Benvenuto; La Malfa ed altri; Diliberto ed altri; Fassino ed altri; di un disegno di legge d'iniziativa governativa; dei disegni di legge d'iniziativa dei deputati Antonio Pepe ed altri; Letta ed altri; Lettieri ed altri; Cossa ed altri; di un disegno di legge d'iniziativa governativa e del disegno di legge d'iniziativa dei deputati Grandi ed altri, e nn. 2202, 2680, 2759, 2760, 2765 e 3308.

Ricordo che nella seduta del 29 luglio i relatori hanno integrato la relazione scritta ed è stata dichiarata aperta la discussione generale.

Ha chiesto di parlare il ministro dell'economia e delle finanze, professor Siniscalco, che saluto e ringrazio.

SINISCALCO, *ministro dell'economia e delle finanze.* Signor Presidente, onorevoli senatori, riprende oggi la discussione del disegno di legge sul risparmio e la disciplina dei mercati finanziari.

Vorrei innanzitutto ringraziare i Presidenti delle Commissioni di merito, i relatori e tutti i senatori che hanno partecipato ai lavori, assicurando un importante contributo di proposte.

All'avvio della discussione in Aula, anche alla luce dei più recenti accadimenti, vorrei dare un inquadramento sistematico al provvedimento e ai suoi profili più rilevanti.

Come tutti sapete, dall'ottobre 2001 in tutto il mondo occidentale si sono manifestati gravi scandali finanziari, il più noto dei quali è quello della Enron, che è costato ai risparmiatori 83 miliardi di dollari, seguito da World-com, Vivendi in Francia, Ahold in Olanda, e da un notevole numero di scandali e di frodi di dimensioni più contenute.

I principali Paesi hanno reagito agli scandali finanziari con profonde riforme dell'assetto delle Autorità di regolazione e soprattutto della disciplina dei mercati finanziari stessi.

In Italia nello stesso periodo sono emerse tre questioni rilevanti con grave danno per i risparmiatori: il collocamento dei *bond* argentini, lo scandalo Cirio, lo scandalo Parmalat, le cui dimensioni si aggirano solo per quest'ultimo intorno ad un punto di prodotto interno lordo. A questi si sono aggiunti casi di frode connessi a prodotti strutturati (My Way e 4 You) o fallimenti (Giacomelli) che, tuttavia, hanno coinvolto grandi numeri di risparmiatori.

Questi eventi hanno posto in luce nel nostro, come in altri Paesi, una serie di gravi carenze a più livelli di *governance* e controllo del sistema. Non c'era sicuramente un solo colpevole, ma le mancanze andavano individuate nei consigli di amministrazione, che non hanno fatto appieno il loro compito e soprattutto dove gli amministratori indipendenti non hanno svolto la necessaria funzione di controllo, nei collegi sindacali, nei revisori dei conti, nelle agenzie di *rating* molto propense a rilasciare giudizi positivi fino a quando lo scandalo poi si manifestava, nelle banche, nelle Autorità di mercato, nelle Autorità di vigilanza; carenze determinate anche da una serie di regole rivelatesi obsolete e comunque inadeguate.

In poche parole, credo che non si sbaglia quando si dice che gli scandali finanziari sono stati resi possibili anche per le regole inadeguate.

Come in altri Paesi, alcune soluzioni sono state subito introdotte nel nostro ordinamento con l'ultimo decreto correttivo del diritto societario (il decreto del dicembre 2004, intervenuto su emissione di *corporate bonds*, ossia obbligazioni di impresa, da parte di società estere e su operazioni con parti correlate); con il recepimento, che considero molto importante, della direttiva europea sugli abusi di mercato (legge n. 62 del 2005); con la riforma del diritto fallimentare (introdotta con il decreto-legge sulla competitività del 2005) che ha innovato la disciplina del fallimento innanzitutto in tema di revocatorie e di bancarotta preferenziale.

Il disegno di legge che oggi approda nell'Aula del Senato è la risposta sistematica ed organica ai problemi che ho richiamato. Come ben sapete, il provvedimento innova sul piano della *governance* (amministratori e sindaci), sulla tutela degli investitori, sul piano dei rapporti con le società di revisione, delle autorità di mercato, delle sanzioni.

L'idea di fondo alla base di questo provvedimento, fondata su una amplissima evidenza internazionale molto studiata anche dagli economisti, è che solo se gli azionisti e i creditori sono adeguatamente tutelati, i capitali affluiscono in un Paese e si sviluppa il mercato dei capitali con tutti i vantaggi che ne conseguono sul piano dell'efficienza, dell'innovazione e della concorrenza; tanto che molte grandi imprese che desiderano attrarre capitali in forma - per esempio - di emissione di azioni si quotano sia sul mercato nazionale che su quello americano, come modo di vincolarsi a quelle regole e di attrarre maggiori capitali in quanto autoassoggettati ad una disciplina più rigorosa. Siamo in un'Aula parlamentare, quindi non in una sede accademica, per cui non mi dilungo su questo aspetto. Tuttavia, l'evidenza empirica che correla la protezione degli azionisti e dei creditori allo sviluppo dei mercati è ormai molto ferma e ben nota nelle discipline economiche.

L'*iter* del provvedimento che oggi riprendiamo, specialmente nella prima fase, è stato - come ricordate - molto tormentato, anche perché il suo contenuto era obiettivamente complesso e perché in alcune parti si scontrava contro assetti ed interessi consolidati che hanno saputo erigere efficaci barriere contro il cambiamento.

La strada scelta allora dal Governo (in tre interventi alla Camera nel novembre 2004) era stata quella di "disinnescare" i punti più controversi del provvedimento e andare avanti quanto più speditamente possibile sulla parti meno controverse e difficili che urtavano in misura minore determinati interessi, vista anche l'attesa da parte degli investitori internazionali di un progetto di riforma nel nostro Paese.

In particolare, sui temi legati alla struttura e alle competenze della Banca d'Italia, pur constatando anomalie - ciò che avevo fatto in quelle tre audizioni - il Governo auspicava che i correttivi necessari, come - per esempio - il mandato a termine del Governatore, avvenissero per autoriforma (lo dissi nel corso di un'audizione svolta il 25 novembre 2004). Abbiamo atteso nove mesi, ma di questa autoriforma non si è avuta alcuna traccia e nemmeno un segnale.

Dal novembre 2004 nel nostro Paese hanno inizio operazioni per acquisire il controllo di due banche, che vedono contrapposti soggetti stranieri ed italiani. Queste contese accelerano nella primavera del 2005, con la presentazione di due offerte pubbliche d'acquisto e di

scambio su due banche (BNL e Antonveneta), e registrano una situazione di crisi a fine luglio con provvedimenti della magistratura ordinaria (sequestro di azioni ed interdizione su una delle due operazioni).

Come sapete, l'attenzione su questi casi è stata molto alta anche a livello internazionale. La Commissione europea ha iniziato ad occuparsene sin dall'inizio, chiedendo delucidazioni sul piano della concorrenza alla Banca d'Italia e poi via via al Consiglio dei ministri; ECOFIN e BCE hanno attenzionato questo tema.

A differenza degli scandali finanziari che menzionavo in precedenza in questi due casi la controversia ruota intorno a presunti ostacoli alla libera circolazione dei capitali ed evolve poi su comportamenti potenzialmente rilevanti per la magistratura; sconfinava, come dicevo, quasi subito in un dibattito molto acceso, soprattutto nelle sedi istituzionali internazionali. Gli appunti o la critica che viene mossa al nostro Paese dalla Commissione europea, dalla Comunità finanziaria internazionale e, da ultimo, dalla Banca Centrale europea, nascono dal sospetto che vi sia stato via via l'intento più o meno esplicito di difendere l'«italianità» delle banche con strumenti amministrativi, addirittura comportamenti discriminatori da parte delle autorità; una condotta, questa, contraria alla logica del mercato unico europeo ed in palese contrasto con la funzione propria delle autorità moderne di vigilanza che devono regolare interessi in contrasto e non certamente favorire un interesse contro l'altro o viceversa.

Attenzione: è di tutta evidenza - e non vorrei essere frainteso - che la proprietà delle banche è una questione estremamente rilevante, ma la proprietà deve essere contendibile - come si dice in gergo - contesa cioè tra investitori, senza discriminazioni amministrative dell'autorità, in base, alla nazionalità. La questione della legittimità dei comportamenti e della regolarità degli atti del regolatore non è sicuramente di competenza né del Parlamento né del Governo. Lo è invece la credibilità del sistema; credibilità che è un bene pubblico che dipende direttamente dalla bontà delle regole, oltretutto dai comportamenti di chi le applica.

Visti i danni alla reputazione del nostro sistema, su cui ancora questa mattina è tornato il commissario europeo alla concorrenza, McCreevy, in Italia, oggi e domani, tanto più i comportamenti sono stati rispettosi della legge e dei regolamenti, tanto più profondo è il bisogno di innovare sul piano delle regole. Da questo punto di vista, le regole che informano il *modus operandi* della nostra Banca centrale non aiutano su questo piano. Infatti, si imputa alle nostre regole un eccessivo margine di discrezionalità nella loro applicazione, la possibilità di invadere ruoli, di manovrare sulla tempistica delle decisioni, sui modi e sulle forme del processo decisionale ed alla fine sulla trasparenza.

Questo corpo di regole, sedimentato nei decenni, era sicuramente appropriato quando il sistema bancario era tutto Nazionale, quando la Banca Centrale svolgeva una funzione di regista più che di arbitro ed operava attraverso la cosiddetta *moral suasion*. Non esito a dire che questo sistema di regole cessa di essere adeguato, e, anzi, ci espone a critiche la stessa Banca d'Italia in un contesto assai diverso, dove la credibilità delle Autorità si estrinseca nel saper essere arbitro neutrale fra interessi contrapposti.

Per questi motivi il Governo, in sede di Consiglio dei ministri, il 1° settembre ha proposto e presentato un emendamento sulla Banca d'Italia che propone una riforma che corregge le regole in senso più moderno, intervenendo su alcuni ambiti (la collegialità delle decisioni, la trasparenza degli atti, le regole più certe, il mandato a termine del Governatore); elementi presenti in tutte le Banche centrali europee che si conoscono; oltretutto nelle principali banche degli altri Paesi del mondo. Per evitare anche il sospetto più remoto di conflitto di interessi tra vigilante e vigilati si è anche previsto il trasferimento della proprietà della Banca centrale dalle banche vigilate allo Stato o ad altri enti pubblici, di nuovo in conformità con quanto accade nella più gran parte dei Paesi europei.

Nell'emendamento proposto non vi è nulla di originale sul piano organizzativo, ma anzi si adottano dei principi che definirei primitivi, come la collegialità, la trasparenza, come il termine del mandato, l'assenza di conflitti potenziali tra vigilanti e vigilati. Con questi principi che devono essere anche recepiti nello statuto della Banca e nelle istruzioni di vigilanza, si consente una evoluzione della Banca d'Italia che - lo affermo nuovamente con forza - è una delle istituzioni più prestigiose del Paese che va tutelata innanzitutto nella propria indipendenza, ma anche nella propria reputazione.

I tempi cambiano, le autorità cambiano: anche la Banca d'Italia deve cambiare. Credo che con l'emendamento presentato dal Governo possa nascere una Banca d'Italia più moderna e più al passo con i tempi.

Come previsto da una decisione del Consiglio europeo del 1998, l'emendamento è stato per tempo trasmesso alla Banca Centrale Europea con cui intratteniamo un dialogo informale su questi temi dalla metà dell'estate. Attendiamo (è questione, ormai, di giorni se non di ore) il parere definitivo su questo emendamento e sui diversi commi che lo compongono.

Resta invece da discutere il tema della tutela della concorrenza nel settore bancario, su cui il Consiglio dei ministri ha espresso l'orientamento di muovere in modo più netto verso un modello di vigilanza per finalità, anziché per soggetti (vale a dire trasparenza, concorrenza e stabilità) su cui noi intendiamo ascoltare con grandissima attenzione il dibattito parlamentare perché da esso devono scaturire le soluzioni più appropriate.

Sempre in base alle discussioni che abbiamo avuto nell'ambito del Governo, resta da discutere il tema del miglior coordinamento tra autorità sia sul piano del funzionamento (un coordinamento operativo fra loro), sia sul piano della tempistica degli atti perché atti che prevedano tempistiche diverse sullo stesso tipo di operazioni generano situazioni di incertezza che, evidentemente, non giovano all'ordinato funzionamento del mercato.

In sintesi - e concludo, signor Presidente - il parere del Governo è che il disegno di legge, opportunamente integrato, vada approvato nei tempi più brevi e con decisione. Insieme alla riforma del diritto fallimentare e al secondo pilastro della previdenza, riteniamo che sia la riforma economica più importante che occorre ultimare.

Il rischio, in assenza di un nuovo corpo di regole, è la progressiva emarginazione del nostro mercato dei capitali per l'insufficiente chiarezza delle regole e tutela degli investitori.

Come ho già detto - ma lo ripeto - se gli investitori non hanno regole moderne e certe non investono in un mercato. Credo che il rischio di emarginazione sia da evitare a tutti i costi proprio in un momento in cui l'attività di fusioni ed acquisizioni è finalmente ripartita. Pensate che in Europa da inizio agosto sono state annunciate operazioni per 70 miliardi di dollari, rispetto ai 35 del periodo gennaio-agosto dell'anno scorso.

Non possiamo emarginarci da questo flusso di capitali per il banalissimo motivo che non esiste un sistema capitalistico senza capitali.

Per questo motivo, l'opinione che esprimo è che la riforma da oggi in discussione nell'Aula del Senato debba essere approvata nei tempi più brevi ricercando tutto, dove è possibile, il massimo consenso.