

Senato della Repubblica
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"**

Audizione del Governatore della Banca d'Italia
Prof. Mario Draghi

Roma, 26 settembre 2006

Indice

	Pag.
1 Premessa	5
2 L'attuazione delle legge sul risparmio	6
2.1 La collaborazione tra le Autorità	6
2.2 Procedimenti amministrativi e normativi della Banca d'Italia	7
2.3 Assetti istituzionali della Banca d'Italia	8
3 La delega per il coordinamento legislativo	10
4 L'attuazione di direttive comunitarie in materia finanziaria	12
5 Assetto e coordinamento delle Autorità	13

1. Premessa

La legge 28 dicembre 2005, n. 262, è un intervento riformatore di ampia portata, che ha obiettivi condivisibili: rafforzare i controlli interni alle società e quelli pubblicistici a tutela del risparmio, migliorare la trasparenza dei mercati, accentuare la collaborazione tra le Autorità disciplinando il loro coordinamento.

La nuova normativa, accanto a molte innovazioni apprezzabili e necessarie, presenta tuttavia alcuni punti critici, soprattutto per quanto riguarda la ripartizione della disciplina tra gli ambiti della legge, delle regole amministrative e dell'autoregolamentazione.

La bontà della regolamentazione finanziaria si misura con la sua efficacia nel prevenire comportamenti scorretti, nel tutelare il risparmiatore dall'assunzione inconsapevole di rischi, nello scongiurare crisi sistemiche. Sarebbe un'illusione pensare di perseguire questi obiettivi, di fronte all'accrescersi della complessità dei prodotti e dei mercati finanziari, per il tramite di vincoli e proibizioni formali sempre più dettagliati e pervasivi. Di fatto, una norma formalmente rigorosa e analitica, cristallizzata in una previsione di legge, in presenza di una continua innovazione finanziaria, spesso diviene rapidamente obsoleta, imponendo oneri ingiustificati agli operatori, minandone la competitività, con effetti controproducenti per la protezione del risparmiatore. Nell'ambito dei principi di fondo che la legge deve fissare, è importante cogliere appieno le potenzialità di meccanismi basati sulla trasparenza e sulla reputazione, sull'applicazione dei codici di autodisciplina, sull'azione flessibile delle Autorità di vigilanza.

La legge sul risparmio segue questa strada, ma non del tutto. In particolare, nella materia dei conflitti di interesse negli intermediari finanziari la riforma introduce una disciplina dettagliata e rigida, non sempre in linea con la normativa prevalente a livello europeo e internazionale, che valorizza la capacità di autoregolazione dei mercati, le caratteristiche di flessibilità e adattabilità ai casi concreti proprie delle fonti normative secondarie di competenza delle Autorità di controllo.

Anche sul piano della *corporate governance* la riforma sembra muoversi con qualche incertezza fra interventi volti a favorire la dialettica interna alla società, ovvero a valorizzare il ruolo dell'autodisciplina, e strumenti più dirigistici, basati su una regolamentazione imperativa assai minuziosa.

Lo schema di decreto legislativo in corso di esame, nel coordinare la nuova normativa con i testi unici e le altre leggi speciali, introduce numerosi elementi di opportuna razionalizzazione e consente di risolvere taluni aspetti critici. Farò alcune considerazioni in merito più avanti, dopo aver riferito sull'attività svolta dalla Banca d'Italia nei mesi scorsi per dare attuazione alla legge nell'ambito della sua competenza.

Delle questioni di *corporate governance* non tratterò che di sfuggita, preferendo concentrarmi sugli aspetti più direttamente connessi con le responsabilità della Banca d'Italia. Mi limiterò a citare qui brevemente alcune tra le innovazioni proposte nello schema di decreto, che vanno nel senso indicato: la ridefinizione della disciplina relativa alle informazioni fornite dalle società in adesione a codici di comportamento, che ricondurrebbe le responsabilità di controllo sulla veridicità di tali informazioni agli organi interni, fermi restando i poteri della Consob in ordine alla pubblicità dei codici; la modifica dei principi di supervisione dei piani di stock option, che conferma in capo all'Autorità il compito di assicurare la piena informazione del mercato sulle modalità di realizzazione dei piani, ma elimina la previsione di una disciplina eccessivamente dettagliata di aspetti propri dell'autonomia di gestione della società, quali i criteri per la fissazione dei prezzi o i termini per l'esercizio dei diritti; infine, l'abolizione dell'obbligo del voto a scrutinio segreto per le elezioni delle cariche sociali, una norma che, con la sua natura imperativa, non trova

riscontro in altri sistemi, solleva gravi problemi legati all'opacità del processo decisionale in assemblea e non giova alla trasparenza del mercato del controllo societario.

Occorre muoversi progressivamente verso una disciplina che dia adeguato spazio alla capacità dei soci di esercitare in modo proficuo i controlli previsti dai meccanismi interni alla società, attivando efficacemente le tutele giurisdizionali. Questo comporta innalzare l'efficienza della giustizia civile a un livello che finora stenta a essere raggiunto, nonostante la recente riforma del diritto processuale. In definitiva, l'equilibrio fra meccanismi interni, da un lato, e regolazione pubblica, dall'altro, richiede che, nel diritto sostanziale e processuale e nei fatti sia efficacemente assicurata la protezione delle posizioni soggettive sul piano dei rapporti di diritto privato.

L'ambito proprio dell'attività legislativa delegata non poteva consentire di affrontare in quella sede tutti gli aspetti critici della disciplina del risparmio. Un'altra occasione per razionalizzare la regolamentazione, in particolare del settore mobiliare, è data dal recepimento delle direttive europee sui prospetti informativi e di quotazione¹ e sui mercati degli strumenti finanziari ("MiFID")².

In tema di protezione del risparmio appare anche opportuno iniziare una riflessione sulle forme di collaborazione tra autorità tecniche e Governo nella gestione delle crisi.

2. L'attuazione della legge sul risparmio

2.1. La collaborazione tra le Autorità

La legge sul risparmio conferma l'indipendenza delle Autorità di vigilanza, rafforza la suddivisione per finalità delle funzioni di regolamentazione e controllo, valorizza la cooperazione tra le Autorità stesse, rimettendo in gran parte alla loro autonomia l'individuazione delle forme più opportune di collaborazione e coordinamento.

I contatti della Banca d'Italia con altre Autorità, già frequenti prima dell'entrata in vigore della legge, si sono intensificati al fine di concordare modalità applicative delle principali novità legislative. Le stesse riflessioni alla base dello schema di decreto legislativo di coordinamento sono frutto di analisi condivise fra le Autorità, che hanno partecipato al Gruppo di lavoro presieduto dal Vice Ministro On. Pinza.

Insieme con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato sono stati individuati i problemi dell'"atto unico" per l'autorizzazione delle acquisizioni di partecipazioni bancarie e sono stati concordati opportuni interventi correttivi. Il passaggio delle competenze in materia di antitrust bancario è avvenuto senza pregiudizio per le istruttorie in corso.

Con la Consob sarà sottoscritto un protocollo d'intesa sui modi in cui la Banca d'Italia fornirà il proprio contributo all'esame dei prospetti informativi relativi all'emissione di titoli bancari. Un altro protocollo, anch'esso in via di completamento, definirà le modalità tecniche con cui la Consob potrà accedere ai dati della Centrale dei rischi per accertare ipotesi di abuso di mercato, senza ledere la riservatezza del servizio.

¹ 2003/71/CE.

² 2004/39/CE.

2.2. Procedimenti amministrativi e normativi della Banca d'Italia

La legge sul risparmio indica i principi che devono ispirare l'attività amministrativa e normativa delle Autorità di supervisione e ne rimette l'attuazione ad appositi regolamenti delle stesse Autorità.

È espressamente previsto che ai procedimenti individuali si applichino i criteri di trasparenza ed efficienza stabiliti dalla legge n. 241/1990 sul procedimento amministrativo, in quanto compatibili con la specificità delle attività di controllo. La Banca d'Italia, adattando alla nuova normativa disposizioni già introdotte in passato, ha adottato regolamenti per individuare i termini e i responsabili dei procedimenti amministrativi; seguiranno altri regolamenti relativi al diritto di accesso ai documenti e alla partecipazione al procedimento amministrativo.

Sempre in attuazione dei principi della legge sul risparmio, la Banca d'Italia ha emanato disposizioni per separare, nella procedura per l'irrogazione di sanzioni amministrative, la funzione istruttoria da quella di decisione. L'intervento si è reso necessario per l'attribuzione diretta alla Banca del potere di irrogare sanzioni amministrative a fronte di violazioni di norme del Testo unico bancario.

La legge sul risparmio enuncia, inoltre, alcuni principi per i procedimenti di adozione di atti normativi e generali. È previsto che l'emanazione degli atti sia preceduta da una fase di consultazione dell'industria finanziaria e dei consumatori e da valutazioni di impatto sulla regolamentazione complessiva, sull'attività degli operatori e sugli interessi della clientela; che i provvedimenti siano adeguatamente motivati; che tengano conto del principio di proporzionalità; che la normativa sia rivista almeno ogni tre anni. Anche prima della riforma, la motivazione dei provvedimenti normativi e la consultazione degli operatori costituivano prassi ampiamente seguite dalla Vigilanza. Queste prassi sono divenute con la nuova legge precisi obblighi, che la Banca d'Italia attuerà in modo pieno e sostanziale.

La qualità della regolamentazione è un fattore di efficienza del sistema finanziario. La Banca d'Italia è impegnata nel continuo adeguamento della normativa, per ridurre i costi e per adattarla efficacemente e tempestivamente alla dinamica del mercato. La regolamentazione prudenziale delle banche e degli altri intermediari sta attraversando una fase di profonda evoluzione, anche sotto l'impulso della convergenza internazionale e comunitaria³. In appositi documenti pubblici di consultazione la Banca d'Italia ha illustrato ampiamente le opzioni regolamentari e gli indirizzi di *policy* per l'attuazione della nuova disciplina prudenziale; l'industria bancaria e finanziaria è sollecitata a fornire commenti, offrire suggerimenti, formulare proposte.

Più in generale, si è avviata un'opera di semplificazione normativa, volta a rimuovere vincoli e oneri non più necessari; da ultimo è stata abrogata la previsione che imponeva di comunicare alla Banca d'Italia le operazioni comportanti l'acquisizione del controllo su una banca ancor prima che tali operazioni venissero sottoposte all'esame degli organi aziendali. L'intervento, ispirato ai criteri di trasparenza sanciti dalla riforma, rimuove un adempimento che il mercato percepiva come ostacolo alle concentrazioni bancarie domestiche e transfrontaliere. Resta la necessità di sottoporre il progetto di aggregazione a un'autorizzazione, strumento essenziale perché la Banca d'Italia assolva al proprio compito di vigilare sulla qualità e sulla solidità di coloro che intendono acquisire il controllo delle banche.

³ Nuovo Accordo del Comitato di Basilea sul capitale (Basilea 2) e nuove Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE relative all'attività e ai requisiti patrimoniali delle banche e delle imprese di investimento.

2.3. Assetti istituzionali della Banca d'Italia

La legge sul risparmio contiene principi importanti relativi all'assetto istituzionale e al funzionamento della Banca d'Italia, a tutela della sua stessa indipendenza e di quella dei suoi organi⁴. L'attuazione di alcuni di tali principi richiedeva coerenti adeguamenti dello Statuto della Banca.

Il 27 luglio scorso il Consiglio Superiore ha approvato la bozza di un nuovo Statuto che recepisce le indicazioni del legislatore. Il testo è stato inviato alla Banca Centrale Europea, che il 25 agosto ha rilasciato un parere ampiamente positivo, suggerendo solo limitati interventi. Al fine di tenere conto di questi suggerimenti il testo sarà ora sottoposto nuovamente al Consiglio Superiore, e quindi all'Assemblea straordinaria dei partecipanti al capitale. Successivamente, a norma di legge, lo Statuto dovrà essere approvato con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, previa delibera del Consiglio dei Ministri.

Una delle novità di maggior rilievo introdotte dalla legge dello scorso dicembre è costituita dal principio di collegialità, con il quale si attribuisce al Direttorio la competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna che in precedenza rientravano nella competenza del Governatore. Alla nuova norma è stata data immediata attuazione nell'assunzione delle decisioni. Nella prima fase applicativa sono emersi tuttavia problemi di particolare delicatezza. La norma primaria si presta infatti a una pluralità di interpretazioni. Nel trasporre tale principio nel testo statutario, si è cercato di puntualizzare con maggiore chiarezza l'ambito dei provvedimenti la cui adozione deve intendersi oggi rimessa all'organo collegiale.

Ulteriori modifiche hanno interessato le norme riguardanti la procedura di nomina e revoca del Governatore e dei membri del Direttorio, nonché la loro durata in carica; norme che sono state riscritte in piena aderenza alle nuove disposizioni di legge e ai principi del Sistema europeo di banche centrali.

La legge richiedeva un adeguamento dello Statuto anche nel senso di una revisione delle competenze del Consiglio Superiore, attribuendo a quest'ultimo in modo espresso funzioni di vigilanza e controllo all'interno della Banca. Con le modifiche coerentemente introdotte nel testo statutario, il sistema dei controlli risulterà articolato su tre soggetti. Al Consiglio Superiore spetterà un'attività di vigilanza sull'andamento della gestione, connaturata alla responsabilità propria dell'organo amministrativo; il collegio sindacale, oltre al controllo di legalità, esercita il controllo contabile; infine, come prescritto dallo Statuto del SEBC, la contabilità della Banca è assoggettata a verifica da parte di revisori esterni.

La legge prevede anche che con regolamento del Governo venga ridefinito l'assetto proprietario della Banca d'Italia e siano disciplinate le modalità di trasferimento, entro tre anni, delle quote di partecipazione al capitale dell'Istituto in possesso di soggetti diversi dallo Stato o dagli altri enti pubblici⁵.

Il tema della proprietà della Banca d'Italia è stato interessato negli ultimi tempi da ampi dibattiti e approfondimenti. Non spetta alla Banca d'Italia scegliere chi ne debba essere il proprietario; ma è opportuno riflettere su alcuni principi generali che dovrebbero ispirare la regolamentazione dell'assetto proprietario di una moderna Banca Centrale, in relazione alle norme europee, agli standard internazionali, all'esperienza degli altri maggiori paesi.

⁴ Art. 19 della L. 262/2005.

⁵ Art. 19.10 della L. 262/2005.

Le indicazioni comparate mostrano un'ampia varietà di soluzioni. Il modello di una proprietà esclusivamente pubblica, pur essendo diffuso (Francia, Germania), non è l'unico; si trovano esempi di compresenza di azionisti pubblici e privati (Austria, Belgio), nonché lo schema totalmente privatistico del Federal Reserve System degli Stati Uniti, dove partecipano al capitale della banca centrale le banche private aderenti al sistema.

Ma su altri terreni si trovano indicazioni ben più uniformi. Si tratta dei principi comuni, intesi a salvaguardare, sia sul piano istituzionale sia su quello funzionale, l'indipendenza della Banca Centrale. La proprietà non deve avere alcuna ingerenza nelle funzioni istituzionali.

Per quanto riguarda le funzioni monetarie, questi principi sono codificati nel Trattato. Essi riguardano anche l'indipendenza finanziaria, intesa come salvaguardia della possibilità per la banca centrale di destinare sufficienti risorse all'esercizio dei propri compiti, senza dover subire condizionamenti dagli altri pubblici poteri. La Banca Centrale Europea ha più volte richiamato l'attenzione del legislatore nazionale sulla necessità di prevedere adeguate garanzie dell'autonomia della banca centrale in occasione di interventi normativi che riguardino la proprietà della Banca d'Italia⁶. In relazione a questo principio appare importante la presenza di una pluralità di azionisti: in base al nuovo Statuto⁷, la distribuzione delle quote tra i partecipanti dovrebbe essere "equilibrata", e il potere legato al voto non può superare certi limiti; la funzione di controllo dei requisiti dei potenziali acquirenti di quote di partecipazione è assegnata, nel nuovo Statuto, al Direttorio e al Consiglio Superiore, in conformità con il parere della BCE, quale ulteriore garanzia dell'indipendenza dell'Istituto.

Linee ampiamente condivise a livello internazionale si riscontrano anche nell'area della vigilanza e della supervisione finanziaria. Qui la regola dell'indipendenza deve valere su due piani. Il primo, essenziale per ogni Autorità di controllo, riguarda l'impermeabilità rispetto agli interessi dei soggetti sottoposti a vigilanza. Questa si fonda su solidi presidi istituzionali. L'ipotesi, talvolta prospettata, che vi sia un conflitto di interessi fra controllati (banche partecipanti al capitale) e controllante (Vigilanza) è priva di fondamento. Il Consiglio Superiore, eletto dall'Assemblea dei partecipanti, oltre a non potere intervenire nella materia monetaria, è esplicitamente escluso in base alla legge⁸ da ogni competenza in materia di Vigilanza. Queste sono assegnate dalla legge (e dal nuovo Statuto) al Direttorio. Il Governatore è oggi, in forza della legge, di nomina governativa⁹. Va per di più tenuto presente che il diritto di voto dei singoli partecipanti in assemblea, è limitato, per Statuto¹⁰, a un massimo di 50 voti (su un totale oggi pari a 665), indipendentemente dal numero di quote possedute, allo scopo di evitare l'instaurarsi di influenze preponderanti sul processo decisionale della Banca da parte di singoli partecipanti, pur nell'ambito circoscritto delle materie in cui i partecipanti intervengono.

L'altro piano è quello della possibile influenza della politica nelle scelte tecniche di vigilanza. Il principio dell'indipendenza dell'Autorità di supervisione si è affermato a livello di organismi internazionali; è valore ormai acquisito nella costituzione materiale dell'Autorità di Vigilanza. Chiaramente enunciato nei *Core principles for effective banking supervision* elaborati dal Basel Committee on Banking Supervision¹¹; è ora sancito sul piano del diritto interno dall'articolo 19.3 della legge sul risparmio, in cui si prevede l'indipendenza degli organi dell'Istituto.

⁶ Si vedano in particolare i pareri resi in ordine alla legge sul risparmio (CON/2005/34 e 2005/58) e allo Statuto della Banca (CON/2006/44).

⁷ Art. 3.2.

⁸ Art. 5.1 d.lcgs. n. 691/1947.

⁹ Art. 19.8 della L. 262/2005.

¹⁰ Art. 8 dello Statuto vigente; art. 9.3 del nuovo Statuto.

¹¹ Cfr. i recenti documenti di consultazione del mese di Aprile 2006.

Coerentemente, nel nuovo Statuto della Banca d'Italia¹² si fa divieto agli organi della Banca di sollecitare o accettare istruzioni da altri soggetti pubblici o privati.

Dal quadro comparato, dagli indirizzi del diritto nazionale e comunitario, dai consolidati orientamenti delle Autorità e degli organismi internazionali si può ricavare l'utilità di una ulteriore riflessione sulle possibili configurazioni della proprietà dell'Istituto, mettendo a confronto i principi indicati e la scelta operata dalla legge 262.

3. La delega per il coordinamento legislativo

La Banca d'Italia ha preso parte, presso il Ministero dell'Economia, ai lavori per l'attuazione della delega di coordinamento dei testi unici bancario e della finanza e delle altre leggi speciali con le novità introdotte dalla legge sul risparmio¹³. I lavori si sono svolti in un clima di piena collaborazione tra le Autorità interessate e tra queste e i rappresentanti dell'Esecutivo. Lo schema di decreto nel suo insieme risponde a una razionale lettura della delega: realizza il coordinamento tra il nuovo testo legislativo e l'ordinamento finanziario preesistente, consente di intervenire anche su alcuni aspetti critici della legge sul risparmio, con mirate correzioni di quest'ultima.

Il testo contiene innanzitutto alcune norme relative al CICR. Viene formalizzata la prassi, affermata negli ultimi anni, di un coinvolgimento nei lavori del Comitato dei presidenti delle altre Autorità del settore finanziario, sulla base di un invito deciso dal Ministro dell'Economia e delle Finanze di volta in volta in relazione ad argomenti "attinenti a materie loro attribuite dalla legge, connessi a profili di stabilità complessiva, trasparenza ed efficienza del sistema finanziario".

Per gli aspetti che direttamente interessano le competenze della Banca d'Italia, è apprezzabile il superamento della norma che impone alla Banca e all'Autorità antitrust di adottare con un "unico atto" i rispettivi provvedimenti autorizzativi delle acquisizioni bancarie. Questa previsione, oltre a presentare problemi applicativi, risulta asistemica e poco utile rispetto agli obiettivi perseguiti. Al suo posto verrebbe introdotta una disposizione secondo cui le due Autorità sono tenute ad adottare i rispettivi provvedimenti entro 60 giorni dalla presentazione dell'istanza, corredata di tutta la documentazione necessaria. Lo schema di decreto precisa opportunamente che rientrano nell'ambito di applicazione della disposizione le sole acquisizioni che comportano il controllo della banca.

Coerentemente con la nuova ripartizione delle competenze, viene assegnato all'Autorità antitrust il potere di autorizzare, su richiesta della Banca d'Italia, intese o concentrazioni restrittive della concorrenza, per motivi di funzionalità del sistema dei pagamenti o di stabilità delle banche interessate.

La legge sul risparmio, ampliando e rendendo più complessi compiti e adempimenti delle Autorità, determina l'esigenza di una forma di *legal protection* delle Autorità per comportamenti tenuti in buona fede nell'esercizio delle funzioni istituzionali, a tutela di uno svolgimento indipendente e imparziale dell'attività di controllo. Lo schema di decreto inserisce nella disciplina

¹² Art. 1.2.

¹³ Art. 43 della L. 262/2005.

dei procedimenti amministrativi della legge 262 una previsione che limita alle sole ipotesi di dolo o colpa grave la responsabilità delle Autorità (Banca d'Italia, Consob, Isvap, Covip), dei componenti i rispettivi organi e dei dipendenti. Questa norma appare in linea con i più avanzati standard internazionali¹⁴ e con quanto suggerito in più occasioni dal Fondo monetario internazionale.

Lo schema di decreto interviene sulla materia dei conflitti di interesse nell'attività bancaria incidendo sulle disposizioni del Testo unico bancario che riguardano i rapporti con soggetti collegati¹⁵ e le obbligazioni degli esponenti bancari¹⁶.

Sul primo argomento, lo schema enuncia principi generali ed elimina prescrizioni di eccessivo dettaglio. Si restituisce alla disciplina prudenziale la flessibilità consentita dal rinvio alle fonti normative secondarie e agli specifici provvedimenti delle Autorità creditizie. Gli indirizzi recentemente formulati dal CICR sulla base delle puntuali prescrizioni della legge sul risparmio delineano una disciplina assai stringente, sia per l'ampiezza dei soggetti "collegati" sia per i limiti quantitativi imposti alle attività di rischio. Le modifiche previste nello schema di decreto richiederanno che il CICR riesamini la questione. Sulla normativa secondaria che la Banca d'Italia dovrà emanare sono già in corso approfondimenti, basati anche sulle soluzioni adottate negli altri maggiori paesi. La materia richiede estrema attenzione anche perché può incidere significativamente sui rapporti banca-industria.

Per quanto riguarda le obbligazioni degli esponenti bancari, fin dall'entrata in vigore della riforma erano emersi alcuni problemi nell'applicazione della nuova normativa. L'art. 136 del Testo unico bancario, come è noto, sottopone la concessione di finanziamenti e l'instaurazione di altri rapporti delle banche con i propri esponenti a una speciale procedura, la cui mancata osservanza è sanzionata penalmente. La legge sul risparmio ha esteso il campo di applicazione della norma a un novero di soggetti "rilevanti" talmente ampio, e di individuazione talmente complessa, da determinare il pericolo di una sorta di responsabilità oggettiva in capo ai destinatari. Il problema è acuito anche dall'elevato numero di operazioni infragruppo su cui la norma incide, operazioni che per lo più non hanno rilievo rispetto all'obiettivo che essa intendeva perseguire.

Le modifiche che verrebbero apportate all'articolo 136 con il decreto di coordinamento, pur se utili, non risolvono tutti i problemi generati dalla norma, specie sotto il profilo dell'ampiezza della platea di soggetti interessati. Se si ritiene che i limiti della delega legislativa non consentano una diversa soluzione, andrebbe valutata l'opportunità di riesaminare quanto prima la questione nell'ambito di un diverso veicolo legislativo. Più che accentuare vincoli e proibizioni è opportuno valorizzare pienamente il rafforzamento degli obblighi di trasparenza come strumento per limitare i conflitti di interesse.

Lo schema di decreto legislativo contiene anche disposizioni volte a coordinare le innovazioni introdotte in materia di trasparenza dei prodotti finanziari emessi da banche con il Testo unico bancario e con quello della finanza. La legge sul risparmio ha stabilito che tutti gli schemi contrattuali di investimento, anche se emessi dalle banche (o dalle assicurazioni), rientrano nell'ambito regolamentare del Testo unico della finanza e sono sottoposti ai controlli della Consob. Le nuove disposizioni chiariscono esplicitamente che i medesimi sono quindi sottratti alla normativa del Testo unico bancario e ai controlli della Banca d'Italia; assoggettano allo stesso regime unitario i prodotti definiti "misti" per il concorso di componenti di natura bancaria, mobiliare, assicurativa; chiariscono d'altra parte che la nozione di "prodotto finanziario" prevista

¹⁴ *Core principles for effective banking supervision*, Basel Committee, 1997.

¹⁵ Art. 53 D.Lgs. 385/1993 (Testo unico bancario).

¹⁶ Art. 136 del Testo unico bancario.

dal Testo unico della finanza non comprende i depositi bancari e postali non rappresentati da strumenti finanziari, perché questi hanno normalmente una funzione diversa dall'investimento. Vengono così eliminate incertezze interpretative e sovrapposizioni relative a talune aree di confine.

Lo schema rivede poi radicalmente l'articolo 129 del Testo unico bancario, che, nella formulazione attuale, attribuisce alla Banca d'Italia poteri di controllo preventivo in materia di emissione di valori mobiliari. La disposizione riformulata elimina il vaglio preventivo della Banca sulle emissioni e introduce un sistema di segnalazioni soltanto consuntive, finalizzate all'osservazione dei mercati e degli strumenti finanziari. La modifica è coerente con la ripartizione per obiettivi dei compiti delle Autorità ed è perciò da valutare con favore.

Infine, lo schema interviene sulla materia della circolazione tra il pubblico di prodotti finanziari originariamente collocati presso investitori professionali. La legge sul risparmio ha introdotto nel Testo unico della finanza una norma¹⁷ che prevede obblighi informativi o, in alternativa, la garanzia della solvenza dell'emittente, a carico degli investitori professionali che trasferiscono al pubblico prodotti finanziari. La norma è diretta a realizzare una più efficace tutela degli investitori e a impedire comportamenti elusivi e opportunistici da parte degli intermediari. L'obiettivo è condivisibile; se raggiunto, esso contribuisce anche alla tutela della stabilità degli intermediari, riducendo i rischi di reputazione legati a comportamenti non corretti con la clientela. Tuttavia nel modo in cui è attualmente formulata la norma presenta seri problemi interpretativi e applicativi.

Lo schema di decreto cerca di superare le difficoltà prevedendo un diverso sistema di tutela dell'investitore non professionale. Esso stabilisce che si realizza una sollecitazione all'investimento, con relativo obbligo di prospetto, anche quando prodotti finanziari che sono stati oggetto di un collocamento riservato a investitori professionali vengono, nei dodici mesi successivi, sistematicamente rivenduti a clientela non professionale; il mancato rispetto della disciplina verrebbe sanzionato con la nullità dei contratti e con un regime di responsabilità civile. Queste sanzioni, in considerazione della finalità della norma, devono applicarsi solo all'operatore che rivende i prodotti al dettaglio a piccoli risparmiatori; non vi è motivo di estenderle ad altri investitori professionali che si fossero scambiati titoli in precedenza, nel regime di esenzione dagli obblighi informativi che è loro proprio. Sarebbe opportuna una revisione del testo in questa direzione.

4. L'attuazione di direttive comunitarie in materia finanziaria

Le materie trattate nella legge sul risparmio saranno presto interessate anche dall'attuazione di alcune importanti direttive comunitarie.

Il recepimento della direttiva sui prospetti informativi e di quotazione verrà completato con l'esercizio della delega legislativa prevista dalla stessa legge sul risparmio. La Banca d'Italia è stata consultata dal Ministero dell'Economia su una prima bozza di decreto legislativo e ha fornito alcune osservazioni su aspetti di rilievo per il settore bancario. In particolare, è stata posta in evidenza l'esigenza di una maggiore flessibilità per quanto concerne il regime delle esenzioni dei titoli bancari, la cui disciplina, anziché essere contenuta nella legge, potrebbe essere ampiamente rimessa alla Consob.

¹⁷ Art. 100-bis.

L'attuazione della direttiva MiFID potrà costituire l'occasione per tornare sulla questione del conflitto di interessi nel comparto mobiliare. La legge sul risparmio ha adottato soluzioni che mirano a prevenire conflitti di interesse vincolando in modo stringente l'autonomia organizzativa e operativa degli intermediari¹⁸. Questa scelta si discosta dagli indirizzi comunitari. In base alla direttiva MiFID, gli intermediari stessi dovranno identificare i conflitti di interesse e mettere a punto soluzioni organizzative atte a prevenirli; le Autorità sono impegnate a controllare l'efficacia delle misure adottate, stabilendo adeguati obblighi di trasparenza.

Recentemente, il Ministero dell'Economia ha consultato la Banca d'Italia su una bozza di criteri di delega per il recepimento della direttiva MiFID. La bozza prevede soluzioni in linea con gli orientamenti comunitari. Conformemente a una ripartizione delle funzioni per finalità, la regolamentazione secondaria e i controlli in materia di conflitti di interesse verrebbero attribuiti alla Consob. Questo richiederà uno stretto coordinamento con la Banca d'Italia, alla quale andrebbe confermata ogni competenza prudenziale concernente i profili dell'organizzazione e dei controlli interni.

5. Assetto e coordinamento delle Autorità

L'assetto di vigilanza definito dalla legge è oggi ispirato, nelle sue linee fondamentali, alla ripartizione delle competenze in base alle finalità della supervisione. Sono attribuiti alla Banca d'Italia la cura della stabilità del sistema e i controlli sulla sana e prudente gestione degli intermediari; alla Consob i controlli sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti a tutela degli investitori. La legge sul risparmio ha rimosso alcune eccezioni a questo criterio, ad esempio estendendo ai prodotti finanziari emessi da banche la disciplina dei servizi di investimento e della sollecitazione. Nella stessa logica si iscrive il trasferimento all'Autorità antitrust delle competenze per la tutela della concorrenza nel settore bancario.

Il criterio dell'attribuzione delle competenze per finalità risponde alla crescente integrazione tra i diversi segmenti dei mercati finanziari, rende più trasparente l'individuazione della responsabilità di ciascuna Autorità.

La gestione dei punti di confine tra le competenze delle diverse Autorità, l'individuazione delle necessarie forme di coordinamento e lo scambio di informazioni sono affidate dalla legge, in modo pragmatico e flessibile, alla responsabilità delle autorità stesse. Ho già riferito dei passi già compiuti in tal senso e delle ulteriori iniziative in corso. Al di là degli affinamenti tecnici necessari, un simile modello appare di gran lunga preferibile alla creazione di organismi complessi e rigidi. Esso consente di esercitare il coordinamento in forma più efficiente, di adattarne le forme e i contenuti con la necessaria rapidità all'evoluzione del mercato, e di non intaccare l'indipendenza tecnica delle Autorità.

L'introduzione nel settore bancario del sistema di produzione normativa, di coordinamento e cooperazione di vigilanza noto come *sistema Lamfalussy*¹⁹, con l'istituzione del Comitato bancario europeo e del Comitato delle Autorità europee di vigilanza bancaria, ha eroso gli spazi di autonomia regolamentare a disposizione degli Stati membri, attraendo verso il livello comunitario sia il momento delle scelte normative, sia il processo di definizione uniforme delle prassi di vigilanza. Appare quindi tendenzialmente ridursi il rilievo del CICR, la cui funzione di fornire indirizzi normativi si è considerevolmente ristretta in relazione all'integrazione della regolamentazione finanziaria europea, non di rado perseguita attraverso soluzioni di armonizzazione massima, anche nella normativa secondaria.

¹⁸ Art. 9 e 10 della L. 262/2005.

¹⁹ Decisioni della Commissione del 5 novembre 2003, 2004/5/CE e 2004/10/CE.

In tema di stabilità finanziaria emergono d'altra parte altre esigenze di coordinamento che coinvolgono, oltre al livello tecnico, anche la sfera politica, e che rendono opportuno individuare forme organiche di raccordo tra il Ministero dell'Economia e le Autorità di vigilanza. Queste esigenze riguardano soprattutto la prevenzione e la gestione delle crisi finanziarie con effetti potenzialmente sistemici. La questione ha una dimensione europea, oltre che nazionale. La necessità di affrontarla è menzionata nelle proposte avanzate dal Comitato economico e finanziario dell'Unione europea nello scorso mese di marzo, sulla base delle indicazioni espresse dal Consiglio Ecofin informale di Scheveningen. Sul punto si è soffermato anche il Ministro dell'Economia, illustrando in Parlamento le linee programmatiche del Ministero.

Su questi temi è opportuno avviare una riflessione, guardando alle migliori soluzioni sperimentate in altri ordinamenti nonché all'esperienza che si va maturando con esercizi di simulazione di stati di crisi coordinati a livello europeo. È necessario trovare forme e criteri di coordinamento che distinguano correttamente le responsabilità delle Autorità indipendenti da quelle politiche. Tra le prime rientra l'individuazione, sulla base di valutazioni tecniche, di uno stato di crisi. D'altra parte la gestione della crisi conclamata, quando abbia natura sistemica e origine in situazioni di insolvenza, non può che coinvolgere, insieme alle Autorità tecniche, anche quella politica, perché possono rendersi necessari interventi con un costo, diretto o indiretto, per l'Erario.

Una regolazione finanziaria moderna ed efficiente tutela i più deboli e, insieme, favorisce la competitività del sistema. È uno strumento essenziale per promuovere lo sviluppo dell'economia. Anche sotto la spinta di eventi traumatici, Parlamento e Governo hanno posto mano a una riforma di ampio respiro, destinata a incidere su linee di fondo dell'ordinamento della finanza. L'opera va completata. I prossimi appuntamenti legislativi ne offriranno l'occasione. La nostra collaborazione è piena.