

BANCA D'ITALIA

Memoria sulla legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari

presentata al

CONSIGLIO NAZIONALE DELL'ECONOMIA E DEL LAVORO

In occasione della audizione del dottor Pierluigi Ciocca
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Roma, 7 giugno 2006

I. La legge sul risparmio

La “legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari” è stata promulgata il 28 dicembre 2005. Mira a perfezionare gli strumenti della tutela del risparmio prevista dagli articoli 47 e 117 della Costituzione, imperniati sui due Testi unici della banca e della finanza.

Negli anni l’orientamento al mercato del sistema finanziario italiano si è accentuato. La quota di attività finanziarie costituita da obbligazioni private, azioni, riserve tecniche e assicurative, fondi comuni e derivati è salita al 45 per cento del totale. Una gamma ricca e articolata di forme tecniche, operatori e servizi si è sviluppata. Tra questi, la gestione del risparmio (in monte, individuale, assicurativo) e l’intermediazione mobiliare¹.

Le profonde innovazioni normative introdotte negli anni Novanta con i Testi unici della banca e della finanza hanno ampiamente corrisposto al nuovo contesto. Lo hanno in realtà promosso, ponendo al centro della regolamentazione la stabilità del sistema e un corretto rapporto di intermediari ed emittenti con risparmiatori e fruitori di servizi finanziari, azionisti.

Le innovazioni introdotte nella disciplina delle società negli ultimi anni hanno teso a migliorare il governo delle società. Alle regole sulle società quotate stabilite nel 1998 si sono aggiunte quelle previste dalla riforma del diritto societario del 2003. Gli assetti giuridici producono effetti di accertata rilevanza sull’efficienza delle singole imprese, sullo sviluppo dei mercati finanziari e sulle potenzialità di crescita dell’economia. La Banca d’Italia ha quindi sollecitato il processo di ammodernamento del diritto societario. Ha contribuito sul piano tecnico alla concezione delle nuove norme, partecipando con impegno, al meglio delle sue capacità, alle Commissioni incaricate di predisporre i materiali per la legislazione primaria.

¹ Cfr. P. Ciocca, *The Italian Financial System Remodelled*, MacMillan, London 2005; G. 20, *Institution Building in the Financial Sector. Italy*, Washington 2005, pp. 165-192.

Il rinnovato ordinamento della finanza si è così configurato in piena conformità con quelli europei. Rispetto agli Stati Uniti aveva in più la supervisione della Consob sui revisori a cui gli USA sono pervenuti solo con il *Sarbanes-Oxley Act* del 2002. Il verificarsi negli ultimi anni di scandali in vari paesi ha indotto anche in Italia il legislatore a esprimere ulteriori regole e a intervenire sulle Autorità di vigilanza.

Nel complesso i principi generali della nuova legge, gli obiettivi perseguiti, le aree sulle quali si è intervenuti sono condivisibili. Sui singoli istituti, sulle scelte normative concrete le valutazioni non sono state unanimesi. Alcune soluzioni sono perfettibili. Inoltre, la definizione di più aspetti della legge è demandata al Governo e/o alle Autorità di Vigilanza, con l’emanazione delle disposizioni attuative e soprattutto con l’esperienza applicativa.

Regole di finanza efficienti non sono tutto. Esse fanno parte di un più generale ordinamento – di un “diritto dell’economia” – che nel complesso deve rispondere alle esigenze del sistema produttivo. Ad esempio, un buon funzionamento dei mercati finanziari richiede una disciplina delle procedure di gestione delle crisi che assicuri una rapida ristrutturazione delle imprese non finanziarie in temporanea difficoltà, modalità snelle di liquidazione di quelle non recuperabili, una miglior tutela dei finanziatori. La recente riforma del diritto fallimentare si muove in questa direzione.

Le innovazioni introdotte dalla legge sul risparmio possono dispiegare piena efficacia solo se accompagnate da un sistema che garantisca la tempestiva e uniforme applicazione delle regole. La crisi che affligge la giustizia civile italiana, legata soprattutto alla eccessiva durata dei procedimenti, rischia di vanificare gli sforzi compiuti.

II. Coerenza con l’ordinamento comunitario

La nuova legge mira a rafforzare le norme in tema di governo societario, trasparenza delle società, revisione contabile e a completare il quadro delle regole per gli intermediari.

L'attenzione posta a questi temi è in sintonia con le tendenze della legislazione comunitaria. Al fine di realizzare un unico mercato finanziario europeo la Commissione, con il Piano d'azione predisposto nel 2003, si è proposta di ammodernare il diritto societario europeo e migliorare la amministrazione delle società, soprattutto di quelle quotate. Alcune misure sono state attuate. Altre sono in fase di realizzazione avanzata.

Sono stati introdotti nuovi e più estesi obblighi di informazione al mercato da parte delle società quotate (Direttiva 2004/109); l'esigenza di migliorare l'informazione sugli strumenti finanziari offerti al pubblico e la loro comparabilità è stata soddisfatta con la nuova direttiva sui prospetti (Direttiva 2003/71); un'efficace prevenzione e gestione dei conflitti di interesse degli intermediari, adeguate regole di comportamento nei confronti dei clienti, nuove articolazioni dei canali distributivi sono promosse, e a volte imposte, dalla direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (Direttiva MIFID, 2004/39); è stata recentemente approvata una nuova direttiva che rafforza l'indipendenza e l'affidabilità dei revisori contabili.

In ordine ai procedimenti per l'adozione di atti regolamentari demandati alle Autorità di Vigilanza la nuova legge italiana propone soluzioni condivise a livello internazionale. La esigenza di motivare le scelte di regolazione e di valutarne gli impatti sul sistema, il principio di proporzionalità delle misure, l'obbligo di consultazione dei destinatari e di revisione periodica della normativa favoriscono l'efficienza nell'attività di regolazione e l'efficacia delle soluzioni previste.

La trasparenza delle scelte regolamentari, la dialettica con il mercato, la semplificazione delle norme possono contribuire a elevare la comprensibilità, la condivisione e quindi l'applicazione delle regole. Gli strumenti indicati sono già in parte applicati ai processi di produzione delle norme delle Autorità di vigilanza nazionali; informano quelli del legislatore comunitario; rappresentano il paradigma a cui tendono anche altri paesi.

III. I contenuti della nuova legge

1) I controlli nel governo societario

La disciplina delle società per azioni è stata oggetto di interventi, riguardanti quasi esclusivamente le società quotate, tesi a rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza. Essi incidono su aspetti all'attenzione del legislatore comunitario e di istituzioni internazionali quali l'OCSE e la Banca Mondiale. Riguardano, in particolare: la composizione degli organi amministrativi e di controllo; i diritti degli azionisti non di controllo di far sentire la propria voce; gli effetti giuridici dell'adesione a codici di autodisciplina. Con le innovazioni introdotte le regole societarie poste a tutela delle minoranze azionarie risultano per alcuni versi più rigorose rispetto agli standard internazionali.

Quanto ai controlli interni, il legislatore ha modificato la norma sulla rappresentanza delle minoranze in seno all'organo di controllo, già introdotta dal TUF nel 1998 con riferimento al collegio sindacale, ma rimasta inattuata. È ora previsto che almeno un membro effettivo dell'organo di controllo sia eletto dai soci di minoranza (sulla base di una procedura dettata dalla Consob), al quale è riservata la presidenza del collegio.

Si è altresì stabilito che l'elezione dell'organo amministrativo debba svolgersi mediante voto di lista, riservando a una lista espressa dalla minoranza l'elezione di almeno un componente. Gli ordinamenti considerati più protettivi nei confronti degli azionisti non controllanti, come quelli anglosassoni, non prevedono norme così rigorose. Tuttavia, la concentrazione degli assetti proprietari è nelle società quotate italiane particolarmente alta, e la presenza di un rappresentante della minoranza in seno all'organo amministrativo accrescerebbe l'indipendenza dei controlli endosocietari.

Oltre che attraverso la rappresentanza presso le cariche sociali l'autotutela delle minoranze può ora meglio esprimersi in sede assembleare ed extra-assembleare. Sotto il primo profilo la legge ha riconosciuto a una minoranza qualificata di azionisti il diritto di integrare l'ordine del giorno fissato dagli amministratori. L'innovazione ricalca istituti da tempo presenti nel diritto britannico e statunitense. Ne condivide anche i limiti d'efficacia. La possibilità che un gruppo stabile di azionisti di controllo sia effettivamente 'messo in minoranza' in assemblea è piuttosto remota. Lo è in particolare per l'onerosità della vigente

disciplina della sollecitazione delle deleghe di voto. Lo strumento tuttavia dovrebbe consentire agli investitori istituzionali di portare all'attenzione dell'assemblea valutazioni ed eventuali dissensi circa le scelte di *governance* della società.

In ambito extra-assembleare è stata ampliata, anche con riferimento alle società con azioni non quotate, la capacità delle minoranze di promuovere l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori: direttamente, dimezzando la quota di proprietà richiesta per la legittimazione; indirettamente, legittimando lo stesso organo di controllo a promuovere l'azione.

La legge è intervenuta altresì sul versante dell'autodisciplina, per evitare che gli investitori siano tratti in inganno dalla dichiarata adesione alle migliori prassi ivi previste, non confermata dalla concreta condotta delle società. Alla Consob si attribuisce pertanto la responsabilità di vigilare sulla veridicità delle informazioni fornite dalle società quotate circa l'adesione ai codici autodisciplinari.

Subito dopo l'entrata in vigore della legge sul risparmio, la Borsa Italiana ha rivisto il proprio codice di autodisciplina per le società quotate. Aggiornato rispetto al nuovo diritto societario e alle modifiche introdotte dalla legge 262/2005, il codice risulta allineato agli orientamenti europei e internazionali. Le sue previsioni, soprattutto in materia di trasparenza dell'informazione societaria e di indipendenza sostanziale degli organi di controllo, sono complementari al rafforzamento della tutela delle minoranze perseguito sul piano legislativo. Spetta ora al mercato fare buon uso di queste informazioni.

In questo stesso spirito si colloca, infine, la previsione secondo la quale l'elezione alle cariche sociali deve svolgersi con scrutinio segreto. La norma risponde all'obiettivo di agevolare l'attivismo degli investitori istituzionali, anche in opposizione ai soci di controllo, senza compromettere il rapporto fiduciario stabilito con questi ultimi da altre società bancarie o finanziarie appartenenti allo stesso gruppo. La natura imperativa di questa norma non trova riscontro in altri sistemi, caratterizzati da analoghi conflitti d'interesse. Il voto segreto solleva altresì problemi connessi con l'opacità del processo decisionale in assemblea, quali l'accertamento della legittimazione a impugnare le relative deliberazioni e il rispetto della disciplina del conflitto d'interesse del socio.

2) Trasparenza

La legge sul risparmio introduce una disciplina di trasparenza con riferimento ai rapporti di società italiane (quotate o con titoli diffusi) con società estere aventi sede in paesi che non hanno regole equivalenti a quelle italiane (centri cosiddetti *off-shore*). Il fine è di evitare che per tali vie vengano elusi gli obblighi informativi o “opacizzate” le informazioni su costituzione, reale assetto proprietario, condizioni patrimoniali e finanziarie, andamento gestionale di società italiane o dei relativi gruppi ².

La legge rafforza inoltre la responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili. Sul piano civilistico estende a tali soggetti l'applicazione delle disposizioni in tema di responsabilità degli amministratori. Sul piano penale prevede l'applicazione degli articoli 2635 e 2638 c.c., per i reati di infedeltà e di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle Autorità di vigilanza e l'applicazione delle disposizioni su interdizione e sospensione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese.

In linea con gli orientamenti internazionali la legge obbliga le società quotate a rendere pubblici i piani di remunerazione in *stock option* o in azioni a favore di esponenti aziendali, dipendenti, collaboratori³. La Consob aveva espressamente sollecitato gli emittenti quotati a informare senza indugio il mercato su queste forme di remunerazione⁴.

² I Paesi sono individuati con decreto del Ministro della Giustizia, sulla base di criteri espressamente indicati dal provvedimento. Con riguardo alle società controllanti italiane, la disciplina impone di allegare al proprio bilancio anche quello delle società estere, di riclassificare quest'ultimo secondo criteri contabili accettati in Italia, di sottoporlo obbligatoriamente a revisione contabile, nonché di predisporre una relazione sui rapporti intercorsi con le società estere. Per le società italiane controllate o collegate gli obblighi informativi consistono nella predisposizione della relazione sui rapporti intercorsi con la società estera. Alla Consob sono rimessi compiti attuativi della disposizione. Con riferimento alle banche, questi temi sono da tempo all'attenzione della Banca d'Italia. L'apertura di succursali in paesi “off-shore” e l'acquisizione di partecipazioni in società ivi costituite è subordinata, tra l'altro, a una verifica di adeguatezza della legislazione e dei controlli di vigilanza in quei paesi; nel valutare tale profilo, la Banca d'Italia si attiene alle indicazioni formulate nelle sedi internazionali (GAFI, World Bank, Fondo Monetario). La presenza di banche italiane in centri “off-shore” è limitata a 15 succursali, 2 filiazioni, 16 miliardi di euro come esposizione per cassa e firma.

³ Almeno quindici giorni prima dell'esecuzione di tale piano, mediante invio di un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato, che lo mette a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa, contenente le informazioni concernenti gli aspetti fondamentali della deliberazione di adozione del piano: le ragioni che lo motivano, i soggetti beneficiari degli incentivi azionari, le modalità e le clausole di attuazione, ecc.

⁴ Nelle società italiane quotate tale decisione poteva già assumere rilievo ai fini della disciplina dell'informazione societaria di cui all'art. 4 del TUF e del relativo regolamento attuativo. Gli artt. 66 e ss. del regolamento Consob 11971/1999, nel testo novellato dall'art. 9 della l. comunitaria 2004 (l. 63/2005), impongono agli emittenti quotati la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate. In quanto l'informazione relativa a tale evento fosse

La decisione di assolvere o meno l'obbligo di informazione, anche nel caso di piani di incentivazione azionaria, dipendeva unicamente dall'autonoma valutazione *ex ante* (rilevante sotto il profilo della repressione penale dell'abuso di informazioni privilegiate) da parte della stessa società emittente del potenziale impatto della notizia sul prezzo delle azioni.

3) La revisione contabile

La correttezza dell'informazione contabile fornita dalle società ai propri investitori è affidata, oltre che agli organi societari, alla professionalità, alla indipendenza delle società di revisione. In vari paesi gli scandali societari hanno tuttavia minato la credibilità della revisione contabile e dei soggetti deputati al suo esercizio.

Le risposte normative riguardano diversi aspetti, che è possibile suddividere in tre nuclei: vigilanza; durata e rinnovo dell'incarico; incompatibilità con altre attività svolte da soggetti appartenenti alla "rete" della società di revisione. Sotto il primo profilo la Consob era già dotata di ampi poteri: informativi, normativi, ispettivi. Alla stessa Consob viene ora richiesta una valutazione preventiva circa l'incompatibilità o l'inidoneità della società di revisione rispetto allo svolgimento dell'incarico, così come in ordine alla sussistenza di una giusta causa per la sua revoca. Sotto il secondo profilo, si prevede una maggiore durata dell'incarico di revisione, pari a sei esercizi, con limitazione del rinnovo a una sola volta, decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione.

L'aspetto forse più innovativo riguarda l'opera di contrasto della commistione tra attività di revisione e attività collaterali. Soprattutto le attività di consulenza possono alimentare pericolosi conflitti di interesse. La riforma prevede che per tutta la durata dell'incarico nessuna delle società o dei soggetti appartenenti alla "rete" della società di revisione svolga queste attività nei confronti della società sottoposta a revisione o del gruppo di cui essa fa parte. L'incompatibilità si estende al triennio successivo alla

precisa, ancora non di dominio pubblico e, soprattutto, idonea, se resa pubblica, a influire in modo sensibile sul prezzo delle azioni della società emittente (*price sensitive information*), si poteva ritenere che tale obbligo di *disclosure* dovesse scattare.

conclusione dell'incarico per tutti i soggetti coinvolti nella revisione, i soci e i titolari di cariche sociali in qualunque società del gruppo a cui la società di revisione appartiene.

Le nuove regole in materia di revisione contabile offrono una risposta articolata alle istanze di indipendenza dei controlli sollevate dagli scandali finanziari, internazionali e nazionali. Sono in linea con gli interventi attuati dal diritto federale statunitense (*Sarbanes-Oxley Act*) e con la recente direttiva comunitaria in materia di revisione contabile. Costituiscono misure adeguate – per quanto compete alle norme giuridiche – rispetto all'obiettivo di restituire affidabilità e credibilità alla informazione societaria.

4) Gli intermediari

Il carattere “universale” dell'attività delle banche può generare conflitti di interesse distorsivi dell'allocazione del risparmio.

Sin dalla redazione dei Testi unici della banca e della finanza nel regolare il tema del conflitto d'interesse il legislatore ha tenuto conto del carattere bancocentrico del sistema finanziario italiano e delle soluzioni prevalenti negli altri principali paesi.

L'intervento legislativo attuato con la legge sul risparmio interviene su due tipi di conflitti di interesse nell'attività degli intermediari, quello derivante da legami partecipativi (e non) tra banche e imprese e quello connesso con lo svolgimento di più attività nel settore dell'intermediazione finanziaria.

4a) I rapporti banca-impresa: il finanziamento a soggetti collegati

Per la rilevanza dei conflitti di interesse connaturati al rapporto banca-impresa e per le distorsioni che ne possono derivare nell'allocazione del credito il tema è stato oggetto di attenzione da parte del legislatore sin dalla legge bancaria del 1936.

L'ordinamento italiano prevede ancora oggi fondamentali regole di separatezza tra banca e industria. Esse limitano al 15 per cento la quota massima dei diritti di voto

detenibili dalla singola impresa nel capitale dell'intermediario. Escludono in ogni caso il controllo. La partecipazione di singole imprese al capitale delle banche si è mantenuta a livelli di gran lunga inferiori al massimo consentito. Tuttavia, per mezzo di accordi, alcuni soggetti di natura non finanziaria sono in grado di raggiungere e superare quel limite in singole banche, come in taluni casi è accaduto. Nelle banche quotate la partecipazione complessiva al capitale bancario da parte di società non finanziarie, pur complessivamente modesta, è raddoppiata negli ultimi quindici anni (dal 2,2 per cento nel 1990, al 5,1 per cento nel 2005), segnalando la crescente possibilità di conflitti di interesse derivanti dai rapporti partecipativi.

Un ulteriore presidio è costituito dalle regole che impongono limiti all'erogazione di credito alle cosiddette parti correlate. Sono, questi, tutti i soggetti in grado di condizionare la gestione della banca: non solo quelli con legami partecipativi (possesso di partecipazioni rilevanti), ma anche – ad esempio – chi svolge funzioni di amministrazione, direzione e controllo; chi è in grado di incidere sulla loro nomina o comunque di esercitare un'influenza notevole sulla banca.

L'esigenza di regolare il fenomeno è individuata opportunamente dal legislatore. Già la normativa secondaria emanata nel luglio 2005 dal CICR, su proposta della Banca d'Italia, era intervenuta sull'argomento.

La legge indica ora i soggetti collegati; attribuisce alla Banca d'Italia il potere di individuarne altri; detta criteri per la definizione dei limiti alla concessione di credito nei loro confronti; opportunamente, non arriva a fissare anche le soglie di fido concedibile. Nondimeno, la scelta del legislatore di individuare direttamente un ampio novero di "soggetti collegati" può introdurre elementi di eccessiva rigidità in una disciplina di rilevante impatto sui rapporti banca-impresa. Inoltre, sarebbe stato forse auspicabile rivolgere maggiore attenzione alla previsione di obblighi di trasparenza procedurale e sostanziale delle deliberazioni concernenti i rapporti con soggetti collegati.

La nuova norma è stata attuata con delibera del CICR del 22 febbraio scorso. Questa fissa un tetto massimo alle esposizioni in una soglia non superiore al 20 per cento del patrimonio di vigilanza, limite previsto dalla disciplina comunitaria sui "grandi fidi";

attribuisce alla Banca d'Italia il potere di estendere la disciplina ad altri soggetti collegati e di prevedere limiti più stringenti.

4b) I conflitti di interesse delle banche nella prestazione dei servizi di investimento

Lo svolgimento congiunto di più attività permette agli intermediari di cogliere economie di scala e di diversificazione con riflessi positivi sull'efficienza. Può tuttavia generare conflitti d'interesse, avendo l'intermediario la possibilità di utilizzare le informazioni raccolte o prodotte nello svolgimento di una determinata attività a detrimento dei clienti di un altro settore di attività.

In Italia il problema è associato anche al peso delle attività svolte da soggetti appartenenti a gruppi bancari nella prestazione complessiva di servizi di investimento, in particolare nella gestione di portafogli.

L'intervento del legislatore si concentra su due aspetti specifici. In primo luogo sono previste – per tutti gli intermediari abilitati a svolgere servizi di investimento, comprese le banche – forme di separazione funzionale (muraglie cinesi). E' rimessa alla Banca d'Italia d'intesa con la Consob l'individuazione dei casi in cui ciò è necessario.

In secondo luogo la legge prevede vincoli operativi all'attività di gestione di portafogli di investimento e demanda al Governo la loro definizione. Si tratta di limiti agli investimenti dei gestori in prodotti emessi o collocati da società del gruppo dell'intermediario; agli investimenti in prodotti emessi o collocati da società infragruppo o finanziate dal gruppo dell'intermediario; alla possibilità di impiego di intermediari del gruppo cui appartiene il soggetto gestore per i servizi di negoziazione.

L'insieme delle soluzioni concernenti la regolamentazione dei conflitti di interesse amplia in misura notevole l'impiego di forme di separazione e di limiti all'operatività. Precedentemente alla riforma oltre alla separazione giuridica richiesta per l'attività di gestione collettiva del risparmio per banche e SIM erano previste esclusivamente forme di separazione funzionale tra la gestione di patrimoni su base individuale e le altre attività. Per le società di gestione del risparmio erano previsti limiti all'acquisto di titoli il cui

collocamento fosse curato dal gruppo (oltre ai più generali limiti agli investimenti determinati da finalità di contenimento del rischio). L'utilizzo di operatori del gruppo nella negoziazione degli strumenti finanziari non era sottoposto ad alcun limite, ma solo a misure di trasparenza.

La nuova previsione si inserisce in un quadro normativo nel quale i conflitti di interesse per gli OICR assumevano rilievo sia per la Banca d'Italia, sotto il profilo dei limiti all'investimento, sia per la Consob, sotto lo specifico profilo delle regole di comportamento; le normative di rispettiva competenza venivano assunte dalle due Autorità, l'una "sentita" l'altra. Nella nuova disposizione si accentua l'elemento di convergenza delle competenze relative agli OICR, prevedendo l'intesa tra Banca d'Italia e Consob sulla specifica questione dei conflitti di interesse infragrupo. Va osservato che secondo lo stesso criterio è regolato il connesso potere sanzionatorio che – in modo del tutto peculiare e con possibili problemi applicativi – verrebbe esercitato d'intesa tra le due Autorità.

Nell'attuazione delle deleghe previste dalla legge sul risparmio si dovrà dunque tenere conto, da un lato, del complesso delle norme attualmente in vigore; dall'altro, dell'evoluzione in corso nella normativa comunitaria. A livello comunitario gli strumenti di regolamentazione privilegiati nella disciplina dei conflitti di interesse consistono in regole organizzative e di trasparenza che valorizzano l'autonomia degli intermediari. A questi ultimi è richiesto di individuare i potenziali conflitti di interesse; assumere le misure volte a contenerli; informare gli investitori della loro esistenza. Un ruolo rilevante è attribuito all'Autorità di vigilanza, chiamata a valutare l'adeguatezza delle misure prese dagli intermediari.

4c) Circolazione dei prodotti finanziari

Nel luglio del 2003 è stata attuata la revisione organica delle Istruzioni di vigilanza per le banche in materia di trasparenza, a miglior tutela della clientela e della concorrenza. Muovevano in questa direzione le modifiche in tema di pubblicità, volte a elevare la qualità delle informazioni e renderne più comprensibili e comparabili i contenuti; la consegna, in fase pre-contrattuale, di copia del contratto; l'introduzione di ulteriori presidi informativi.

La legge sul risparmio definisce un regime più omogeneo in tema di trasparenza dei prodotti finanziari, superando le attuali segmentazioni tra mercati mobiliare, bancario e assicurativo. L'obiettivo è di assicurare protezione uniforme ai risparmiatori e una migliore comparabilità delle condizioni contrattuali. L'obbligo di pubblicazione del prospetto è esteso agli strumenti finanziari emessi dalle banche (tra i quali le obbligazioni) e ai prodotti assicurativi. Nella sottoscrizione e nel collocamento di questi prodotti l'intermediario è soggetto alle regole di comportamento già previste per i servizi di investimento (artt. 21 e 23 TUF). La disciplina dell'offerta fuori sede (e quindi anche l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari) è estesa a tutti i prodotti bancari, anche diversi dagli strumenti finanziari; essa continua, invece, a non applicarsi agli strumenti e ai prodotti assicurativi.

In tema di prodotti finanziari originariamente collocati in esenzione dall'obbligo di prospetto perché destinati a investitori professionali e successivamente rivenduti al pubblico vanno richiamati due aspetti:

L'ampia portata della norma (che riguarda tutti i prodotti finanziari, anche emessi da istituzioni sopranazionali o da banche internazionali) ha l'effetto di addossare sugli intermediari collocatori la garanzia di solvenza anche di tali emittenti. La soluzione alternativa di predisporre un prospetto *ad hoc* da parte degli intermediari deve essere resa compatibile con i tempi dei collocamenti sui mercati internazionali. Occorrerà inoltre chiarire i confini della responsabilità del collocatore rispetto alle informazioni contenute nel prospetto, relative all'emittente.

La norma crea una disparità di trattamento tra la categoria generale dei prodotti finanziari e le obbligazioni emesse da società italiane. Per i primi è infatti previsto che la garanzia di solvenza dell'emittente – prestata dall'investitore professionale in caso di successiva circolazione presso il pubblico – abbia la durata di un anno dall'emissione e che tale garanzia non sia dovuta qualora l'intermediario abbia consegnato al cliente un documento informativo. Per le obbligazioni, invece, la norma fa espressamente salvo quanto previsto dall'art. 2412, comma 2, del c.c.. Quindi nel caso di obbligazioni emesse da società non quotate per importi superiori al doppio del patrimonio la garanzia di solvenza avrebbe durata "illimitata" (pari alla vita del titolo emesso), e a nulla rilevarebbe l'eventuale consegna di un documento informativo.

4d) Regole di comportamento

La legge sul risparmio conferma e rafforza gli istituti introdotti dalla legislazione degli anni Novanta, in specie dal Testo unico della finanza, a tutela del cliente. Attraverso modifiche, conformi ai principi che la Consob fisserà, del criterio della adeguatezza delle operazioni consigliate rispetto al profilo di ciascun cliente, vengono resi più vincolanti gli obblighi informativi e relazionali che presiedono alla prestazione dei servizi di investimento.

Da parte degli intermediari è perciò essenziale, l'osservanza della lettera e, più ancora, dello spirito della disciplina che governa l'esercizio delle attività in senso lato finanziarie. Lo è, segnatamente, riguardo all'insieme delle norme che stabiliscono precise regole di comportamento tese a ridurre il rischio consentito, naturalmente nei limiti sottesi al mercato di riferimento (dove rimane essenziale il principio del *caveat emptor*) e alla peculiare struttura del rapporto.

Attraverso l'impiego di clausole generali di solidarietà contrattuale – quali gli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza – tali regole impongono condotte più specifiche di quelle che si risolvono nel mero divieto di non arrecare danno alla sfera giuridica altrui. Sono pertanto prescrizioni che, coerentemente con la struttura fiduciaria del negozio e con la sua tendenziale continuità temporale, mirano a garantire un consapevole processo di formazione della volontà da parte della clientela e un consenso informato, condiviso.

Le violazioni di questi presidî basilari del mercato ledono, insieme con la fiducia dei risparmiatori, la reputazione del sistema finanziario, le prospettive di crescita dell'economia. Determinano, a carico degli intermediari, sanzioni amministrative e risarcitorie talora in grado di incidere sulla stessa loro stabilità patrimoniale.

4e) Risoluzione stragiudiziale delle controversie

L'art. 29 della nuova legge prevede per banche e intermediari finanziari l'adesione obbligatoria a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori. Con deliberazione del CICR, su proposta della Banca d'Italia, sono determinati i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione e composizione dell'organo decidente, in modo che risultino assicurate l'imparzialità dello stesso e la rappresentatività dei soggetti interessati, salva l'esperibilità di ogni altro mezzo di tutela previsto dall'ordinamento. In materia di servizi di investimento l'art. 27 stabilisce appositi meccanismi conciliativi e di arbitrato sotto l'egida della Consob.

La disposizione si ispira al modello già sperimentato nello specifico settore dei bonifici transfrontalieri, attraverso la istituzione di un apposito *Ombudsman*. Istituzionalizza sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori, finora soltanto di natura volontaria. Ai medesimi canoni è ispirata la recente riforma varata dall'ABI in merito all'*Ombudsman* bancario.

5) Le Autorità di controllo

La legge ha inteso modificare il contesto in cui la nuova disciplina deve essere applicata; ha previsto nuovi momenti di collaborazione e coordinamento tra le Autorità di vigilanza; ha rivisto le loro competenze; è intervenuta sulla loro disciplina.

Al tema del coordinamento e della collaborazione delle Autorità (Banca d'Italia, Consob, Isvap, Covip, Autorità garante della concorrenza e del mercato) sono dedicati gli articoli 20-22 della legge, che definiscono principi e strumenti attraverso i quali realizzare questa finalità. In particolare,

- restano ferme le previsioni contenute nel TUB e nel TUF in materia di scambi di informazione e accordi di collaborazione fra Autorità nazionali e Autorità di vigilanza CE ed extra CE;
- si prevede la possibilità di creare archivi gestiti congiuntamente o, come già previsto per i dati contenuti nella Centrale dei rischi (cfr. art. 187-octies, TUF), possibilità di accesso a dati contenuti in archivi gestiti da una delle Autorità. Resta confermato il

vincolo contenuto nel TUF del preventivo assenso dell’Autorità che per prima ha acquisito o prodotto i dati ai fini di una successiva trasmissione a soggetti diversi. Sono in corso di definizione le modalità con le quali la Consob potrà accedere in via telematica ai dati contenuti nella Centrale dei Rischi, gestita dalla Banca d'Italia;

- è prevista la collaborazione della Guardia di Finanza.

Tra le disposizioni attuative di questa parte della “262”, occorrerà definire gli accordi di collaborazione fra le Autorità.

In materia di concorrenza bancaria (art. 19), per le operazioni di acquisizione e di concentrazione societaria che riguardano le banche sono necessarie sia l’autorizzazione della Banca d'Italia sia l’autorizzazione, ovvero il nulla osta, dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM). I due provvedimenti confluirebbero in un unico atto. Il procedimento complesso in tema di concentrazioni prevede un coinvolgimento della Banca d'Italia per le valutazioni di sana e prudente gestione e dell’AGCM per i profili di assetto concorrenziale del mercato.

Il regime della doppia autorizzazione da parte della Banca d'Italia e dell’Autorità garante appare ingiustificato se riferito alla acquisizione di partecipazioni bancarie non di controllo, che in quanto tali non rappresentano operazioni di concentrazione ai sensi della legge *antitrust*.

Restano da definire le procedure di coordinamento fra la Banca d'Italia e l’AGCM, volte ad assicurare la funzionalità dell’attività amministrativa e il contenimento degli oneri per i soggetti vigilati. Dovranno essere conclusi accordi fra la Banca d'Italia e l’AGCM per la definizione delle procedure dirette all’emanazione dell’unico atto. Rimangono aspetti problematici in ordine agli esatti confini delle rispettive competenze.

La Banca d'Italia continuerà a approfondire ogni sforzo per innalzare i livelli di competitività nel settore bancario. Un sistema bancario oligopolistico è inefficiente, alla lunga meno solido.

Nella regolamentazione degli intermediari la legge fa proprio il criterio di ripartizione delle competenze “per finalità” tra Banca d'Italia e Consob. Per evitare carenze

nel raccordo tra i procedimenti di competenza della Banca e della Consob è particolarmente urgente la definizione di un adeguato quadro organico che assicuri un coordinamento efficace nell'emanazione degli atti sui profili, rispettivamente, di stabilità e trasparenza.

Il comma 10 dell'art. 19 prevede che con regolamento ex legge n. 400 si debba ridefinire l'assetto proprietario della Banca e disciplinare le modalità di trasferimento, entro tre anni, delle quote di partecipazione al capitale dell'Istituto in possesso di soggetti diversi dallo Stato e dagli altri enti pubblici. Questa norma viene introdotta dopo che negli anni scorsi era stata adombrata la sussistenza di ragioni di conflitto di interesse nella "proprietà" del capitale della Banca, con riferimento al rapporto tra controllati (banche, partecipanti al capitale) e controllante (nell'esercizio della vigilanza creditizia).

Queste motivazioni sono infondate. Sulla base della legislazione italiana ed europea oggi vigente al Consiglio Superiore – che sarebbe la "sede" del potenziale "conflitto", in quanto espressione degli enti creditizi partecipanti al capitale – è inibito qualsiasi intervento nell'esercizio delle funzioni istituzionali della Banca: vigilanza creditizia e finanziaria, politica monetaria, produzione e circolazione delle banconote in euro, sorveglianza sui mercati e sul sistema dei pagamenti.

L'art. 27 del decreto legislativo n. 153/1999, nell'ammettere anche le fondazioni ex bancarie al possesso di quote di capitale dell'Istituto, aveva implicitamente preso atto dell'assetto proprietario vigente senza apportarvi alcuna innovazione.

Nel panorama delle principali banche centrali si osservano diversi assetti proprietari. Essi vanno da modelli interamente privatistici (è il caso del *Federal Reserve System* degli Stati Uniti, che prevede la partecipazione al capitale della banca centrale di ciascuna delle banche private aderenti al Sistema), modelli a partecipazione mista dello Stato e dei privati (Belgio), modelli interamente pubblicistici (come, storicamente, la Francia e, di recente, anche il Regno Unito).

I diversi assetti della proprietà sono tutti accompagnati da presidi normativi volti a garantire l'indipendenza e l'autonomia, istituzionale e funzionale, delle banche centrali interessate.

Quanto, più in generale, al ruolo che il patrimonio (capitale e riserve) svolge per una banca centrale, nel caso della Banca d'Italia esso ha avuto storicamente anche la funzione di presidiare la stabilità del sistema creditizio, in ossequio al principio costituzionale della tutela del risparmio.

Si riflette ora sulle modalità dell'attuazione della norma di cui al comma 10 dell'art. 19. La Banca Centrale Europea ha anticipato l'esigenza che il testo del regolamento sia sottoposto, come è previsto per gli atti normativi, al suo preventivo parere.