

Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

DOTTORATO DI RICERCA
IN
DIRITTO COSTITUZIONALE

Ciclo XIX°

Settore scientifico disciplinare di afferenza: IUS/08

TITOLO TESI

“PROFILI COSTITUZIONALI DELLA TUTELA DEL RISPARMIO”

Presentata da: Dr. Alessandro Magliari

Coordinatore Dottorato

Chiar.mo Prof. Augusto Barbera

Relatore

Chiar.mo Prof. Giuseppe de Vergottini

Esame finale anno 2008

PROFILI COSTITUZIONALI DELLA TUTELA DEL RISPARMIO

Indice generale

SEZIONE I - ASPETTI INTRODUTTIVI E PROBLEMATICHE CONNESSE

CAPITOLO PRIMO

ART. 47 COST. E LIBERTA' ECONOMICHE

- 1.1 Aspetto compromissorio della Costituzione italiana
- 1.2 Esordio della libertà economica nel sistema costituzionale
- 1.3 Credito e risparmio nella Costituzione
- 1.4 Disciplina costituzionale e ordinamento bancario
- 1.5 Origini della tutela costituzionale e legge bancaria
- 1.6 Una chiave di (ri)lettura dell'art. 47 della Costituzione

CAPITOLO SECONDO

LA NUOVA DISCIPLINA A TUTELA DEL RISPARMIO INTRODOTTA DALLA LEGGE 28 DICEMBRE 2005 N. 262

- 2.1 Premessa
- 2.2 Discrasie di sistema ed innovazioni legislative a tutela del risparmio: dagli interventi sulla trasparenza societaria a quelli sulla regolazione dei conflitti di interessi e sulla circolazione dei prodotti finanziari
- 2.3 I cambiamenti del quadro autoritativo del settore finanziario: assetto e funzioni della Banca d'Italia.
- 2.4 Procedimento di nomina del Governatore e durata del mandato
- 2.5 La ripartizione delle funzioni di vigilanza e il mutato quadro autoritativo del settore finanziario
- 2.6 L'organizzazione delle autorità di vigilanza: rapporti tra le medesime e principi di coordinamento

2.7 Modifiche alla disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative

2.8 Conclusioni

SEZIONE II – ASSETTI DI SISTEMA E RINNOVATI CANONI PROCEDIMENTALI

CAPITOLO TERZO

ATTRIBUZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

3.1 Premessa

3.2 La partecipazione al SEBC quale garanzia di indipendenza della Banca d'Italia

3.3 L'applicabilità dei principi generali sul procedimento amministrativo

3.4 La motivazione degli atti, ancorché regolamentari e generali

3.5 Motivazione, trasparenza e controllo democratico

3.6 La relazione semestrale al Governo e al Parlamento

3.7 La riforma del vertice dell'Istituto

3.8 Procedimento di nomina e revoca e modifica della disciplina del capitale sociale

CAPITOLO QUARTO

FUNZIONI DELLA “NUOVA” CONSOB

4.1 Le innovazioni legislative del 2005

4.2 La nuova configurazione della CONSOB: un raffronto diacronico

4.3 Il riparto di funzioni di vigilanza tra CONSOB e Banca d'Italia

4.4 Le attribuzioni della CONSOB prima delle recenti leggi di riforma

4.5 Le nuove funzioni ex lege n. 62/2005 sugli abusi di mercato

4.6 Il ruolo della CONSOB nella legge sulla tutela del risparmio in un'ottica di sistema

4.7 Le funzioni in tema di governance delle società quotate

4.8 ... e in tema di società costituite in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria

4.9 ... e in tema di conflitti d'interesse nei servizi di investimento

4.10 La nuova disciplina della circolazione dei prodotti finanziari

4.11 Ulteriori funzioni CONSOB in tema di prospetti informativi, revisione contabile, procedure di conciliazione, gestione dei mercati, conformazione dei prodotti finanziari

4.12 Note minime conclusive

CAPITOLO QUINTO
RICONSIDERAZIONE DEI POTERI DELLA BANCA D'ITALIA IN MATERIA DI
CONCORRENZA

- 5.1 L'assetto del sistema finanziario italiano nell'Indagine parlamentare conoscitiva sui Rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio
- 5.2 L'antitrust bancario nell'iter parlamentare della legge n. 262 del 2005
- 5.3 Ulteriori aspetti in materia di concorrenza nella legge n. 262 del 2005
- 5.4 Il macchinoso impianto normativo utilizzato
- 5.5 L'ordinazione del sistema dei controlli per finalità anziché per soggetti
- 5.6 Atto unico e modalità esplicative dell'attività di coordinamento
- 5.7 Atto autorizzativo e nulla osta dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato
- 5.8 Considerazioni conclusive

CAPITOLO SESTO
RUOLO DELLA BANCA D'ITALIA IN MATERIA ANTITRUST

- 6.1 La «specialità» delle questioni della stabilità e della concorrenza in ambito bancario e l'evoluzione del quadro normativo nazionale rilevante
- 6.2 Il trasferimento delle competenze antitrust dalla Banca d'Italia all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato
- 6.3 Il nuovo assetto di controllo delle acquisizioni di partecipazioni rilevanti nel capitale di banche
- 6.4 Le fattispecie rientranti nell'ambito di applicazione della norma
- 6.5 I problemi procedurali legati all'adozione dell'atto unico
- 6.6 Conclusioni

SEZIONE III – PROFILI DI TUTELA DELL'INVESTITORE

CAPITOLO SETTIMO
PROCEDIMENTO E PROCESSO NELLA RIFORMA SUL RISPARMIO

- 7.1 Premessa
- 7.2 Le patologie contingenti e le necessità strutturali

- 7.3 Le aspettative europee e la soluzione americana
- 7.4 Il consolidamento delle amministrazioni indipendenti che vigilano sui mercati finanziari tra procedimento e processo
- 7.5 Moral suasion e motivazione dell'atto amministrativo
- 7.6 Profili processuali
- 7.7 Conclusioni

CAPITOLO OTTAVO LE SANZIONI AMMINISTRATIVE

- 8.1 Premessa
- 8.2 L'inasprimento delle sanzioni amministrative nella legge 262/2005
- 8.3 Ipotesi di condotta sanzionate in via amministrativa dalla legge 262/2005
- 8.4 Il mutato assetto delle competenze in materia di sanzioni amministrative e relative novità procedurali

CAPITOLO NONO IL RISPARMIO COME OGGETTO DI TUTELA PENALE

- 9.1 Premessa
- 9.2 La nuova disciplina dei reati societari: in particolare il falso in bilancio
- 9.3 Le modifiche alla legge fallimentare e al testo unico bancario ...
- 9.4 ... e al testo unico della finanza
- 9.5 L'«anomala» Commissione per la tutela del risparmio

CAPITOLO DECIMO IPOTESI DI TUTELA CONTRATTUALE DEGLI INVESTITORI ALLA LUCE DELLA NUOVA LEGGE SUL RISPARMIO

- 10.1 Premessa
- 10.2 Le aspettative insoddisfatte
- 10.3 Le lacune della legge
- 10.4 Quale utile rimedio per i contraenti

SEZIONE I – ASPETTI INTRODUTTIVI E PROBLEMATICHE CONNESSE

CAPITOLO PRIMO

ART. 47 DELLA COSTITUZIONE E LIBERTA' ECONOMICHE

1.1 Aspetto compromissorio della Costituzione italiana

L'Assemblea Costituente aprì i lavori il 22 giugno 1946 e con varie proroghe rimase in attività sino al 31 gennaio 1948, affermando subito la pienezza della sua sovranità¹.

I lavori preparatori della Costituzione Repubblicana furono affidati a una commissione formata da 75 membri, divisa in tre sottocommissioni, con l'intervento di un comitato di coordinamento. La Costituzione si poneva nell'alveo del costituzionalismo liberale, ma con significativi aggiornamenti che introducevano gli istituti dello "stato sociale di diritto" contemporaneo proprio di altri ordinamenti che seguivano gli sviluppi consolidati del costituzionalismo democratico dell'Occidente Europeo².

L'esperienza dello stato autoritario determinava un orientamento dei costituenti favorevole a un sistema di ampie garanzie per i diritti dell'uomo e dei gruppi sociali; non si poteva procedere al semplice recupero delle istituzioni del liberalismo affermatesi anteriormente al primo conflitto mondiale. I costituenti si mostrarono tendenzialmente uniti nella critica del precedente stato liberale e dello stato autoritario e si orientarono verso forme conciliative dei propri orientamenti ideologici e dei propri programmi per quanto riguardava la formulazione in positivo delle nuove regole costituzionali.

Dalla dialettica delle forze politiche e' sorta la nostra Costituzione Italiana. Essa rappresenta il frutto dell'accordo e della conciliazione fra le principali forze politiche, al di là delle profonde divergenze che le dividevano. Cio', in particolare, spiega il carattere compromissorio e di sintesi della nostra carta costituzionale, elaborata da gruppi politici portatori di istanze profondamente diverse.

¹ Le elezioni per l'Assemblea Costituente delinearono i contorni del "sistema dei partiti", caratterizzanti la politica italiana nei decenni seguenti: circa un terzo dei voti al partito cattolico (Democrazia Cristiana), circa un terzo ai partiti della sinistra (Comunista e Socialista), e il rimanente terzo ai partiti minori di diverso orientamento, tra cui quelli eredi dell'ideologia liberale.

² DE VERGOTTINI, *Diritto Costituzionale*, Padova, 2004, p. 115 ss.

In particolare, la presenza degli esponenti della Democrazia Cristiana ha dato conferma ai principi liberal-democratici classici (garanzia della libertà e della proprietà, dell'eguaglianza formale dei cittadini considerati come titolari di diritti antecedenti allo Stato), ma ha affermato anche nuovi principi di ispirazione cattolico-democratica, come la tutela delle comunità intermedie o delle collettività locali; la presenza socialista e comunista ha influito sull'affermazione di principi di giustizia sociale e uguaglianza sostanziale, soprattutto creando le premesse per il superamento della atavica posizione di subordinazione della classe lavoratrice in vista di un'ulteriore tappa di trasformazione in senso socialista della società italiana³.

Da tale componente deriva la formulazione di principi di modifica dell'assetto economico sociale mediante la presenza e il controllo pubblico dell'economia. Gli artt. dal 41 al 47 disciplinano i principi costituzionali relativi all'economia, caratterizzanti la c.d. "costituzione economica" italiana. Le stesse disposizioni evidenziano l'adesione a un regime dell'economia caratterizzato da una compresenza di proprietà e iniziative private e pubbliche, ossia di un regime a economia mista pubblico-privato. In esso lo Stato non si presenta soltanto come soggetto regolatore, attraverso la legge e il provvedimento amministrativo diretti variamente a disciplinare, indirizzare e controllare, ma anche come proprietario di beni e gestore di imprese⁴. Le disposizioni che riguardano proprietà e iniziativa economica evidenziano la sintesi operata dal costituente fra liberalismo e dirigismo interventista, con una forte connotazione solidaristica che tende a limitare e condizionare il potenziale espansivo della proprietà e iniziativa economica, specialmente private.

La formulazione della disposizione costituzionale non stabilisce rigide separazioni fra settore privato e pubblico; il limite fra le due aree è mobile, per cui si può notare uno spostarsi dello stesso nel rispetto della cornice costituzionale, mentre nel periodo immediatamente seguente alla costituzione si era manifestata la tendenza all'espansione della mano pubblica. L'indirizzo prevalente manifestatosi all'inizio degli anni settanta, in seguito al fallimento del tentativo di ricorrere alla programmazione, è stato quello degli interventi tramite i normali strumenti regolatori, legislativi e amministrativi, e tramite l'espansione del settore pubblico dell'economia mediante l'intervento dello stato imprenditore. L'intervento pubblico nell'economia comportava la presenza di società

³ GALGANO, La Costituzione economica in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, Padova, 1997.

⁴ DE VERGOTTINI, Diritto Costituzionale, Padova, 2004, p. 338 ss.

per azioni disciplinate dal diritto privato operanti nei piu' disparati settori economici, controllate da societa' finanziarie (holdings), inquadrate in enti pubblici di gestione⁵.

La Costituzione afferma il ruolo centrale della persona (principio personalista), e delle formazioni sociali (principio pluralista), il fondamento dell'autorita' pubblica sul libero consenso dei governati e il governo della maggioranza nel rispetto dei diritti delle minoranze (principio democratico), la tutela giudiziaria dei diritti, unita alla giurisdizione costituzionale e alla rigidita' della costituzione che ne rendeva disagevole la revisione (principio garantista), l'assicurazione delle autonomie territoriali in un quadro unitario (principio di decentramento), l'inserimento dell'ordinamento italiano in un piu' ampio contesto internazionale (principio internazionalista).

Nacque cosi' un patto che costituisce ancora oggi un quadro di riferimento normativo portatore di valori condivisi nel quale la larga maggioranza delle correnti culturali e politiche presenti nel paese hanno dichiarato di riconoscersi indipendentemente dalla loro collocazione nell'arco costituzionale e dall'assunzione di ruoli di maggioranza di governo e di opposizione.

1.2 Esordio della liberta' economica nella Costituzione

Nel quadro del costituzionalismo italiano del secondo dopoguerra la liberta' economica non poteva occupare una posizione di rilievo nel sistema dei diritti individuali⁶.

Nonostante l'incidenza costituente delle correnti politico-ideologiche fosse orientata in senso polemico nei confronti dell'ordine economico di mercato, nessuno aveva impedito l'insediamento della liberta' di iniziativa economica privata sul terreno costituzionale.

Lo Stato "collettivista", attorno alla negazione delle liberta' economiche, aveva imperniato la sua immagine di radicale diversita' rispetto al modello "capitalistico".

Sarebbe stata impraticabile l'ipotesi di negare il rango costituzionale a tali liberta' (in modo da impedire loro di avvalersi dell'effetto di garanzia comunque prodotto dalla rigidita' costituzionale), senza compromettere l'aspirazione alla completezza che caratterizza lo svolgimento costituzionale del tema dei diritti.

L'ingresso nella Costituzione della liberta' economica generava una certa apprensione, in quanto si temeva che la legittimazione dell'*homo oeconomicus* e delle sue tensioni possessive

⁵ Ibidem, p. 342.

⁶ Si rinvia a CASSESE, *La nuova Costituzione economica*, Bari, 2005.

potesse alterare l'ordine delle priorità sotto il profilo dei valori più essenziali della persona umana.

Il motivo predominante su cui si esercitava l'immaginazione costituente era sempre quello delle tecniche di assoggettamento di tali libertà che, senza negarne l'esistenza, riuscissero a contrastare la logica redditività strettamente individualistica.

In questo passaggio di storia politico-costituzionale, sembrava indebolito l'assunto fondamentale attorno al quale si era costruita e si era andata sviluppando la civiltà moderna, posto che la fiducia che la "peculiare eterogenesi dei fini" consentisse alle libertà di profitto di porsi ad un tempo sia come terreno di sfida e di misurazione delle capacità individuali, sia come fattore di razionalizzazione e di crescita del bene collettivo.

La principale caratteristica delle discipline costituzionali in materia era il loro capovolgimento nel panorama delle costituzioni europee del secondo dopoguerra, da istanze di protezione della sfera privata in clausole facoltizzanti, se non sollecitatorie, a favore delle pretese pubbliche di intervento nello spazio economico privato.

Ne scaturì il pullulare di vincoli e riserve a carico di tali libertà in tutte le possibili varianti terminologiche (l'utilità sociale di cui all'art. 41, l'interesse generale di cui all'art. 42, ecc.⁷).

Di qui il convincimento che la sfera economica non fosse riservata in via esclusiva all'esercizio delle libertà private, ma fosse chiamato ad operarvi anche il potere pubblico, non solo nella qualità di guida generale del sistema produttivo, ma in veste di vero e proprio operatore economico, sul presupposto che in virtù della posizione istituzionale di pertinenza non avrebbe mancato di plasmare la sua attività imprenditoriale a immagine e somiglianza dell'interesse collettivo⁸.

⁷ ART. 41 COST.:

"L'iniziativa economica privata è libera.

Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.

La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali".

ART. 42 COST.:

"La proprietà è pubblica o privata. I beni economici appartengono allo Stato, ad enti o a privati.

La proprietà privata è riconosciuta e garantita dalla legge, che ne determina i modi di acquisto, di godimento e i limiti allo scopo di assicurarne la funzione sociale e di renderla accessibile a tutti.

La proprietà privata può essere, nei casi preveduti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi d'interesse generale.

La legge stabilisce le norme ed i limiti della successione legittima e testamentaria e i diritti dello Stato sulle eredità".

⁸ NANIA, I diritti costituzionali, vol. I, Torino, 2006, p.194 ss.

Ad una verifica letterale, non sorprende il fatto che le liberta' economiche risultassero estromesse dalla sfera della "inviolabilita'", che nel complessivo disegno costituzionale preannunciava il piu' alto grado di capacita' protettiva della autonomia individuale.

La Costituzione economica rimetteva al potere pubblico il compito di ricondurre tali liberta' ad un quadro di armonizzazione con i valori umani e con il benessere generale⁹.

L'estromissione non era aspetto di poco momento, se si pensa che nella tradizione del costituzionalismo moderno l'appartenenza delle liberta' economiche alla sfera dell'inviolabilita' si era andata consolidando quale elemento indispensabile per ogni ordinamento giuridico che avesse inteso corrispondere alla aspettativa di sicurezza ed indipendenza del soggetto privato.

Tuttavia, una simile collocazione di alta garanzia sarebbe risultata improponibile nel contesto di una costituzione economica che, respingendo la pretesa di tali liberta' di vivere di vita autonoma ed in conformita' alla loro ratio, rimetteva allo stesso potere pubblico il compito di ricondurle ad un quadro di armonizzazione con i valori umani e con il benessere generale.

Sarebbe tuttavia fuori misura dedurre che la Costituzione, sottraendo alle liberta' economiche l'attributo della inviolabilita', abbia inteso negare loro ogni contenuto di valore o addirittura abbia inteso collocarle nel cono d'ombra del disvalore, anche se v'è da registrare che letteratura piu' impegnata ha avuto buona sorte la tematica della contrapposizione tra diritti sociali, visti come momento di prosecuzione del principio di eguaglianza sostanziale, e liberta' economiche, interpretate come liberta' "borghesi" fonti di privilegio e di differenza.

Ciò detto le liberta' economiche, nella impostazione complessiva del nostro sistema costituzionale, non potevano assestarsi sulla medesima intensita' di compenetrazione conseguita dalle liberta' personali con il valore della persona umana assunta nelle sue qualita' perenni ed universali.

Del resto le liberta' economiche rappresentano un'espressione della personalita' e della capacita' umana, tanto piu' che i recenti fenomeni di accesso di grandi masse all'investimento finanziario hanno determinato una diffusione senza precedenti della esperienza di liberta' economica e di intraprendenza speculativa.

La seconda considerazione e' riconducibile all'art. 4 della Costituzione, nel senso che le liberta' economiche favoriscono il progresso materiale della societa', assegnando un carattere di priorita' alla crescita complessiva del tenore di vita collettivo, in vista della realizzazione degli obiettivi costituzionali.

⁹ Cfr. BALDASSARRE, *Diritti della persona e valori costituzionali*, Torino, 1997.

Il dibattito sulle libertà economiche si arroccò su posizioni meramente difensive.

Si pensi in primo luogo al rifiuto di prendere alla lettera la enunciazione di libertà di cui all'art. 41 Cost., proiettando la portata di garanzia al condizionamento pubblico lungo tutto l'arco di svolgimento delle attività intraprese. La dichiarazione costituzionale aveva come unico apprezzabile contenuto prescrittivo quello di tutelare il profilo negativo della libertà d'impresa, ossia il diritto a non intraprendere alcuna attività imprenditoriale, profilo già delineato dalle regole proprietarie incorporate nell'art. 42 Cost.¹⁰.

Una posizione quest'ultima ampiamente giustificata dalla tecnica dispositiva utilizzata dalla Costituzione sul terreno dei diritti, dove l'assunzione di principio sulla libertà interessata precede immancabilmente la disciplina dei poteri pubblici suscettibili di interferire con l'esercizio della medesima libertà.

L'attività pubblica di programmazione delle attività economiche era disposta a riconoscere all'autodeterminazione dei privati una valenza orientativa o persuasiva, mai autoritaria nei confronti delle valutazioni di convenienza di spettanza dei soggetti imprenditoriali.

Restava difficilmente ispezionabile il fronte del rapporto tra attività economica privata e imprenditorialità pubblica.

In mancanza di qualunque prescrizione o indicazione costituzionale che segnasse la quota massima di mercato o di prodotto interno occupabile dalle imprese pubbliche, non si riusciva a contrapporre altro che il canone minimale di pura sopravvivenza dell'attività privata.

In sede di analisi giuridico-economica era ancora lontana la maturazione del principio di sussidiarietà da cui si partiva più tardi per trarre dall'art. 41 Cost. un criterio di tendenziale preferenza per l'attività economica privata e per affermare l'aspirazione di tali libertà a conquistare un ruolo di primazia nello sviluppo del sistema economico, allontanandosi da una condizione di subalterna precarietà.

¹⁰ Si rinvia a MEZZETTI, Commento Art. 47 in Casebook di diritto costituzionale, Napoli, 2004.

1.3 Credito e risparmio nella Costituzione

L'art. 47 della Costituzione disciplina la raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito, quali funzioni di interesse generale¹¹.

Tale articolo è l'ultimo del Titolo III dedicato ai rapporti economici e rientra tra le disposizioni che contengono specificazioni della costituzione economica per la parte relativa all'impresa e alla proprietà. Il risparmio oggetto di attenzione è quello che si forma presso le famiglie, quale potere del reddito non consumato. Soltanto attribuendo tale significato al risparmio nel contesto dell'art. 47 si possono concepire i problemi del suo incoraggiamento e della sua tutela, indirizzi che sarebbero inconsistenti se riferiti al risparmio quale aggregato del reddito nazionale, grandezza macroeconomica speculare all'investimento.

È soprattutto il risparmio finanziario che dà origine ai problemi della disciplina della raccolta del risparmio fra il pubblico. La parola credito viene intesa come corrispondente ad attività finanziarie e comprende tutte quelle forme di investimento finanziario, anche partecipativo e di rischio, come le azioni e i titoli di credito partecipativi, rappresentativi della proprietà aziendale, ma trattati come crediti a lungo termine.

Il risparmio finanziario che si forma presso le famiglie rappresenta per gli operatori un credito nei confronti del settore che lo utilizza.

Tuttavia, non sembra questo il significato da dare alla parola credito nel contesto della disposizione costituzionale. È piuttosto da ritenere che il credito oggetto di disciplina, coordinamento e controllo sia quello esercitato professionalmente dagli intermediari finanziari, cioè da imprese le cui attività e passività sono rappresentate in via principale da attività e passività finanziarie.

La Costituzione si riferisce al credito come esercizio dell'attività creditizia; impiega appunto la parola esercizio del credito e appunta la disposizione su operatori professionali che intermediano il risparmio raccolto o comunque i capitali finanziari disponibili nell'erogazione del credito: in effetti soltanto le attività professionali acquistano l'importanza che ne giustifica speciali regimi.

Negli obiettivi della disciplina costituzionale risparmio e credito sono considerati separatamente e anche indipendenti negli obiettivi, in quanto l'incoraggiamento e la tutela del

¹¹ VISENTINI, voce CREDITO E RISPARMIO, Enc. Treccani, Roma, 1991; LENTI, Risparmio, in Nss. Dig. It., vol. XVI, Torino, 1969.

risparmio non esigono il coordinamento del credito e questo non comporta di per se' stesso la tutela del risparmio.

Dunque il risparmio e' tutelato in tutte le sue forme; il credito e' disciplinato, coordinato e controllato soltanto se erogato da intermediari professionali (credito indiretto) .

L'art. 47 non pone regole di comportamento vincolanti per specifici e individuati destinatari, pubblici o privati, bensì appartiene alla categoria degli articoli che enunciano principi morali e valori politici.

Questi articoli lasciano alla legge ordinaria piena libertà nell'organizzazione delle materie considerate, e quindi nell'art. 47 l'organizzazione della tutela del risparmio e del controllo del credito. Tale articolo deve necessariamente essere riportato all'art. 41, per il quale gli interventi sono diretti a fini sociali.

L'art. 47 si occupa del reddito monetario non utilizzato per spese correnti e principalmente del risparmio finanziario, cioè quello investito in operazioni espresse in rapporti finanziari, dove le posizioni di credito e debito delle parti sono espresse esclusivamente in moneta .

Sono rapporti che le parti sono libere di costituire secondo i principi dell'autonomia privata e dove la posizione del creditore e' orientata ad un investimento finanziario liquido o agevolmente liquidabile per scadenza del termine o per negoziazione.

La disposizione costituzionale non esprime indirizzi e regole in materia; e' dunque alla legislazione ordinaria che si deve aver riguardo per stabilire i principi del sistema finanziario privato e dell'intermediazione creditizia, cioè del mercato finanziario.

La carta costituzionale ha dato una risposta forte alle istanze di tutela e promozione di uno tra i più importanti aspetti dell'economia di un paese avanzato.

La normativa secondaria ha disposto nel corso dei decenni sempre più mature e articolate disposizioni per far fronte alla necessaria governance del risparmio, cercando di rispondere di volta in volta alla continua e repentina innovazione del settore.

Risparmio e credito sono i due termini di una relazione espressiva di uno dei momenti - o meglio del momento centrale - della liquidità monetaria¹² .

L'articolo 47 ha inteso disciplinare congiuntamente sia il risparmio che, correlato al credito, entra a far parte della liquidità monetaria, sia il risparmio che non rifluisce nella liquidità (il risparmio "in tutte le sue forme"), del quale vengono poi favorite, nel secondo comma, alcune particolari destinazioni, considerate socialmente rilevanti¹³ .

¹² Si rinvia a MEZZETTI, Manuale breve di diritto costituzionale, Milano, 2006.

¹³ Cfr. AA.VV., Atti dell'Assemblea Costituente, IV, Roma, 1976. Nella prima versione della norma, l'art. 44 del progetto, le destinazioni particolari del risparmio erano trattate congiuntamente nella prima parte "La

La trattazione del risparmio in quanto tale, come valore economicamente e socialmente rilevante, sta a significare che uno dei compiti della Repubblica è di difendere come valore in se l'elemento in cui si traduce la liquidità, di cui al rapporto risparmio-credito, la moneta.

Il risparmio può essere difeso anche nella sua normale e prevalente destinazione creditizia solo se contemporaneamente si difende il valore della moneta, cioè se si controlla opportunamente l'intero ciclo finanziario dalla formazione del risparmio "incoraggiata", perchè essenziale ad un sistema economico fondato sulla manovra monetaria, all'investimento attraverso le imprese bancarie.

La difesa del valore della moneta nel rapporto dinamico risparmio-credito e' dunque uno dei fattori dell'equilibrio economico espressamente costituzionalizzato¹⁴. Esso si inserisce in un quadro coerente nel quale gli elementi essenziali dell'equilibrio economico diventano componenti strutturali della costituzione economica della Repubblica.

Il valore della moneta risulta dall'equilibrio di tre fattori: la componente estera di un ordinamento giuridico, e perciò anche economico "aperto"; la finanza pubblica e la relazione risparmio-credito e che tale equilibrio deve essere raggiunto compatibilmente con, e sul presupposto di, un sistema economico fondato sulla piena occupazione .

La relazione risparmio-credito era inizialmente il fattore più direttamente incidente sulla regolamentazione materiale dell'economia ed e' pertanto comprensibile che l'articolo 47 sia stato inserito nel titolo dedicato ai rapporti economici.

Ma tale disposizione, collocata alla fine dei rapporti suddetti, esprime l'imbarazzo in cui si trovarono i costituenti nel collocare una norma che si riferiva ad un fenomeno sfuggente e complesso, le cui componenti non erano tutte "comprimibili" nel titolo nel quale veniva inserito.

L'art. 47 non costituisce una deroga, parziale o totale, dell'art. 41: disciplina un oggetto diverso. L'art. 41 non e' pertanto utilizzabile per esplicitare la sintetica proposizione normativa contenuta nell'articolo in esame.

Le disposizioni costituzionali sul risparmio si accostano più a specificazioni, per i beni d'investimento, del regime generale della proprietà privata e dell'obiettivo di renderla accessibile a tutti, indicato nel secondo comma dell'art. 42.

Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice, al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del paese; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito".

La separazione in due comma favorisce indubbiamente la possibilità di cogliere con maggiore immediatezza il nesso risparmio-credito, già presente nel testo sottoposto all'Assemblea (oltre che di porre in maggiore evidenza il coordinamento e il controllo del credito).

¹⁴ Cfr. MERUSI, Art. 45-47 "Rapporti economici", in Commentario alla Costituzione a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1986.

L'incoraggiamento della formazione del risparmio familiare e la sua tutela si traducono nella diffusione delle proprietà finanziarie presso le famiglie e così il favore per specifiche destinazioni del risparmio popolare indica un favore per la diffusione della proprietà popolare dei beni stessi.

Nel co. 2° dell'art. 47 si indica un particolare favore costituzionale nei confronti della utilizzazione del risparmio al fine di acquisire la proprietà dell'abitazione, la proprietà diretta coltivatrice ed il diretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del paese¹⁵.

Si tratta di una disposizione programmatica che da un lato pone al legislatore determinati fini da conseguire, dall'altro proibisce norme contrarie a tali programmi.

La disposizione costituzionale in esame tende essenzialmente a tutelare il risparmio di modeste dimensioni ed a lunga formazione, il quale più di ogni altra forma di risparmio è esposto ai pericoli dell'inflazione (vds. Atti Assemblea Costituente, IV, 1750).

Si tratta in prevalenza del risparmio derivante da reddito da lavoro dipendente, artigianale o professionale e, per questo motivo, si sostiene che risparmio popolare significhi risparmio del lavoratore, collegando quindi tale prescrizione costituzionale all'art. 36, 1° co. Cost.¹⁶.

Taluni autorevoli commentatori sostengono che nell'art. 47 si rinvenga la "enunciativa generica dei principi della legge bancaria del 1936"; altri, pur riconoscendo la validità di tale tesi, fondata soprattutto sull'esame dei lavori preparatori, esprimono la necessità di inserire gli istituti della legge bancaria nella "nuova ottica derivante dalla costituzionalizzazione di un principio generale in materia di credito e risparmio".

Se quindi l'art. 47 ha costituzionalizzato il principio del controllo del credito secondo il modello organizzativo scelto dal legislatore del '36-38, legittimando l'oligopolio amministrato degli istituti di credito, al contempo il testo dell'art. 47 da un lato sembra presupporre la pluralità di imprese bancarie da disciplinare e controllare¹⁷, dall'altro sembra essere indifferente nei confronti della composizione (pubblica, privata o mista) dell'oligopolio amministrato dalla direzione pubblica.

L'art. 47, pertanto, non opera alla stregua di una pura e semplice costituzionalizzazione della disciplina del '36, dato che il rapporto tra la norma costituzionale in oggetto e la legge

¹⁵ In particolare, nel secondo comma dell'art. 47 si tende a facilitare la diffusione nel tessuto sociale della proprietà dei beni strumentali. Sulla base dei lavori dell'Assemblea Costituente l'indicazione di tali beni è puramente esemplificativa (v. Atti Assemblea Costituente, IV, cit., 1768).

¹⁶ Cfr. CRISAFULLI-PALADIN, Comm. breve alla Costituzione, Padova, 1990, p. 321.

¹⁷ In tal senso MERUSI, cit.

bancaria può essere considerato reciproco. Ma tale reciprocità non può giungere a finalizzare l'utilizzazione del sistema bancario per scopi di politica economica.

D'altro canto la legge del '36 rispondeva alla necessità di attuare un organico sistema di direzione e programmazione del credito per orientare tutto il risparmio nazionale verso quelle forme di investimento più convenienti nel quadro del economico-produttivo generale e in relazione ai suoi diversi settori economici.

1.4 Disciplina costituzionale e ordinamento bancario

Al vertice della gerarchia delle fonti dell'ordinamento bancario si situano, come per tutti i settori del diritto pubblico dell'economia, la Costituzione e i principi in essa stabiliti, modificabili solo con il procedimento di revisione costituzionale¹⁸. Nell'ambito della Costituzione possono essere applicati all'attività bancaria gli articoli 41 e 47.

Per inquadrare l'attività bancaria nella disciplina costituzionale, occorre innanzitutto sottolineare che essa, in quanto preordinata alla prestazione di un servizio a favore di altri soggetti, si presenta come attività di impresa (cfr. art. 10 d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385). In quanto tale, essa è espressione di iniziativa economica privata e rientra quindi nella previsione dell'art. 41 Cost., in base al quale «l'iniziativa economica privata è libera» e «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana»¹⁹.

Il terzo comma dello stesso articolo prevede tuttavia una riserva, tale per cui «la legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali». L'attività bancaria gode quindi delle garanzie previste dalla Costituzione al pari delle altre attività economiche e, in mancanza di norme costituzionali che impongano un diverso regime, è libera nella determinazione dei fini da raggiungere e dei modi nei quali esprimersi, sicché solo la legge può determinare i programmi e i controlli opportuni perché tale attività possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.

La libertà di esplicazione dell'attività bancaria va poi conciliata con i principi contenuti nell'art. 47 che si riferisce più strettamente all'attività creditizia. La norma prevede infatti che «la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e

¹⁸ Cfr. BOGNETTI, *La Costituzione economica italiana*, Milano, 1995.

¹⁹ MORBIDELLI, *Iniziativa economica privata*, in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, 1991.

controlla l'esercizio del credito; favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese».

L'articolo in oggetto ha inteso disciplinare congiuntamente sia il risparmio che, correlato al credito, entra a far parte della liquidità monetaria, sia il risparmio che non influisce sulla liquidità (il risparmio "in tutte le sue forme"), del quale vengono poi favorite, nel secondo comma, alcune particolari destinazioni, considerate socialmente rilevanti²⁰.

Il risparmio, nella prima accezione, può essere difeso solo se contemporaneamente si difende il valore della moneta, cioè se si controlla opportunamente l'intero ciclo finanziario della formazione del risparmio, "incoraggiata", perché essenziale ad un sistema economico fondato sulla manovra monetaria, all'investimento attraverso le imprese bancarie. La difesa del valore della moneta, che il binomio risparmio-credito deve realizzare, risulta quindi uno dei fattori essenziali per l'equilibrio economico espressamente costituzionalizzato²¹. Non mancano poi connessioni con altre norme costituzionali che confermano tale significato e funzione della liquidità monetaria. Basti pensare al principio della "retribuzione sufficiente" per un'esistenza dignitosa, di cui all'art. 36 Cost., che presuppone una capacità di acquisto della moneta, di cui si compone la retribuzione, tendenzialmente costante.

Per quanto attiene invece alla seconda accezione di risparmio "in tutte le sue forme", i costituenti hanno inteso tutelare e incoraggiare ogni surplus monetario, ritenendo che il risparmio monetario come tale, comunque indirizzato, sia una componente essenziale del sistema economico attuale. Anche disgiunto dal credito, in destinazioni che non comportino l'intermediazione bancaria, il risparmio di moneta viene considerato meritevole di incentivazione e, conseguentemente, di tutela. Non è tuttavia il risparmio come tale, come valore in sé che viene incentivato e tutelato, ma il risparmio come componente del processo economico e, quindi, l'utilizzazione del surplus monetario individuale. Il secondo comma dell'articolo fornisce poi una particolare tutela a quel risparmio definito popolare che, per la misura limitata e per l'ampiezza dell'arco temporale di formazione, è più di ogni altro esposto al fenomeno negativo dell'inflazione. Il comma in esame si propone infatti di permettere l'anticipata trasformazione di tale risparmio nella proprietà individuale di beni ritenuti

²⁰ BORRELLO, Il controllo del credito, in Cassese S., Trattato di diritto amministrativo, III, 2003, p. 2808 ss.; v. anche BOMPANI, La tutela del risparmio, Firenze, 2006, p. 85 ss.

²¹ Cfr. CARULLO, Diritto pubblico dell'economia, Padova, 2005.

socialmente ed economicamente rilevanti (la casa, la proprietà diretta coltivatrice, il diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese)²².

Il rapporto tra i due articoli della Costituzione sopra esaminati con l'attività bancaria è sempre stato ed è tuttora oggetto di studio da parte della dottrina.

Secondo la dottrina prevalente, con l'art. 47, la Costituzione avrebbe inteso sancire, per quanto riguarda il campo specifico della direzione e del controllo del credito, un regime derogatorio rispetto a quello stabilito dal terzo comma dell' art. 41 in materia di indirizzo e coordinamento dell' attività economica. Quest'ultima norma, disponendo che i programmi e i controlli opportuni per la realizzazione del governo dell'economia devono essere determinati con legge, si preoccupa di indicare nel Parlamento l'organo destinato in via primaria all'individuazione e alla definizione di fini sociali, e al compimento della mediazione tra questi e le istanze del mercato.

La mancata espressa previsione, da parte dell' art. 47, della riserva di legge, potrebbe invece giustificare il fatto che gli atti amministrativi della Banca d'Italia sono stati in passato e sono tuttora frequentemente emanati «sulla base di una mera attribuzione di competenza» e con ampia discrezionalità, operando pertanto anche al di fuori di precise norme di legge e governando quindi il settore del credito tramite semplici atti amministrativi non contemplati in particolari leggi²³.

La posizione di autonomia e di determinazione dei fini riconosciuta alla Banca d'Italia dall' ordinamento costituisce il presupposto istituzionale per una manovra gestita secondo una logica distinta, potenzialmente confliggente ed eventualmente prevalente rispetto a quella che ispira la politica economica del governo.

Quindi, secondo questa tesi, che individua nella formula normativa dell'art. 47, una fattispecie di implicita costituzionalizzazione della Banca centrale, il sistema di "fini" e di "competenze" sancito dall'art. 41 finirebbe con l'essere, nel settore del credito e del risparmio, completamente scardinato.

Un' altra parte della dottrina²⁴ concepisce invece la disposizione dell'art. 47 come una mera specificazione di quella dell'art. 41; tesi che troverebbe conferma nella disposizione dell' art. 47, primo comma, che ricorre a una terminologia interventistica del tutto simile (disciplina), se non identica (controlla e coordina) a quella adottata dal terzo comma dell' art. 41. Tale ragionamento porterebbe ad interpretare la generica e succinta formula normativa dell'art. 47,

²² DE VERGOTTINI, Diritto costituzionale, cit.

²³ NANIA, Libertà economiche e libertà d'impresa, in I diritti costituzionali di Nania R. – Ridola P., Torino, 2001.

²⁴ V. MERUSI, op. ult. cit.

dove nulla viene detto circa i limiti, i criteri, gli strumenti e le finalità dell'intervento, alla luce dello statuto generale predisposto nell'art. 41, comportando l'estensione al settore bancario del principio della riserva relativa di legge sancito dall' art. 41.

Un'ulteriore conferma di questa tesi viene offerta dall' analisi del rapporto della Commissione economica istituita presso il ministero per la Costituente. Prendendo espressamente in considerazione l'ipotesi del governo del credito, la Commissione, se non ebbe dubbi nel suggerire l'integrale attribuzione dei compiti di vigilanza diretta sulle banche all'istituto di emissione, con altrettanta fermezza espresse il parere che «la direzione del credito, intesa come politica del credito» non poteva essere affidata ad altri che ad un «organo politico dotato di poteri e responsabilità politica e in grado di garantirne il coordinamento con la politica generale dello Stato».

Né varrebbe sostenere contro tale tesi l'assurdità di una riserva alle Camere di poteri di indirizzo in una materia, come quella della moneta e del credito, caratterizzata dalla necessità di decisioni e di interventi continui e tempestivi. Il principio della sovranità popolare rimarrebbe infatti egualmente soddisfatto, anche attraverso l'assegnazione al Governo di competenze decisive in materia di politica monetaria e la conseguente attivazione, per questa materia, del rapporto di responsabilità politica che lega il governo al parlamento ..

Del pari, secondo tale dottrina, andrebbe confutata l'opinione di coloro che, facendo leva sulla genericità della formula normativa dell' art. 47, sostengono che la Costituzione avrebbe inteso lasciare impregiudicata la possibilità di evoluzioni del settore stesso, in relazione alla necessaria sua elasticità nell' acquisizione di strumenti normativi diversi e di figure organizzative differenti a seconda dell' atteggiarsi della sua dinamica, ritenendo con ciò che l'art. 47 sarebbe idoneo a legittimare qualsiasi assetto normativo di vertice del settore del credito. Il carattere determinato di una singola norma costituzionale non esime infatti al richiamo sistematico ai principi fondamentali della Costituzione, a anzi lo presuppone come operazione interpretativa tecnicamente corretta e imprescindibile.

Secondo tale lettura sarebbe pertanto necessario porre in grado il parlamento di esercitare un' azione di controllo sulla materia, che abbia i requisiti dell' assiduità, della tempestività e della competenza tecnica, che al fine di ristabilire un rapporto costituzionalmente corretto fra Banca centrale ed organi rappresentativi²⁵.

²⁵ Cfr. COCOZZA, Diritto dell'economia: disciplina pubblica, Padova, 2005, pp. 330-347.

1.5 Origini della tutela costituzionale e legge bancaria

Come si è testè evidenziato i fattori dell'equilibrio economico generale appaiono come disseminati nell'ambito della Carta costituzionale. La qual cosa dipende dalla diretta connessione di ciascun fattore con altri istituti giuridici diversamente qualificabili nell'ottica giuridico costituzionale (l'affermazione di principi fondamentali; la connessione delle leggi di spesa con la legge di bilancio, et similia). La relazione risparmio-credito era il fattore più direttamente incidente sulla regolamentazione materiale dell'economia ed è pertanto comprensibile che l'articolo ad essa dedicato sia stato inserito nel titolo dedicato ai rapporti economici. Ma l'art. 47 collocato alla fine dei rapporti economici esprime anche l'imbarazzo in cui si trovarono i costituenti nel collocare una norma che si riferiva ad un fenomeno sfuggente e complesso le cui componenti non erano tutte comprimibili nel titolo nel quale veniva inserito²⁶. Non va peraltro dimenticato che l'importanza centrale del credito e del risparmio per il sistema economico costituzionale era stata ampiamente e analiticamente sottolineata nel IV volume del Rapporto della Commissione economica, costituita presso il Ministero per la Costituzione.

L'art. 47 non è dunque una specificazione dell'art. 41, né una deroga, parziale o totale, ad esso. Disciplina un oggetto diverso. L'art. 41 non è pertanto utilizzabile per esplicitare la sintetica proposizione normativa contenuta nell'articolo in esame.

Una volta stabilito che l'articolo in esame disciplina in via esclusiva una delle componenti della stabilità economica rimane peraltro da chiarire che cosa significhi sul piano istituzionale che “la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio ... e disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”.

Per rispondere a questo quesito la dottrina ha fatto ricorso ad elementi extratestuali affermando che con l'art. 47 i costituenti hanno inteso dare una testa di capitolo costituzionale all'ordinamento del credito quale risultava dalle leggi del 36/38. L'articolo in esame sarebbe pertanto un principio generale di legittimazione della legge bancaria, riassuntivo dei tratti essenziali dell'ordinamento creditizio²⁷.

La tesi ha una sua base nei lavori preparatori. Al rapporto della Commissione Economica presentato all' Assemblea Costituente sembrava consigliabile «...una esplicita enunciazione nella Carta costituzionale, che sancisca il carattere di pubblico interesse che riveste la

²⁶ GANDOLFI, Legge bancaria e costituzione, Giur. it., 1975, IV, 1 e ss.

²⁷ Cfr. in particolare M. S. GIANNINI, Diritto pubblico dell'economia, Bologna, 1977, pag. 205, il quale, riprendendo precedenti affermazioni in tal senso, sostiene espressamente che l'articolo in esame altro non è che “un'enunciativa generica dei principi della legge bancaria del 1936”.

funzione di intermediazione del credito, carattere già riconosciuto dalla legge del 1936, e conseguentemente stabilisca la necessità di ordine economico e sociale di tutelare il regolare esercizio di tale funzione mediante pubblico controllo. Nel dibattito intervenuto nella III sottocommissione che portò alla formulazione dell'originario art. 44 emerse, pur se in maniera confusa, l'autonomia del fenomeno risparmio-credito rispetto al più generale problema dell'indirizzo pubblico dell'economia e perciò l'opportunità di disciplinarlo separatamente. Nella discussione avvenuta in Assemblea infine l'on. Ruini, Presidente della Commissione per la Costituzione e perciò depositario del significato che si voleva dare all'articolo dai suoi proponenti, accennò al fatto che “in tema di credito il fascismo ha fatto un buon ponte” e che si intendeva ripristinare il Comitato e l'Ispettorato del credito previsti dalla legge bancaria aboliti da un provvedimento del 1944, intendendo evidentemente tale progettato ripristino conforme alla logica dell'articolo costituzionale che si stava approvando²⁸.

La Commissione creata presso il Ministero per la Costituente così concludeva al termine di una indagine conoscitiva fra esperti del settore: In conseguenza della presente ampiezza del pubblico intervento nell'attività creditizia e della natura sempre più pubblicistica dell'ordinamento delle aziende e degli istituti di credito, la Commissione ha ritenuto di porre il quesito sull'opportunità che nella Carta costituzionale vengano inclusi alcuni principi ed alcune norme generali sul controllo del credito.

Le risposte avute sono in prevalenza contrarie ad una disciplina giuridica diversa da quella ordinaria. Lo sono nella quasi totalità, per quanto concerne l'indicazione dell'organo o degli organi che debbono essere investiti della funzione della direzione e del controllo del credito; la sono in misura meno assoluta per quanto concerne l'affermazione di principi generali sulla tutela del risparmio e la vigilanza del credito.

“Al che si ritiene di dover osservare che l'attuale estensione dell'intervento diretto od indiretto dello stato nel settore del credito non dovrebbe essere totalmente ignorato dalla Carta costituzionale, anche ai fini della precisazione degli scopi e dei limiti dell'intervento stesso. Consigliabile sarebbe, invero, una esplicita enunciazione nella Carta costituzionale, che sancisca il carattere del pubblico interesse che riveste la funzione di intermediazione del

²⁸ Cfr. Atti Assemblea Costituente, IV, cit., pag. 1764: “Pel credito si è limitata a tre funzioni essenziali dello Stato, che deve dettare le norme generali sugli istituti di banca, coordinarli e controllarne l'azione. C'è tutto, e non c'è di troppo. Vorrei mettere l'accento specialmente “sul coordina”. Io che sono sempre stato antifascista, ho detto però, e la frase ha avuto una certa fortuna, che non si possono buttar giù i ponti sul Tevere che ha fabbricato il fascismo. In tema di credito il fascismo ha fabbricato un buon ponte: il Comitato e l'Ispettorato del credito. Vennero aboliti ed ora, sembra, si vogliono rimettere. Non conosco la proposta, e non entro in dettagli. Ma questo è necessario: in Italia, dove (sono dati dell'onorevole Einaudi) più dell'85 per cento dei depositi a risparmio è presso istituti bancari in mano dello Stato, è mancata una politica creditizia, che appare ora indispensabile”.

credito, carattere già riconosciuto dalla legge del 1935. e conseguentemente stabilisca la necessità di ordine economico e sociale di tutelare il regolare esercizio di tale funzione mediante pubblico controllo”²⁹.

Naturalmente però il rapporto fra l'articolo in commento e la legge del 1936/38 non va inteso come una “costituzionalizzazione” della disciplina della raccolta del risparmio e dell'esercizio del credito vigente al momento dell'entrata in vigore della nuova Costituzione. Il rapporto fra l'articolo in esame e la legge bancaria è reciproco: la legge bancaria serve a capire il dato di fatto al quale la norma costituzionale intende riferirsi, mentre gli istituti della legge bancaria vanno inseriti nella nuova ottica derivante dalla costituzionalizzazione di un principio generale in materia di credito e risparmio.

Si tenterà pertanto di comprendere cosa è possibile ricavare da un riferimento extratestuale alla legge bancaria intesa come legge che disciplina il fatto al quale il principio costituzionale intende riferirsi.

Anche la legge bancaria è, a sua volta, una legge assai complessa, comprensiva di istituti aventi valenze diverse, suscettibile come tale di illuminare sotto molteplici profili l'art. 47.

L'ordinamento del credito presenta in primo luogo delle caratteristiche strutturali peculiari³⁰.

La legge bancaria intese infatti razionalizzare i salvataggi bancari attuati dallo Stato negli anni trenta con la creazione dell'IRI (non a caso infatti la legge bancaria fu materialmente elaborata nell'ambito di questo istituto), sancendo lo spostamento verso la mano pubblica dei maggiori istituti bancari e immettendo tutte le imprese bancarie in un oligopolio amministrato, nel quale cioè la autorità amministrativa poteva disciplinare sia il presupposto dell'impresa bancaria e le altre problematiche sottese alla raccolta del risparmio.

L'art. 47 sancisce la legittimità di questo oligopolio amministrato poiché, mentre affida a non meglio precisati soggetti pubblici riassunti nel nome di Repubblica, di disciplinare, coordinare e controllare l'esercizio del credito, parlando di coordinamento presuppone una pluralità di imprese bancarie da disciplinare e controllare. Ne segue che l'articolo in esame sottrae le imprese bancarie alla possibilità di nazionalizzazione sancita dall'art. 43. Una volta affermato il controllo pubblicistico su una pluralità di operatori bancari, vengono meno i presupposti per la nazionalizzazione previsti dall'art. 43: non si può infatti pensare al formarsi di situazioni di monopolio se il settore viene « amministrato dall'esterno, né è possibile che soltanto alcune imprese bancarie costituiscano un servizio pubblico essenziale”. In termini di servizio

²⁹ Rapporto della Commissione economica, IV, Credito e Assicurazione I Relazione, p. 37 e ss.

³⁰ Sull'ordinamento del credito si rinvia a M. S. GIANNINI, Istituti di credito e servizi di interesse pubblico, Moneta e Credito, 1949, p. 116 e ss.; Cfr. SIRIANNI, Il credito: vicende di una amministrazione parallela, Queste Istituzioni, 1977, n. 9.

pubblico l'intera attività di raccolta del risparmio e di esercizio del credito è qualificabile come servizio pubblico essenziale e se fosse possibile la nazionalizzazione dell'intero settore bancario perderebbe significato il disposto dell'articolo in commento³¹.

C'è però da osservare che, a differenza di quanto fa l'art. 41, il quale, come abbiamo visto, prevede come necessario un sistema di economia mista nel quale coesistono imprese private e imprese in mano pubblica, l'articolo in esame nulla dice sulla natura dei soggetti che fanno parte dell'ordinamento bancario. Ciò significa che per la Costituzione, fermo il principio della pluralità e perciò della reciproca indipendenza degli operatori bancari, la configurazione soggettiva delle imprese bancarie è irrilevante. Nell'ordinamento bancario i soggetti potrebbero anche essere tutti privati o tutti pubblici, così come potrebbe liberamente mutare il riparto fra soggetti pubblici e soggetti privati delineato dalla legge bancaria. Il motivo di questa indifferenza consiste evidentemente nel fatto che ciò che si è considerato costituzionalmente rilevante è stato la direzione pubblica dell'oligopolio, non la sua composizione.

³¹ In senso contrario, per l'applicabilità dell'art. 43, cfr. SPAGNUOLO-VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, *Rass. dir. pubbl.*, 1962, p. 364 e ss.

1.6 Una chiave di (ri)lettura dell'art. 47 della Costituzione

Nella prassi applicativa è all'art. 47 che spesso il legislatore fa riferimento quando si occupa di mercati finanziari e di interventi istituzionali o congiunturali sul settore economico-finanziario. Così l'istituzione dei fondi comuni d'investimento è collegata alla diffusione popolare dell'investimento azionario; l'istituzione della CONSOB è riportata all'esigenza di tutela del risparmio; gli strumenti di credito agevolato trovano anche spunto nell'idea di coordinamento dell'attività creditizia; i poteri delle Autorità sulle emissioni di titoli si richiamano anch'essi alle esigenze di coordinamento; gli stessi trattamenti fiscali di favore per i redditi di capitale e i corrispondenti diversi regimi secondo la loro natura trovano spunto nell'articolo in esame. Ma si tratta per lo più di riferimenti opportuni in presenza della specifica disposizione costituzionale, anche politicamente significativi, ma la cui presenza non è poi così essenziale per conferire un sostrato costituzionale all'intervento³².

Sembra invece da escludere il significato, questo sì incisivo e pregnante, che si vorrebbe attribuire all'art. 47, nel senso di avere reso le attività di raccolta del risparmio e di erogazione del credito attività di pubblico servizio, nel senso tecnico della legislazione penale. Questo profilo interpretativo dell'art. 47 è avanzato esclusivamente per l'attività bancaria ed è sostenuto con l'appoggio di altri indici tratti dalla legislazione ordinaria, che troverebbe nella Costituzione soltanto un indirizzo, non una definizione della soluzione da accogliere come obbligata. Non potrebbe essere diversamente, sia per la maggiore ampiezza della materia considerata nell'art. 47 (che spazia ai mercati finanziari e non resta circoscritta all'intermediazione bancaria), sia per la genericità delle formule dello stesso art. 47, sia ancora per le conseguenze che se ne traggono sul piano penale, il solo significativamente rilevante, che sono di esclusiva pertinenza del legislatore penale ordinario, senza che la Costituzione imponga un determinato regime anziché un altro. Anche questo, dunque, è un problema da affrontare sulla base della legislazione ordinaria, alla quale si deve riguardare per stabilire se l'attività bancaria e, più in generale, d'intermediazione finanziaria configurino un servizio pubblico in senso tecnico, e non nel senso generico dell'art. 43 Cost., non specificamente determinante se non per orientare il legislatore, con il concorso di altre condizioni, alla statalizzazione o alla collettivizzazione.

Così sembra anche da escludere l'illazione che si vorrebbe trarre dalle caratteristiche della disposizione costituzionale e dal riferimento generico alla Repubblica come titolare delle

³² Cfr. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998; SORACE, *Il governo dell'economia*, in *Manuale di diritto pubblico* a cura di G. Amato – A. Barbera, Bologna, 1984, p. 783 ss.

competenze sul credito e risparmio, che potrebbe esercitare per via amministrativa secondo una latitudine sconosciuta in altri settori coperti da riserve, sia pure relative, di legge: le Autorità amministrative sarebbero rese direttamente dalla Costituzione competenti alla tutela del risparmio e all'indirizzo del credito, senza la mediazione della legge. Peraltro non vi sono ragioni a sostegno di queste conclusioni, sulle quali si avrà comunque modo di riprendere il discorso.

Infine, si è osservato che la disciplina dell'art. 47, pur regolando in modo pubblicistico l'attività creditizia (servizio pubblico), non la nazionalizza ai sensi dell'art. 43 Cost; anzi, prevedendo la disciplina, il controllo e il coordinamento degli operatori, ne presupporrebbe la natura privata (o quanto meno la posizione propria del regime privato), ostacolando eventuali soluzioni di statalizzazione o collettivizzazione ai sensi dell'art. 43. Ma anche questa è una conclusione che, nel suo significato più pieno e serio (gli operatori devono essere esclusivamente privati, nel senso pieno), è troppo importante (e anacronistica) per essere sostenuta sulle deboli illusioni che fornirebbe la disposizione costituzionale; se invece la conclusione è avanzata accettando che l'operatore sia pubblico, purché a regime privato, resta scarsamente significativa e inconsistente nella sua portata pratica, essendo la pubblicizzazione dei soggetti, sia pure operanti a regime privato, in buona sostanza una forma di statizzazione. La tutela del risparmio, ma soprattutto la disciplina, il coordinamento e il controllo del credito, in quanto incidenti sull'intermediazione bancaria e quindi sulla regolamentazione della liquidità, comportano interventi sulla moneta, nel senso più ampio e tecnico di moneta emessa e di moneta bancaria: creazione, regolamentazione della liquidità, cambio e politica monetaria internazionale: «Mi preme, piuttosto, sottolineare la stretta connessione che lega, in generale, la politica monetaria e l'attività di vigilanza: entrambe hanno quale obiettivo primario la stabilità della moneta e dell'attività creditizia»³³. Dunque indirettamente, ma decisamente, l'art. 47 imputa alla Repubblica la sovranità in materia di moneta. Ma anche in questo caso la sovranità già emerge dalle disposizioni generali sulla disciplina costituzionale dell'economia e l'art. 47 non offre indicazioni aggiuntive sulle modalità d'esercizio del potere monetario, sulla sua direzione, sui mezzi e strumenti, sulle istituzioni monetarie e sulle loro caratteristiche.

Questa è la lettura che usualmente si conferisce all'art. 47 della Costituzione, secondo le convinzioni più diffuse e in definitiva di generale accettazione dagli stessi operatori. L'art. 47,

³³ DESARIO, *Economia reale e credito: la specializzazione degli intermediari creditizi e il finanziamento degli investimenti*, in Banca impresa società, 1985, p. 199 ss.

nell'ambito delle disposizioni costituzionali dedicate nel titolo III ai rapporti economici, si occupa del risparmio, cioè del reddito monetario non utilizzato per spese correnti. Ma si occupa specialmente del risparmio finanziario, cioè di quello investito in operazioni finanziarie espresse in rapporti finanziari, dove, come dice la stessa semantica del termine finanza, le posizioni di credito e di debito delle parti sono espresse esclusivamente in moneta e pagabili in moneta. Sono rapporti che le parti sono libere di costituire secondo i principi dell'autonomia privata e dove la posizione del creditore (risparmiatore, famiglie ma anche intermediario) è orientata ad un investimento finanziario, liquido o agevolmente liquidabile per scadenza del termine o per negoziazione, sicché il rapporto tende a oggettivizzarsi, esprimendo strumenti finanziari negoziabili (valori mobiliari) nel mercato d'incontro dell'offerta e della domanda del risparmio, sviluppato dalla presenza di intermediari finanziari professionali (imprenditori le cui attività e passività sono rappresentate da strumenti finanziari). La disposizione costituzionale rileva la presenza degli intermediari finanziari, ovvero creditizi, prevedendo un regime particolare per il credito. Peraltro la disciplina costituzionale non riesce ad esprimere indirizzi e regole in qualche modo precise e vincolanti il legislatore, né per il risparmio né, più in particolare, per il credito. È dunque alla legislazione ordinaria che si deve avere riguardo per stabilire i principi del nostro ordinamento nelle materie del risparmio e del credito, del sistema finanziario privato e dell'intermediazione creditizia, cioè del mercato finanziario.

Tuttavia l'aspetto che assume un rilievo centrale nel precetto costituzionale – e che consente di spingersi forse a una diversa interpretazione dell'enunciato di cui all'art. 47 - è l'accentuato collegamento funzionale tra risparmio e credito, e quindi per tale via l'attività bancaria, strumento essenziale per garantire che il risparmio non resti fine a se stesso ma venga produttivamente impiegato. Attività bancaria che si vuole sottoposta a forme di controllo e vigilanza pubblica al fine di tutelare quella risorsa su cui si fonda e, invero, ancor prima diretta a promuoverne la formazione, giacché l'impulso al processo di accumulazione della ricchezza passa anche, e soprattutto, attraverso la previsione di interventi, non solo normativi, che valgano a scongiurare, o almeno a contenere, il rischio della dispersione della ricchezza accumulata nel tempo.

In un'interpretazione che volesse valorizzare appieno il dato testuale, dovrebbe convenirsi che il valore tutelato dalla norma in esame non è, dunque, il risparmio in sé - perché sommariamente la ricchezza accantonata, quale che sia la forma giuridica attraverso cui essa si presenta individualmente attribuita, già gode della tutela apprestata dallo statuto costituzionale della proprietà - ma solo quello che rifluisce nel circuito della liquidità

monetaria assicurata dall' attività bancaria. E dunque, così ragionando, pervenire alla conclusione - ad esempio proposta da Merusi - che nel quadro disegnato dai Costituenti la sua tutela sia perseguita soltanto come mezzo al fine, obiettivo autentico essendo piuttosto, attraverso il governo e il controllo del binomio risparmio-credito, la difesa del valore e della stabilità della moneta, e il governo e l'indirizzo del sistema economico nel suo complesso.

E nondimeno, una simile lettura può forse pur essere condivisibile e considerarsi anzi quella sistematicamente più corretta, anche e soprattutto tenendo conto del contesto storico nel quale si è venuta compiendo la scelta del Costituente - che viene a maturare all'indomani del secondo conflitto mondiale e, poi, all'interno di un sistema che già nel decennio precedente, come conseguenza della crisi del ventinove, si era venuto a delineare secondo un modello in cui il credito bancario, erogato da parte di imprese pressoché tutte in mano pubblica e operanti in un regime di oligopolio amministrato, era lo strumento quasi altrettanto esclusivo di finanziamento di ogni attività economica organizzata. Ma certo essa non si presenta appagante, perché finisce per collocare in una dimensione sin troppo contingente e storicamente condizionata il precetto costituzionale, con il rischio di privarlo di effettività, giacché - per dirla con le parole di Husserl - « le norme dispiegano l'efficacia conforme al loro senso quando e nella misura in cui procedono insieme con il tempo ». Un rischio, questo, di ineffettività tanto più accentuato, ove si consideri che, nel fluire del tempo storico, il quadro di riferimento è andato via via modificandosi - con ritmi sempre crescenti in coerenza con l'accelerazione del processo di integrazione europea - e che molti di quei valori di cui si permeava e si fregiava la nostra costituzione economica o sono in fase di acquiescente declino, o comunque hanno finito per iscriversi in una dimensione più ampia, sì che le scelte fondamentali per la loro realizzazione o la loro salvaguardia esulano ormai dalla competenza statale (si pensi proprio ai problemi di governo della moneta e di tutela della stabilità del sistema, oggi affidati alle decisioni delle istituzioni comunitarie)³⁴.

Analogamente a quel che è accaduto per la disposizione dell' art. 41, che - come ebbe a osservare Mengoni - ha dovuto essere diversamente orientata, nella sua interpretazione, a misura dell' affermarsi del primato dei valori del mercato e della libera concorrenza e del loro atteggiarsi come guida del processo economico in luogo dell'intervento statale, allo stesso modo per la norma dell'art. 47 si pone una comune esigenza di « riorientamento ».

Una rilettura che, se si vuole assegnare alla norma un significato davvero in grado di immerterla nel tempo attuale e insieme di guardare al futuro, non può non risolversi nel

³⁴ ROSELLI, Europa e banche centrali, Napoli, 2004.

collocare in secondo piano il legame risparmio-credito, che nell' enunciato costituzionale ha tanta parte, come si è detto, per enfatizzarne l'incipit. Quell'incipit che pure nell'ambito del dibattito svoltosi in seno all' Assemblea era parso a taluni ora rappresentare una « formula retorica, generica e vuota di significato» ora rappresentare una locuzione « vaga, indiscriminata, frutto di astrattismo economico »; e che invece proprio in ragione della sua elasticità consente, in un sistema economico che sempre più si allontana da (e si trasforma rispetto a quello che era alla base della scelta di valore compiuta dai Costituenti, di reinterpretare l'oggetto della tutela costituzionale, identificandolo non già con il risparmio, come momento dell'intermediazione bancaria, ma - in coerenza con la nuova centralità del mercato - con la ricchezza impiegata, in una prospettiva di redditività, attraverso quest'ultimo. In altri termini, quella formula consente di ritenere che oggetto di tutela non è, ancora oggi, il risparmio come tale quanto, piuttosto, quello che grazie all' esistenza e al corretto funzionamento del mercato si risolve in «investimento finanziario ». Nel rinnovato convincimento che la promozione e la tutela di quest'ultimo e delle aspettative di redditività dell'investitore, soddisfi, oltre che l'interesse individuale, anche un interesse collettivo alla ottimale ed equilibrata distribuzione delle risorse e all'efficienza dell'intero sistema economico italiano in una dimensione eurocentrica³⁵.

³⁵ FERRARESE, Il diritto al presente: globalizzazione e tempo delle istituzioni, Bologna, 2002.

CAPITOLO SECONDO
LA NUOVA DISCIPLINA A TUTELA DEL RISPARMIO INTRODotta DALLA
LEGGE 262/2005

2.1 Premessa

L'approvazione del d.d.l. sul risparmio avvenuta a fine 2005 (in tempi rapidissimi e con immediata sequenza all'assunzione delle dimissioni del Governatore della Banca d'Italia) segna una decisiva svolta non solo nelle modalità di regolazione del settore finanziario italiano, ma anche nella stessa cultura giuridico-finanziaria del nostro Paese (che, finalmente, sembra orientata a recepire le istanze al cambiamento che caratterizzano l'inserimento degli Stati moderni in un contesto globale).

L'adozione di tale legge - dai contenuti innovativi per quanto concerne le forme di salvaguardia degli investitori, oltre che per la definizione degli assetti di vertice dell'ordinamento finanziario italiano - è stata seguita da aspre critiche che hanno sommariamente valutato la sua portata, soffermandosi unicamente sugli aspetti negativi che in essa è dato rinvenire³⁶. Poca attenzione sembra sia stata, invece, dedicata alla circostanza che, sia pur tardivamente, il legislatore ha tentato di adeguare il nostro diritto societario e la disciplina speciale in materia finanziaria al processo evolutivo della realtà di mercato (che, proprio a causa della mancanza di un'idonea regolazione, in un recente passato ha determinato situazioni di insufficiente tutela dei risparmiatori).

A monte di ogni valutazione dell'intervento normativo, v'è l'esigenza di individuare le ragioni che hanno indotto ad accomunare, nel disegno normativo sfociato nella legge n. 262, da un lato, la ricerca di soluzioni tecniche in tema di rapporti societari, conflitti d'interesse, trasferimento di strumenti finanziari, dall'altro l'introduzione di significative modifiche nella configurazione delle amministrazioni di controllo del settore finanziario. Da tale chiarificazione è possibile procedere alla ricostruzione delle ragioni di politica del diritto che sono alla base del recupero del d.d.l. sul risparmio che, a fine legislatura, sembrava ormai accantonato dopo le alterne vicende di un tormentato iter parlamentare.

È questo un percorso irto di difficoltà perché l'indagine deve analizzare una normativa che, per alcuni versi, non è riuscita ad impedire i «fallimenti del mercato» verificatisi agli inizi

³⁶ Per tutti cfr. ROSSI G., La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa, in Riv. soc., 2006, p. 1 ss.

degli anni duemila, e per altri ha consentito particolari modalità interpretative della funzione di vigilanza (e, dunque, del ruolo ascrivibile ai titolari delle cariche istituzionali competenti in materia), con ovvi riflessi sugli eventi che nel corso del 2005 tanto pesantemente hanno inciso sull'immagine della Banca d'Italia, con conseguenze spesso estremizzate in ingiuste accuse apparse su certa stampa, che si è espressa in termini genericamente negativi sul ruolo e sulla stessa eticità di tale istituzione.

Per vero, solo un'attenta analisi delle ragioni tecnico giuridiche che sono alla base degli accadimenti in parola potrà evitare una lettura della «legge sul risparmio» poco aderente alla realtà; tale da circoscriverne l'essenza all'individuazione di una frettolosa modifica delle regole che disciplinano i soggetti che operano nei mercati, le modalità di negoziazione dei prodotti finanziari, la struttura della nostra banca centrale ed i rapporti tra questa e le altre amministrazioni di controllo del settore finanziario.

Pertanto, non si potrà prescindere in tale disamina dal riferimento ai noti eventi di crisi (Cirio, Parmalat, ecc.) che, in anni recenti, si sono verificati nel nostro Paese, con ampie e gravi ripercussioni a livello di investitori e fruitori di servizi finanziari. Tali eventi, sottoponendo a dura prova la validità del sistema disciplinare vigente, hanno consentito l'emersione di alcuni specifici limiti normativi; donde l'analisi concernente le concrete possibilità di «tutela del risparmio» consentite dalla legislazione di settore, sfociata in un'importante indagine parlamentare destinata a chiarire i molteplici aspetti delle vicende che, agli inizi del terzo millennio, hanno coinvolto numerosi risparmiatori italiani, nonché a verificare la validità dei rimedi esperibili contro l'inerzia dei controlli interni ed esterni alle imprese e gli abusi del mercato connessi alla circolazione degli strumenti finanziari³⁷. La rivisitazione critica del complesso normativo che regola la materia è divenuta, in tale contesto, obiettivo necessario ai fini della predisposizione di idonee misure tecnico giuridiche atte a prevenire turbative nei processi di raccolta del risparmio. Un legislatore accorto non può, infatti, restare silente di fronte al dilagare di fenomeni che turbano la realtà di mercato.

Analogamente, deve aversi riguardo all'intento politico di individuare i «presunti responsabili» di tali eventi di crisi, intento che sembra trovare facile riscontro orientando la ricerca verso la «mancanza di controlli» da parte delle autorità di settore; ciò, nonostante le

³⁷ Cfr. Atti dell'indagine conoscitiva «Rapporti tra il sistema delle imprese i mercati finanziari e la tutela del risparmio», svolta dalle Commissioni finanza e tesoro e industria, commercio, turismo del Senato congiuntamente alle Commissioni finanza e attività produttive, commercio e turismo della Camera dei deputati, Sen. della Rep. – Cam. dei Dep., XIV Legis., Roma, marzo 2005, vol. I-IV.

risultanze dell'indagine parlamentare sopra menzionata dalle quali emerge come, a fondamento della situazione di crisi, si rinvengano soprattutto carenze di natura endosocietaria. Si spiega, per tal via, la ragione che induce il legislatore a porre l'accento sulla riforma della struttura di vertice dell' ordinamento finanziario contestualmente alla modifica di significativi profili del diritto societario e della disciplina dei mercati finanziari. Di certo, devono aver influito nella riproposizione di tale orientamento normativo - accantonato nelle stesure del testo del d.d.l. sul risparmio che avevano fatto seguito a quella iniziale formulata dal Governo - i criteri «meta giuridici» ravvisabili a monte di molti provvedimenti di politica creditizia adottati nel corso del 2005 dell' autorità di settore. Da qui l'opportunità di procedere ad una verifica della conformità dei processi decisionali delle autorità di settore alle prescrizioni della regolazione generale e speciale, essendo finalità primaria della ricerca che ci occupa l'individuazione di eventuali interpretazioni difformi dalle indicazioni rivenienti dalla legge e, più in generale, dai principi base del nostro ordinamento.

È indubbio che la portata dispositiva di alcune statuizioni contenute nella nuova normativa sul risparmio si chiarisce solo avendo presente che il legislatore ha dissentito dall'interpretazione data dall' autorità di settore al complesso disciplinare vigente. Da qui l'esigenza di far riferimento all' intento che sembra sotteso a taluni provvedimenti di vigilanza bancaria, cui ha fatto seguito l' opzione normativa per un rinnovamento dell' apparato dispositivo e per una ridefinizione degli equilibri interni dell' ordinamento finanziario. La distonia di fondo che ha caratterizzato gli interventi dell'Organo di controllo bancario in occasione di alcune «scalate» di cui, com'è noto, si sono ampiamente occupate anche le cronache giudiziarie - dà atto di una realtà che, sul piano delle concretezze, appare lontana dall' osservanza di una linea di stretta aderenza al perseguimento delle finalità di natura tecnica ordinariamente proprie dell' azione di vigilanza. Ciò a fronte della realizzazione di «obiettivi diversi», che potremmo dire *lato sensu* politici, in una logica che sembra viepiù privilegiare talune finalità di carattere sociale, certamente apprezzabili - quali, ad esempio, l'incremento delle possibilità di crescita del Paese, ovvero la tutela della specificità valoriale dell' italianità del sistema (intesa come preferenza accordata a parità di condizioni alla conservazione di assetti proprietari nazionali) - , sugli scopi che la legge indica come propri di detta autorità, cui compete unicamente assicurare in modalità adeguate la stabilità del sistema.

Naturalmente, sul piano dell'analisi economica del diritto, rileva il rapporto costi-benefici tra il ricorso alla nuova strumentazione giuridica e l'effettività della tutela realizzata a favore dei risparmiatori per il suo tramite; significativa, altresì, in detto ambito d'indagine è l'interazione tra la riforma delle modalità di nomina del Governatore della Banca d'Italia (in una con

peculiari modifiche delle competenze e della struttura di tale ente) e la politica. Ed invero, non è fuor di luogo ipotizzare che la legge n. 262 finisce col creare le premesse di una possibile, futura prevalenza della politica sulla tecnica, quale di certo si avrebbe nel caso in cui le procedure ora introdotte si risolvessero in una perdita d'autonomia da parte della Banca d'Italia. In un' eventualità di tal genere, il rischio di veder fatalmente compromessi gli interessi generali che si ricollegano all'indipendenza della nostra banca centrale finirebbe col vanificare i benefici perseguiti nell'intento di porre rimedio alle discrasie del sistema emerse nel corso dell' anno 2005.

2.2 Discrasie di sistema ed innovazioni legislative a tutela del risparmio: dagli interventi sulla trasparenza societaria a quelli sulla regolazione dei conflitti di interessi e sulla circolazione dei prodotti finanziari

Sulla base di tali premesse, l'indagine sul piano metodologico va orientata in direzioni diverse, quali si individuano nel riferimento alle concrete determinazioni del provvedimento legislativo in esame. Ed invero, la legge approvata a fine 2005, nel concludere un travagliato iter procedurale³⁸, assegna pari rilievo all'introduzione di regole volte a prevenire i più significativi rischi cui (al presente) è esposta l'attività finanziaria ed alla finalità di una compiuta riorganizzazione del «vertice» del settore. In particolare, vengono in considerazione, da un lato, i rimedi con cui si è inteso evitare il perpetuarsi di eventi che mettano in pericolo la trasparenza e la stabilità dei mercati (e, dunque, la tutela del risparmio), dall'altro le significative modifiche della procedura di nomina del Governatore della Banca d'Italia, nonché le nuove modalità con cui la politica e la tecnica potranno relazionarsi in futuro (puntualmente definite attraverso la specificazione dei rapporti che la nuova legge consente di configurare tra le autorità politiche e le amministrazioni di controllo del mercato finanziario). La ricerca di nuove e più significative forme di regolazione dell'attività finanziaria viene, quindi, in primo luogo incentrata sull' individuazione delle misure che s'intendono proporre

³⁸ Per un esame del testo cui si era pervenuti a seguito delle modifiche recate all'originario progetto di legge presentato dal Governo v. Atti parlamentari, XIV legislatura, Camera dei deputati, Bollettino delle Giunte e delle Commissioni parlamentari, 5 maggio 2004, progetti di legge c. 2436 ed abbinati, testo che già aveva profondamente innovato una prima rielaborazione dell'originaria stesura (v. Bollettino delle Giunte e delle Commissioni parlamentari del 6 aprile 2004).

per rimediare ai predetti «fallimenti» del mercato e per far cessare il conseguente clima di sfiducia che, nel nostro Paese, ha investito i risparmiatori-investitori.

Da segnalare, in primo luogo, l'inserimento di una nuova sezione nel testo unico dell'intermediazione finanziaria contenente disposizioni volte a modificare le modalità di elezione alle cariche sociali (membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale) cui ora si accede «sulla base di liste dei candidati» ed a fissare i requisiti (onorabilità, professionalità ed indipendenza) che devono essere posseduti dagli esponenti aziendali. Trattasi di un complesso dispositivo mirato essenzialmente alla tutela delle minoranze ed alla predisposizione di condizioni che favoriscano un *agere* indipendente e professionalmente corretto di coloro cui è demandata la conduzione delle società. Si evidenzia, quindi, il chiaro intento legislativo di ricondurre l'operatività di questi ultimi a canoni di piena trasparenza, di indubbia qualificazione tecnica e di apprezzabile ispirazione deontologica, sì da evitare che si determinino realtà caratterizzate dalla presenza di soggetti (a vario titolo) inadeguati alle cariche ricoperte.

Significative, con riguardo al primo degli indicati fini, devono considerarsi le previsioni normative volte a stabilire che «almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza» (art. 1), nonché la possibilità consentita ai soci che (anche congiuntamente) rappresentino «almeno un quarantesimo del capitale sociale» di chiedere l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare «indicando ... gli ulteriori argomenti da essi proposti» (art. 5). Analogamente, il secondo obiettivo è perseguito con statuizioni che ora incidono sulla composizione dei consigli (prescrivendo in taluni casi che almeno uno dei relativi membri «deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci») (art. 1, co. 1) ora fissano «limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo» (art. 2, co. 1). Si è, infatti, in presenza di misure organizzatorie che se, per un verso, assicurano una rappresentanza nell'organo gestorio estesa alla generalità dei gruppi sociali, per altro individuano nella limitazione del numero di incarichi una garanzia di indubbia serietà operativa, oltre che un criterio di moralizzazione nella distribuzione delle cariche (spesso assegnate senza aver riguardo all'esistenza di un'effettiva volontà di assumere impegni gravidi di responsabilità).

Ciò segna il definitivo superamento della tesi che affida alla sola «maggioranza» l'assunzione delle decisioni che interessano la collettività dei soci e ad un *management*, che di quella è espressione, la conseguente attività gestionale, per cui i poteri della «minoranza» sono circoscritti in uno spazio residuale essendo riconducibili ad una mera azione di opposizione

alle deliberazioni del gruppo di comando³⁹. L'attenzione del legislatore per le situazioni di c.d. azionariato diffuso, lo ha indotto a riconoscere alla «larga maggioranza senza voce», che qualifica la realtà disciplinata, una posizione di maggior rilievo rispetto a quella già prevista dal testo unico della finanza (d.lgs. n. 58/1998)⁴⁰. Al cambiamento del tradizionale modo di valutare il potere della minoranza (contenuto, comunque, in limiti che non incidono sulle modalità di aggregazione delle parti sociali) si contrappone oggi un'opzione normativa che incentra la tutela delle minoranze in meccanismi strumentali alla realizzazione di un'adeguata rappresentatività delle stesse in seno al consiglio di amministrazione. Si comprende, pertanto, la ragione per cui si addivene all'introduzione del voto di lista, reputato specificamente idoneo a consentire alle minoranze la nomina di propri rappresentanti negli organi di gestione e controllo⁴¹.

Particolare appare, peraltro, l'introduzione del criterio in base al quale «per le elezioni alle cariche sociali le votazioni devono sempre svolgersi con scrutinio segreto» (art. 1, co. 1, seconda alinea). Infatti, come prontamente è stato osservato in una nota dell'ABI⁴², detto criterio contrasta con la previsione codicistica in base alla quale la verbalizzazione dei lavori dell'assemblea «deve consentire, anche per allegato, l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti» (art. 2375, co. 1, cod. civ.). È appena il caso di far presente, al riguardo, l'orientamento dottrinale che desume dall'indicata disposizione l'obbligo di

³⁹ Cfr. PELLIZZI, Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, p. 197 ss.

⁴⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, Commento sub art. 129 t.u.f, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, tomo II, p. 1184 ss.

⁴¹ Da tempo la dottrina ha ricollegato all'utilizzo del voto di lista la possibilità di realizzare l'obiettivo di una rappresentatività dei gruppi di soci in seno al consiglio di amministrazione ed al collegio sindacale proporzionale al peso effettivo di ciascuno di essi; oltre ai lavori ormai classici di OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1942, p. 119 e di COTTINO, *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Milano, 1958, p. 259, sottolineano l'efficacia del «voto di lista» nell'assicurare agli azionisti di minoranza una presenza negli organi sociali (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) JAEGER, *Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari*, in *Giur. comm.*, 1995, p. 11; LEMME, *Il voto di lista*, in *Riv. dir. comm.*, 1999, p. 370 ss.; TUCCI A., *L'esercizio del diritto di voto*, in LENER - TUCCI, *L'assemblea nelle società di capitale*, Trattato di diritto privato diretto da Bessone, Torino, 2000, p. 174.

⁴² Cfr. Circolare ABI n. 52 del 3 gennaio 2006 su Riforma del diritto societario. Legge n. 262/2005 «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari». Sul punto cfr. BLANDINI, *Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista e dintorni*, in *Società*, n. 3/2006; ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, cit., p. 6 ss.

redazione analitica del verbale⁴³, dovendo dallo stesso risultare l'identità degli intervenuti e il capitale rappresentato da ciascuno di essi, donde l'efficacia probatoria al medesimo ascrivibile. Conseguenza che lo scrutinio segreto sulle nomine delle cariche sociali, ipotizzato dalla nuova legge, sul piano giuridico formale ha come effetto immediato la mancata possibilità di individuare i soci astenuti, pur dovendosi riconoscere che l'oggetto della delibera assembleare di cui trattasi è tale da far presumere che difficilmente nella fatti specie vi saranno soci dissenzienti.

Apprezzabile, nel delineato conteso, è poi l'intento di conferire particolare snellezza alla disciplina della materia, obiettivo che viene perseguito affidando alla Consob la determinazione delle regole in concreto applicabili. Chiarificatrice sul punto è l'enunciazione normativa secondo cui detta autorità dovrà, con proprio regolamento, stabilire «i limiti» sopra indicati, nonché dichiarare la decadenza dagli incarichi assunti (dai componenti degli organi di controllo) «dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento» da essa adottato (art. 2, co. 1).

Sotto altro profilo, vengono in considerazione lo specifico riferimento alle normative statutarie che, in tema di requisiti degli esponenti aziendali, hanno riguardo alle previsioni dei «codici di comportamento» e, su un piano più generale, il richiamo alle «regole di governo societario previste dai codici di comportamento» redatti da società di gestione dei mercati regolamentati ovvero da associazioni di categoria (art. 2). Si è ribadita la rilevanza del riconoscimento legislativo dei percorsi disciplinari che consentono la creazione di «norme giuridiche al di fuori delle fonti istituzionali»⁴⁴ (già sancita dall' art. 2387 c.c. come novellato in sede di riforma del diritto societario), vale a dire l'esplicazione di un' autoregolazione idonea a chiarire le modalità in cui trovano espressione innovativi aspetti della «disciplina degli atti» che, per un verso, comprimono i livelli dell' autonomia contrattuale dell'imprenditore, per altro danno contenuto a vere e proprie «regole della contrattazione d'impresa»⁴⁵. È stato dato in tal modo riscontro all' esigenza, comunemente avvertita nel

⁴³ Cfr. tra gli altri MONTAGNANI, Commento sub art. 2315 c.c., in AA.VV., Commentario. Società di capitali, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, tomo I, p. 531 ss.; RESTAINO, Commento sub art. 2315 c.c., in AA.VV., La riforma delle società, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, tomo I, p. 329 ss.

⁴⁴ Cfr. ALPA, Autodisciplina e codice di condotta, in Sociologia del diritto, 1995, n. 2, p. 127; ID., Il diritto dei consumatori, Bari, 2002, p. 14.

⁴⁵ Cfr. OPPO, Principi, Torino, 2001, p. 36.

settore finanziario, di semplificare l'operatività dei soggetti economici attraverso la previsione di un più adeguato spazio per le forme di autocontrollo⁴⁶.

Correlata alle finalità perseguite con le modifiche normative sulle quali ci siamo sin qui intrattenuti è la previsione di un ampliamento delle ipotesi applicative dell'azione di responsabilità ora attivabile anche «a seguito di deliberazione del collegio sindacale assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti» (art. 3, co. 1, lett. a, punto uno), nonché degli stessi effetti di tale azione (ove venga disposta dall'assemblea), la cui delibera ora comporta anche la «revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta, purché sia presa con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale» (art. 3, co. 1, lett. a, punto due). Si evidenzia, quindi, un netto avanzamento rispetto all'ipotesi normativa formulata nell'art. 129 del d.lgs. n. 58 del 1998. Riconoscendo anche al collegio sindacale la facoltà di attivare detta azione, si è voluto rendere inequivoco l'intento di consentire percorsi variegati e molteplici in vista di un'efficace difesa dell'interesse sociale lesso dall'operato del management, nel contempo puntualizzando che il controllo è premessa indispensabile di una condotta corretta e diligente dell'organo amministrativo e, dunque, assurge a funzione primaria nell'evitare situazioni destinate nel tempo a degenerare in *defaults* che inevitabilmente potranno recare danno ai risparmiatori.

La disciplina delle società estere costituisce un ulteriore importante tassello nella predisposizione delle regole sulla trasparenza delle società che fanno appello al pubblico risparmio, rispondendo ad una chiara finalità antielusiva del sistema di controlli introdotto dal testo unico sull'intermediazione finanziaria. Le lacune normative *in subiecta materia* erano emerse in tutta la loro drammaticità in occasione dei menzionati «scandali finanziari» che hanno coinvolto alcuni grandi gruppi industriali italiani e, di riflesso, i numerosi investitori che avevano sottoscritto titoli obbligazionari emessi in prossimità della dichiarazione d'insolvenza e collocati in Italia da banche e imprese di investimento.

A base di detta disciplina è l'esigenza di tener conto del fenomeno, di portata generale, relativo all'evoluzione del sistema economico italiano, nel quale è dato riscontrare il passaggio da forme di finanziamento delle imprese industriali realizzate prevalentemente - ma sarebbe meglio dire quasi esclusivamente - a opera delle banche ad altre caratterizzate dal ricorso delle imprese direttamente al mercato, soprattutto mediante emissioni di prestiti obbligazionari, con riguardo alle quali rileva il ruolo di collocatori e intermediari delle

⁴⁶ Cfr. CAPRIGLIONE, I codici deontologici del settore bancario e finanziario, in *Mondo bancario*, 2005, n. 3, p. 3 ss.

banche. L'appello diretto delle imprese ai risparmiatori conferisce peculiare centralità alla trasparenza degli assetti di governo dell'emittente, riguardata non soltanto in un'ottica, per così dire, «atomistica», relativa cioè al singolo emittente, ma anche nella prospettiva della realtà di gruppo (cui l'emittente appartiene). I profili disciplinari in parola divengono, pertanto, essenziali ai fini di una più compiuta regolamentazione dei mercati finanziari, come già emerge, d'altronde, dalla clausola generale di apertura normativa in tal senso, contenuta nell'art. 91 t.u.f, ai sensi del quale la Consob deve esercitare i poteri previsti dalla parte IV del testo unico in parola «avendo riguardo alla tutela degli investitori, nonché all'efficienza ed alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali».

Non può essere sottovalutata - ed i recenti eventi sopra menzionati lo hanno confermato - la necessità di rendere trasparenti agli investitori l'assetto di governo e la situazione patrimoniale e finanziaria non soltanto degli emittenti italiani, ma anche delle società a questi collegate che hanno la loro sede nei c.d. paradisi fiscali o legali (c.d. società off-shore)⁴⁷. Ed invero, l'opacità della gestione (e della sua rappresentazione contabile) di società partecipate (o partecipanti al capitale) dall'emittente italiano rende non attendibili le informazioni da questo fornite agli investitori in ottemperanza della disciplina contenuta nel t.u.f. e nel regolamento emittenti⁴⁸.

⁴⁷ In argomento cfr. MIOLA, Trasferimenti patrimoniali intragruppo: profili interni e transnazionali, in I gruppi di società, Milano, 1996, vol. III, p. 1587 ss., spec. p. 1591, ove si pone in rilievo come l'allargamento della base normativa dei gruppi transnazionali renda possibile la realizzazione di vantaggi - anche in termini di competitività - rispetto ai gruppi nazionali, poiché consente di «sfruttare le difformità esistenti tra i vari ordinamenti scegliendo quello di volta in volta più favorevole per le esigenze che si presentano». Questo fenomeno, osserva correttamente l'Autore, può condurre a una pericolosa «concorrenza al ribasso» tra gli ordinamenti giuridici. Il tema della «concorrenza tra gli ordinamenti» è, come noto, attualmente al centro di un dibattito in dottrina. Si veda, per un primo inquadramento, AA.VV., La concorrenza tra ordinamenti giuridici, a cura di Zoppini, Bari, 2004.

⁴⁸ Uno degli aspetti centrali emersi nella crisi del Gruppo Parmalat - come è noto - è stata l'attribuzione di fondi, successivamente rivelati inesistenti, a società controllate «off-shore» (il riferimento è al famigerato «fondo Epicurum», presso il quale il Gruppo aveva investito svariati milioni di euro e alla società Bonlat, con sede nella Cayman Islands, la quale avrebbe fornito una falsa documentazione ai revisori contabili circa le proprie disponibilità liquide, documentazione poi posta alla base della certificazione del bilancio).

Tale aspetto è stato puntualmente sottolineato dall'allora Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio nella sua audizione al Senato della Repubblica nel corso dell'indagine conoscitiva su «Rapporti tra il sistema delle imprese i mercati finanziari e la tutela del risparmio», cito È evidente che, in casi siffatti, la certificazione del bilancio dell'emittente italiano che controlla la società estera non è di per sé idonea a fornire agli investitori e al mercato una rappresentazione attendibile della situazione patrimoniale e finanziaria di un soggetto che fa

La legge n. 262/2005 persegue, al riguardo, il fine di dar vita ad un rigoroso regime di trasparenza, anziché ad un sistema di divieti. Ed invero, dopo aver individuato, i criteri per l'identificazione dei c.d. paradisi legali (affidando alla Consob il compito di regolamentare la materia), impone alle società italiane, che controllano «imprese aventi sede in uno degli Stati» elencati in un' apposita «lista nera» predisposta in sede ministeriale, di allegare al proprio bilancio di esercizio o bilancio consolidato, qualora siano tenute a predisporlo, il bilancio della società estera controllata, redatto in conformità ai principi ed alle regole applicabili alle società italiane o secondo i principi contabili internazionalmente riconosciuti.

Inoltre, a carico degli amministratori della società italiana controllante è posto l'obbligo di allegare al bilancio una relazione sui rapporti intercorrenti fra la società medesima e la società estera controllata (relazione che deve avere particolare riguardo alle reciproche situazioni debitorie e creditorie, nonché alle operazioni compiute tra le società nel corso dell' esercizio cui il bilancio si riferisce, compresa la prestazione di garanzie per gli strumenti finanziari emessi in Italia o all'estero da tali società). Ciò implica una presa d' atto (da parte del legislatore) della circostanza che la complessa rete di rapporti giuridici caratteristica della realtà di gruppo costituisce un possibile incentivo al compimento di operazioni in conflitto d'interesse o, comunque, volte a consentire al socio di controllo di appropriarsi di quelli che nella letteratura anglosassone sono definiti i «benefici privati del controllo». Non v' è dubbio che la trasparenza su queste operazioni, da considerare di per sé sospette, dovrebbe costituire un disincentivo nel compimento di condotte illecite⁴⁹.

Da ultimo, va segnalato che la disciplina delle società estere si chiude con una norma relativa ai poteri della Consob, che richiama le finalità indicate dall' art. 91 t.u.f., donde la conferma del rilievo sopra formulato circa lo stretto legame tra trasparenza degli emittenti, tutela degli investitori ed efficienza dei mercati. L'esercizio dei poteri nei confronti delle società estere potrà avvenire «previo consenso delle competenti autorità straniere» ovvero con la loro

appello al pubblico risparmio. Per una ricostruzione dell'intera vicenda si veda, altresì, il testo dell' audizione del Presidente della Consob, Lamberto Cardia, negli Atti dell' indagine conoscitiva sopra menzionata.

⁴⁹ Sul problema della informazione sui trasferimenti intragruppo transnazionali si vedano le riflessioni di MIOLA, op. cit., p. 1613 ss., il quale sottolinea il pericolo che il ricorso a una società del gruppo estera diventi una tecnica per occultare gli sviluppi fraudolenti di un'operazione formalmente lecita, quale, ad esempio, un finanziamento infragruppo, poi utilizzato da società insolventi situate all'estero, con l'effetto di trascinare nell'insolvenza anche la controllante italiana. Il recente scandalo che ha coinvolto il Gruppo Cirio offre più di uno spunto di riflessione al riguardo.

assistenza e collaborazione. È appena il caso di osservare come tale precetto possa restare mero *flatus vocis* rispetto agli autentici «paradisi» di illegalità societaria.

Le norme relative ai conflitti di interessi raggruppano fenomeni in realtà eterogenei sulla base del comune denominatore costituito dal pericolo che rapporti partecipativi o altre forme di collegamento, anche derivanti da accordi parasociali, possano incidere negativamente sulla corretta ed efficiente allocazione di risorse da parte dei soggetti che operano nel mercato finanziario.

La prima fattispecie presa in esame riguarda il settore bancario e, in particolare, la concessione di credito in favore di azionisti ed obbligazionisti degli esponenti bancari. La materia, come noto, è attualmente regolata dall'art. 53, co. 4, t.u.b., e dalle relative disposizioni di attuazione contenute nelle Istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia⁵⁰.

La legge sul risparmio interviene novellando il testo previgente, finalizzato alla prevenzione di condotte scorrette nella valutazione del merito creditizio, in un'ottica di salvaguardia del fondamentale principio della stabilità patrimoniale degli intermediari⁵¹.

La disciplina legale, con riguardo alle erogazioni di credito, si limita a demandare alla Banca d'Italia il compito di indicare, in conformità alle deliberazioni del CICR, le condizioni che le banche devono rispettare per le attività di rischio nei confronti di soggetti a esse legati da rilevanti rapporti di partecipazione o che abbiano poteri di nomina di organi sociali, anche in virtù di pattuizioni parasociali, o, ancora, dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione o controllo o secondo criteri stabiliti dall'Organo di vigilanza.

Importante la precisazione - contenuta nell'art. 8, lett. d) del co. 4 della l. n. 262 - secondo cui i soggetti «collegati» alle banche da prendere in considerazione sono anche le altre società facenti parte del «gruppo» che risulta direttamente legato alla banca in base ai rapporti sopra indicati. È evidente, infatti, che - in questo come negli altri casi dinanzi considerati - il fenomeno dei gruppi di imprese si presta a essere utilizzato in modo perverso da chi intenda

⁵⁰ Cfr. Istruzioni di vigilanza per Le banche, Circ. n. 229 del 21 aprile 1999 aggiornata al 28 marzo 2006. Si veda, altresì, la delibera del CICR 22 febbraio 2006, n. 240, concernente la «Disciplina delle attività di rischio delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati».

⁵¹ In tal senso, argomentando dalla collocazione del precetto tra le disposizioni concernenti i poteri di vigilanza regolamentare, ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2000, p. 207.

sottrarsi a una disciplina, mediante la creazione di nuovi centri di imputazione di situazioni giuridiche, che si accompagna all'unicità dei centri decisionali⁵².

Le «condizioni» determinate dalla Banca d'Italia dovranno tenere conto di alcuni criteri stabiliti dal legislatore, relativi all'entità del patrimonio della banca e della partecipazione eventualmente detenuta, nonché all'insieme delle attività di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti sopra indicati.

Nella gestione del risparmio la disciplina dei conflitti di interesse è, invece, demandata a futuri decreti legislativi, che il Governo dovrà emanare sulla base dei criteri stabiliti nell'art. 9 dal legislatore delegante⁵³. La finalità generale di «salvaguardia dell'interesse dei risparmiatori e dell'integrità del mercato finanziario» è perseguita attraverso l'individuazione di una puntuale disciplina della condotta dei gestori del risparmio per quanto riguarda, fondamentalmente, la previsione di limiti dell'investimento ovvero dell'impiego di intermediari nella prestazione di servizi di investimento⁵⁴.

Con particolare riferimento alla prestazione dei servizi di investimento si segnala, infine, l'introduzione di un comma 2 bis nell'art. 6 t.u.f., in virtù del quale la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, dovrà disciplinare i casi in cui - al fine di prevenire conflitti d'interesse nella

⁵² Cfr. quanto si legge nella Relazione delle Commissioni permanenti VI e X, in occasione della presentazione alla Camera dei Deputati del Disegno di legge sulla tutela del risparmio, là dove si precisa che la novella dell'art. 53, t.u.b. intende, tra l'altro, «evitare che le limitazioni prescritte possano venire eluse mediante l'interposizione di una persona giuridica nella quale la persona fisica direttamente sottoposta ai limiti eserciti una determinante influenza».

⁵³ In generale sull'argomento cfr. ANNUNZIATA, *Conflitto di interessi e rapporti di gruppo nell'attività di gestione di patrimoni*, in *I gruppi di società*, cit., p. 613 ss.

⁵⁴ Il primo limite riguarda i prodotti finanziari emessi o collocati da società appartenenti allo stesso gruppo cui appartengono i soggetti che gestiscono i patrimoni o portafogli d'investimento ovvero, nel caso di prodotti di previdenza complementare, emessi anche da alcuno dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive. Analogo limite dovrà essere stabilito per l'investimento in prodotti finanziari emessi o collocati da società appartenenti a gruppi legati da «significativi rapporti di finanziamento» con il gestore dei patrimoni o portafogli di investimento ovvero con il gruppo di appartenenza di quest'ultimo.

Per quanto concerne, invece, l'impiego degli intermediari appartenenti al medesimo gruppo da parte dei gestori dei patrimoni, o portafogli di investimento se ne prevedono limiti con riguardo alla negoziazione di strumenti finanziari nello svolgimento dei servizi di gestione, nella misura non superiore al 60 per cento del controvalore complessivo degli acquisti e delle vendite degli stessi. Sotto tale limite, ma al di sopra del 30 per cento, è invece previsto l'obbligo di motivare l'impiego degli intermediari del gruppo «sulla base delle condizioni economiche praticate nonché dell'efficienza e della qualità dei servizi offerti».

prestazione dei servizi di investimento, anche rispetto ad altre attività svolte dal soggetto abilitato - determinate attività debbano essere prestate da «strutture distinte e autonome».

Altro significativo campo d'intervento della legge n. 262 è quello riguardante la circolazione di prodotti finanziari: si è, infatti, colmata una grave lacuna del sistema di tutela degli investitori non professionali, contenuta nel titolo secondo della parte quarta del testo unico della finanza. È noto che la ragione di una regolazione speciale per la conclusione di contratti (aventi a oggetto prodotti finanziari) mediante offerta al pubblico dei risparmiatori risiede nel bisogno di protezione degli oblati, i quali versano in una tipica situazione di asimmetria informativa rispetto ai soggetti (emittente, offerente, intermediari) che hanno predisposto un'operazione di investimento in beni contraddistinti da un'ineliminabile «opacità»⁵⁵.

La *ratio* sopra indicata giustifica la deroga al diritto comune dei contratti e l'osservanza di un procedimento complesso di negoziazione, incentrato sulla pubblicazione di un prospetto informativo sottoposto al controllo preventivo della Consob - recante le informazioni necessarie per consentire agli investitori di pervenire a un «fondato giudizio» su tutti gli elementi rilevanti dell'operazione (art. 94, t.u.f). Naturalmente, qualora non ricorra il bisogno di protezione sopra segnalato non sussiste ragione alcuna per addossare agli operatori i costi del procedimento, a cominciare dalla pubblicazione del prospetto informativo. Da qui la centralità del sistema di esenzioni dalla relativa disciplina predisposto dal testo unico dell'intermediazione finanziaria (art. 100), tra le quali rileva quella - contemplata dalla lett. a) dell'art. 100 - delle sollecitazioni rivolte ai soli «investitori professionali»⁵⁶, ossia a soggetti che sono per definizione in grado di apprezzare il contenuto della proposta contrattuale e, in particolare, i rischi connessi all'operazione di investimento, primo tra tutti quello della insolvenza dell'emittente.

La prassi recente ha, peraltro, evidenziato un macroscopico «buco» nel sistema, in occasione dell'emissione di prestiti obbligazionari effettuata all'estero per il tramite di strutture societarie create *ad hoc* (c.d. prestiti estero-vestiti), operazioni preordinate al fine di eludere la disciplina italiana dell'appello al pubblico risparmio⁵⁷. La sottoscrizione da parte di soli

⁵⁵ Cfr. COSTI, Il mercato mobiliare, Torino, 2004, p. 44; RORDORF, Sollecitazione all'investimento: poteri della Consob e tutela degli investitori in Foro it., 2001, V, c. 266.

⁵⁶ Per la relativa nozione si veda l'art. 31, co. 2, del regolamento intermediari (n. 11522/98) e le successive modificazioni e integrazioni.

⁵⁷ Per una dettagliata ricostruzione della vicenda cfr. ONADO, I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta, in Mercato Concorrenza Regole, 2003, p. 499 ss., in particolare p. 520 ss. In giurisprudenza si veda la fattispecie esaminata da Trib. Roma, 8 ottobre 2004, relativa alle «obbligazioni Cirio».

investitori professionali, nell'ambito di un «collocamento privato» (*private placement*), e la successiva negoziazione in proprio - senza offerta al pubblico - in Italia sfuggiva, infatti, all'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo e ciò anche nel caso in cui la successiva negoziazione fosse avvenuta nel periodo compreso tra l'emissione dei prodotti (o anche il mero «lancio» dell'operazione) e la chiusura dell'offerta riservata (nel c.d. *grey market*)⁵⁸.

La legge n. 262, intervenendo in materia, si propone l'obiettivo di ampliare il campo di applicazione della disciplina di protezione del contraente non qualificato, estendendola a tutti i prodotti finanziari e opportunamente collocandola nella *sedes materiae*, ossia il titolo II della parte IV del t.u.f., concernente l'appello al pubblico risparmio (art. 100-bis); a tal fine si è integrato l'art. 2412 cod. civ. nella parte concernente il limite all'emissione di obbligazioni. L'art. 11, comma 1, della legge n. 262 aggiunge, infatti, la regola in virtù della quale al computo del limite all'emissione «concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere». È evidente che la norma intende prevenire il ripetersi di fenomeni emersi a seguito dei ricordati scandali finanziari e, in particolare, la creazione di società estere sottocapitalizzate al fine precipuo di emettere obbligazioni. La garanzia prestata da altra società è vista quale sintomo di un'incapacità dell'emittente a fare fronte con i mezzi propri al rimborso del prestito obbligazionario e, pertanto, il relativo importo è «imputato» alla società garante, che si trova limitata in misura corrispondente nell'emissione di prestiti obbligazionari⁵⁹.

⁵⁸ È questo il caso esaminato dalla ricordata sentenza di Trib. Roma, 8 ottobre 2004. Sul punto cfr. PISANI MASSAMORMILE, Emissioni obbligazionarie e responsabilità degli intermediari, in *Banca e Borsa*, 2005, I, p. 796, per la precisazione che gli scambi nel grey market avvengono talora prima della stessa costituzione della società «veicolo» che a tale emissione dovrà procedere, collocandosi in tal modo in un «ambiente» di difficile inquadramento normativo, che oscilla tra la vendita di cosa futura e la promessa del fatto del terzo. Sull'argomento cfr. anche Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane, a cura del Servizio Studi e dei Servizi della Vigilanza della Banca d'Italia, in *Bollettino economico della Banca d'Italia*, n. 41, novembre 2003, p. 16, per la precisazione che «la sequenza 'assunzione a fermo' - negoziazione sul mercato secondario - non implica violazione dell'obbligo di prospetto», nonché, con riferimento alle negoziazioni nella fase del grey market, che «in questa fase possono avvenire sia l'iniziale sottoscrizione da parte degli investitori professionali (che li acquistano dalle banche collocatrici facenti parte del consorzio) sia la negoziazione degli stessi con la clientela che ne faccia richiesta».

⁵⁹ Cfr., per analoghe considerazioni, S.M. CARBONE, Leggi regolatrici e circolazione in Italia di obbligazioni estere, in *Banca e Borsa*, 2005, I, p. 426, ove il rilievo che nel caso in esame la società estera debba essere considerata «un mero strumento per l'emissione di obbligazioni della controllante società italiana».

La nuova disciplina della «circolazione dei prodotti finanziari» contenuta nell'art. 100-bis si incentra, quindi, sulla regola del c.d. *holding period* - mutuata dall'esperienza giuridica statunitense⁶⁰ e impone all'investitore professionale (che acquisti prodotti finanziari in un'offerta riservata) di non procedere a una successiva alienazione a soggetti non qualificati per un periodo di tempo determinato, se non garantendo la solvenza dell'emittente. La normativa dispone, infatti, che nel caso di sollecitazioni all'investimento «esenti», perché rivolte ai soli investitori professionali (art. 100, co. 1, lett. a, t.u.f.), e di successiva circolazione in Italia di prodotti finanziari, anche se emessi all'estero, gli investitori professionali che li trasferiscono⁶¹ rispondono della solvenza dell'emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali, per la durata di un anno dall'emissione. Tale regola non trova, però, applicazione se l'operazione di successiva circolazione dei prodotti finanziari avviene sulla base di un documento informativo redatto secondo le regole che saranno stabilite dalla Consob (anche qualora la vendita avvenga su richiesta del soggetto non qualificato)⁶². Incombe sull'intermediario l'onere della prova di avere adempiuto agli obblighi di consegna del prospetto.

Sempre con riferimento alla disciplina dell'appello al pubblico risparmio, merita apprezzamento la nuova regolamentazione delle offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione. Uno degli aspetti più controversi del sistema introdotto dal testo unico sull'intermediazione finanziaria riguardava, infatti, l'esenzione

⁶⁰ Il riferimento è alla rule 144 emanata dalla S.E.C. in attuazione del Securities Act del 1933 [17 C.F.R. 230.144 (2006)].

⁶¹ Il riferimento generico alla circolazione e al trasferimento consente di superare le incertezze che potevano sorgere a causa del riferimento alla negoziazione presente nell'art. 2412, 7° co., là dove il termine era chiaramente utilizzato in un'accezione atecnica e non nel senso del servizio di investimento di cui all'art. 1, co. 5, T.U.F. In senso conforme cfr. GIANNELLI, Commento sub art. 2412, in Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari, Milano, 2006, p. 141, il quale correttamente riteneva applicabile la disciplina oggi abrogata a ogni forma di vendita di titoli ad opera di investitori professionali nei confronti di soggetti diversi, indipendentemente dal servizio di investimento esercitato (negoziazione, collocamento o ricezione e trasmissione di ordini).

⁶² La nuova disciplina supera, altresì, il problema della nullità improvvidamente comminata dall'abrogato art. 2412, ult. co., c.c., per l'ipotesi di mancata consegna del prospetto. La sanzione della nullità, infatti, è per regola generale invocabile da chiunque vi abbia interesse e non tutela adeguatamente la parte debole nei contratti del mercato finanziario, come testimonia il frequente ricorso alle nullità speciali di protezione da parte della legislazione più recente (cfr., ad esempio, l'art. 23, commi 1-3, T.U.F.). Il richiamo a una nullità speciale rilevabile dal solo investitore non professionale era presente in una precedente versione della disposizione in commento.

prevista dall' art. 100, comma 1, letto i ai sensi del quale la disciplina della sollecitazione all'investimento non trovava applicazione per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da banche, diversi da azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, ovvero prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione.

La legge n. 262 supera ogni questione al riguardo abrogando l'art. 100, co. 1, lett f t.u.f. e, con esso, il controverso privilegio per le banche e le assicurazioni cui si è fatto cenno⁶³. Parallelamente, la disciplina dell' offerta fuori sede, di cui all' art. 30 t.u.f. diventa applicabile anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti emessi dalle imprese di assicurazione, fermo restando l'obbligo di consegna del prospetto informativo (art. 11, comma 2, lett. a, che così novella l'art. 30, co. 9, t.u.f.).

La disciplina in esame è completata, poi, con la previsione dell'applicabilità alla sottoscrizione e al collocamento dei prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione (art. 25 bis t.u.f.) delle regole concernenti i criteri generali che i soggetti abilitati devono osservare nello svolgimento dei servizi di investimento (art. 21 t.u.f.) e di quelle concernenti la disciplina dei contratti (art. 23 t.u.f.). Il che può dirsi coerente con quanto sopra osservato circa il superamento di una disciplina speciale per banche e imprese di assicurazione, relativamente alle operazioni aventi a oggetto prodotti finanziari. Al riguardo, occorre precisare che l'attribuzione di specifici poteri di controllo alla Consob anche sui prodotti finanziari emessi da banche ed assicurazioni (nuovo art. 25 bis t.u.f.) comporterà concomitanti (e non necessariamente convergenti) interventi di vigilanza sugli enti creditizi di tale autorità, vuoi della Banca d'Italia, l'una legittimata alla verifica delle forme di sottoscrizione e di collocamento dei prodotti finanziari, l'altra al riscontro della regolarità delle modalità d'impiego delle disponibilità conseguite anche mediante dette forme di raccolta. Conforme con la nuova impostazione seguita dal legislatore appare, infine, anche la norma che sottopone i soggetti abilitati e le imprese di assicurazione ai poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva della Consob in relazione all' emissione di prodotti finanziari⁶⁴.

⁶³ A norma dell'art. 118, co. 2, T.U.F. - così come novellato dall'art. 11, co. 2, lett. d, l. n. 262/2005 - la disciplina contenuta nell'art. 116, T.U.F., non si applica agli strumenti finanziari emessi dalle banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni.

⁶⁴ La disciplina è completata dagli obblighi di «collaborazione e di informazione» nei confronti della Consob posti a carico dei soggetti incaricati del controllo interno sulla gestione e della revisione delle imprese di assicurazione, nonché dalla norma sulla collaborazione tra Consob e ISVAP in materia di ispezioni (art. 25-bis, commi 3-6, T.U.F.).

2.3 I cambiamenti del quadro autoritativo del settore finanziario: assetto e funzioni della Banca d'Italia.

Il provvedimento legislativo teso a segnare gli assetti organizzativi del «vertice» dell'ordinamento finanziario italiano cade in una fase storica che ben può definirsi di «crisi sistemica»:

Accadimenti diversi degli ultimi anni hanno evidenziato in modo chiaro, infatti, tanto i limiti dell'apparato dei controlli pubblici sul settore (a fronte di tecniche operative particolarmente spericolate e, dunque, prive di qualsiasi rispetto delle regole), quanto i dannosi effetti del mancato e/o insufficiente adeguamento del modello organizzativo delle «amministrazioni di settore» alla nuova realtà riveniente dal processo di internazionalizzazione economica registrato negli ultimi decenni. In particolare, non è dato riscontrare innovazione alcuna in ordine alla procedura di nomina del Governatore della Banca d'Italia, né ai meccanismi di raccordo operativo tra le autorità competenti ad esercitare la funzione di vigilanza sul settore finanziario.

Si individua, quindi, un significativo ritardo nell'effettiva europeizzazione del nostro Paese; questa, infatti, non può essere valutata in un'accezione restrittiva che si limiti, cioè, al mero recepimento della normativa formulata in sede comunitaria, ma deve essere riguardata essenzialmente come istanza al cambiamento, all'attuazione di un contesto giuridico consono al nuovo ordine del mercato indotto dalla appartenenza alla Comunità europea. Da qui la particolare esigenza di un rinnovamento complessivo del sistema finanziario (vale a dire esteso anche a settori ed a materie non ancora presi in considerazione nelle «direttive» della CE), conseguente al nostro status di membri di un'unione economica che risulta orientata anche a trasformarsi in chiave politica, fermo restando la difficoltà di definire al presente i tempi e le modalità di tale realizzazione.

Al momento dell'emanazione della «legge sul risparmio» il nostro sistema normativo evidenzia i prodromi di una staticità che di certo non gli conferisce quel carattere di modernità e di adeguatezza al divenire dei processi economico-finanziari che, nell'ultimo quarto di secolo, hanno profondamente modificato l'immagine della vecchia Europa. Più in particolare, nell'ordinamento finanziario italiano si denota una situazione disciplinare che, per alcuni versi, appare contrastante con l'esigenza di rinnovamento riveniente dalla nostra appartenenza alla Comunità europea, per altri rischia di causare un vero e proprio immobilismo nel ricambio del vertice della Banca d'Italia, cosa che di fatto è avvenuta allorché una necessità in

tal senso si renderà palese in presenza di eventi che hanno inciso profondamente sull'immagine e sulla stessa credibilità della nostra banca centrale.

Si spiega, quindi, l'impostazione della legge n. 262/2005 che ascrive specifica rilevanza al nesso tra la funzione di controllo pubblico sugli intermediari finanziari e sui mercati e la capacità, l'efficienza e la correttezza comportamentale dei medesimi. Ciò risulta chiaro dall'intento normativo di aver voluto incidere sulle modalità esplicative della funzione di vigilanza (mediante la ridefinizione dei ruoli e dei rapporti tra le autorità) proprio in vista di una più efficace esplicazione dell'intervento pubblico sul settore (e, dunque, di una ottimale realizzazione degli obiettivi di trasparenza e regolarità operativa avuti di mira dalle disposizioni della nuova legge in materia societaria e di attività finanziaria).

Da qui l'ampio spazio riservato, nell'ambito della normativa sulla «organizzazione» delle autorità di vigilanza, alla regolazione della Banca d'Italia, il cui apparato di vertice è stato modificato in modo significativo in una con l'innovazione della sfera di competenze dell'istituto (art. 19).

Quel che, peraltro, desta perplessità è l'avvertita esigenza, che chiaramente emerge dal testo normativo in esame, di dover riaffermare taluni principi base dell' *agere* di detta istituzione, per cui se ne ribadisce l'appartenenza al SEBC (dove la necessaria riferibilità della relativa azione agli «indirizzi» ed alle «istruzioni» della BCE) e la qualificazione giuridica di «istituto di diritto pubblico»; ciò trascurando che ormai da più di mezzo secolo detta qualificazione giuridica è unanimemente riconosciuta quale presupposto della riconducibilità della Banca d'Italia allo «Stato ordinamento».

È in relazione alla indicata esigenza del legislatore che si spiega il richiamo all' indipendenza dei componenti degli organi della Banca d'Italia, ad un'operatività svolta nel rispetto del principio di trasparenza, alla necessaria motivazione degli atti emessi; criteri comportamentali che individuano una consolidata prerogativa delle autorità di controllo del mercato finanziario, la cui azione riflette il formalismo e la tipicità dell' azione amministrativa⁶⁵. Non a caso all'epoca dell'emanazione del d.lgs. n. 385/1993 (testo unico bancario) si ebbe a precisare che «perseguire l'equilibrio del mercato finanziario raccordando la stabilità con la trasparenza dei soggetti che in esso sono presenti individua la sfida che gli anni a venire pongono all'Organo di controllo»; ed in linea con tale convincimento la dottrina,

⁶⁵ Rileva, al riguardo, quanto in tempi ormai lontani ebbe a sottolineare la dottrina precisando che il principio di legalità inteso in senso sostanziale finisce con l'essere ricollegato alla trasparenza che deve caratterizzare l'azione amministrativa, cfr. SATTA, Principio di legalità e pubblica amministrazione nello stato democratico, Padova, 1969, p. 211.

successivamente alla sua entrata in vigore, ha sottolineato che l'obiettivo della trasparenza è implicito nelle «regole che impongono alla Banca d'Italia di rendere previamente pubblici i principi e i criteri della propria attività, di pubblicare una relazione annuale, di applicare in quanto compatibili le disposizioni della legge n. 241 del 1990»⁶⁶.

A ben considerare, sembra evincersi una sorta di sfiducia del legislatore nei confronti dell'istituzione di cui trattasi, tale da indurlo a sottolineare la necessità che l'azione della medesima debba risultare costantemente improntata a regole volte ad assicurare in ogni caso il rispetto del principio di legalità. Non v'è dubbio che sotteso alla normativa di cui trattasi è l'intento di assicurare condizioni che consentano di evitare, per il futuro, situazioni analoghe a quelle occorse nei tempi recenti (ritenute di dubbia aderenza ai principi dianzi enunciati e, come tali, causa di possibili forme di squilibrio sistemico e di negazione della tutela del risparmio).

In tale contesto la riaffermazione del principio di discrezionalità appare correlata alla definizione dell'ambito di discrezionalità riconosciuto all'attività amministrativa. Quest'ultima deve avere a proprio presupposto la legge e deve, comunque, perseguire i fini d'interesse pubblico previsti dall'ordinamento con riferimento al settore bancario e finanziario. La discrezionalità è ricondotta nei termini tipici enucleati dalla teoria generale: essa si estrinseca, cioè, nella comparazione tra i diversi interessi che appaiono connessi all'esercizio di un determinato potere, ferma la destinazione dello stesso al raggiungimento del fine pubblico⁶⁷.

È evidente come il legislatore abbia voluto per tal via sottolineare la reale portata della discrezionalità (solo tecnica) che rileva nella materia in esame, donde l'impossibilità per gli interventi di vigilanza bancaria di risolversi nell'esercizio di un «potere assoluto». Trattasi, dunque, di una precisazione che riprende un orientamento già formulato nell'art. 4 del t.u.b., nel quale l'affidamento di funzioni propriamente statali alla Banca d'Italia era stato subordinato all'osservanza (da parte di questa) dell'obbligo di motivare le decisioni e di pubblicare i provvedimenti aventi carattere generale. Sul punto, molti anni addietro, valutando gli obiettivi indicati dall'art. 5 t.u.b., si evidenziava che i medesimi nel legittimare

⁶⁶ Cfr. CASTALDI, Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, relazione alla giornata di studio su "La nuova legge bancaria nel sistema creditizio e finanziario italiano e della provincia di Lecce", gennaio 1994.

⁶⁷ Si realizza, quindi, quella che GIANNINI M.S. (Diritto amministrativo, Milano, 1989, vol. II, p. 486) ha chiamato massimizzazione dell'interesse, formula nella quale viene presupposta la valutazione che l'amministrazione compie tra una molteplicità d'interessi per ad divenire alla scelta che «è risultato della discrezionalità ... (la quale) ... consta di una ponderazione comparativa di più interessi secondari in ordine ad un interesse primario» (p. 487).

l'apposizione di vincoli ai comportamenti degli intermediari sottoposti a controllo, finiscono col condizionare le stesse autorità pubbliche: gli interventi di queste non potranno, infatti, eccedere la accettabilità dei vincoli (che sono volti al perseguimento della stabilità, efficienza e competitività del sistema), valutata sulla base del criterio della sana e prudente gestione come espressamente indicato dalla legge.

Conseguono effetti diversi a livello di esercizio dell'attività di vigilanza. Ed invero, appare in primo luogo indubbio che quest'ultima deve evitare il rischio di cedere alle blandizie di una plutocrazia affaristica e, dunque, di alimentare e sostenere qualsivoglia forma degenerativa della stessa: ne potrebbe risultare compromesso il raccordo della disciplina di settore ai principi base del nostro ordinamento e, in particolare, al disposto dell'art. 97 Cost. ai sensi del quale l'organizzazione della Pubblica Amministrazione deve essere improntata a criteri che assicurino il buon andamento e l'imparzialità della stessa.

Sotto altro profilo, vengono in considerazione le limitazioni che dalla normativa in esame derivano all'esercizio di tecniche informali di regolazione; la *moral suasion* - che da oltre mezzo secolo è stata utilizzata dalle autorità creditizie nello svolgimento dei compiti istituzionali alle medesime demandati dall'ordinamento⁶⁸ - si presta, infatti, ad essere ricompresa tra le forme d'intervento che si sottraggono al rigore di una stretta conformità al principio di legalità. Ed invero, la distinzione di quest'ultima dalla generale attività amministrativa riconducibile ai poteri propri delle autorità di settore e, in particolare, il suo utilizzo per l'adeguamento tempestivo del sistema creditizio alle esigenze recepite al vertice dello stesso fanno sì che il relativo esercizio risulti direttamente (e prevalentemente) ricollegabile alle scelte decisionali in detta sede maturate e, dunque, non necessariamente passate al vaglio (*rectius*: al filtro) di un percorso procedimentale, destinato tra l'altro alla verifica della piena legittimità degli obiettivi perseguiti con l'azione di vigilanza.

La prospettiva di un'eliminazione - o, quanto meno, di un ridimensionamento - di quella che, a lungo, è stata considerata dalla dottrina una prerogativa essenziale dell'autorità di vigilanza finisce col privare l'intervento pubblico *in subiecta materia* di una tecnica (in alcuni casi specificamente congrua) cui spesso si è fatto ricorso per il raggiungimento della finalità della «sana e prudente gestione». Le esigenze che, fino ad oggi, hanno giustificato l'utilizzo dello strumento informale di cui trattasi di certo non possono dirsi venute meno; in particolare, il

⁶⁸ Un primo riferimento a tale tecnica informale di regolazione si ebbe in un lontano scritto di MENICHELLA, *Le esperienze italiane circa il concorso delle banche nella realizzazione dell'equilibrio monetario e della stabilità economica*, in *Bancaria*, 1956, p. 7 ss.

ricorso ad interventi di *moral suasion* appare ipotizzabile, come è stato evidenziato in letteratura⁶⁹, in sede di attuazione del Nuovo Accordo di Basilea, col quale si è individuato un progetto di revisione generale delle regole di adeguatezza patrimoniale degli intermediari bancari, cui dovrà seguire l'introduzione di opportune modifiche dell'apparato organizzativo dei medesimi⁷⁰.

Conseguenza delle previsioni normative dell' art. 19 dinanzi esaminato è il rinnovo del paradigma istituzionale della Banca d'Italia; in aggiunta, infatti, alle significative modifiche dello schema di vertice della struttura introdotte direttamente dal legislatore, rileva l'evidente esigenza di un rinnovo complessivo della compagine organizzatoria dell'istituto, sì da adeguarla alla nuova realtà giuridica che al presente qualifica la nostra banca centrale.

Può dirsi, quindi, realizzata una svolta decisiva nell'*iter vitae* della Banca d'Italia, cui dovrà far seguito una sorta di riconversione del suo pregresso assetto, in grado di rendere più adeguata (rispetto ad un recente passato) la capacità funzionale dell'ente agli scopi che, da tempo, gli sono stati demandati dall'ordinamento. In altri termini, la nuova legge sembra intenzionata a correlare l'introduzione di opportune modifiche dell'apparato interno dell'istituzione in parola all' affermazione in essa di processi dialettici destinati ad assicurare maggiore trasparenza dell'*agere* e, dunque, lo svolgimento di un'azione di vigilanza sottratta a qualsivoglia forma d'influenza esterna (in vista dell' obiettivo primario di un pieno rispetto del principio di legalità).

Detta prospettiva di riforme, ovviamente, dovrà dalla Banca d'Italia essere affrontata in chiave pragmatica e risolversi in un'opera di revisione e di riesame critico della propria consistenza strutturale, nella quale è dato identificare la presenza di ampie aree occupazionali divenute poco confacenti all'odierna realtà funzionale dell'istituto, con conseguente dispendio di risorse umane; si pensi, ad esempio, all' eccessiva dotazione di personale che oggi caratterizza talune «filiali» rispetto ai limitati compiti che alle medesime fanno carico ovvero si pensi agli esuberanti di risorse che tuttora caratterizzano alcuni ruoli tecnici. Un intervento riformatore siffatto, oltre ad ammodernare l'assetto della Banca d'Italia con ovvi, significativi risvolti di

⁶⁹ Cfr. ORTINO, Struttura di vertice e sistema di vigilanza, in AA.VV., Diritto delle banche degli intermediari finanziari e dei mercati, Bari, 2003, p. 84.

⁷⁰ Per una valutazione del Nuovo Accordo di Basilea cfr. MASERA, Il rischio e le banche, Milano, 2001; AA.VV., An Academic Response to Basel II, London School of Economics (ESRC Reseach Centre), Special paper 130, June 2001; CAROSIO, Il Nuovo Accordo di Basilea nelle strategie di vigilanza, in Bancaria, 2002, n. 12, p. 2 55.; CONDEMI, Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia, Bari, 2005, Cap. IV.

tipo funzionale, renderà l'azione di questa più coerente al principio di economicità cui gli enti pubblici devono conformarsi mediante il ricorso a formule organizzative che consentano di perseguire il massimo risultato col minor dispendio di mezzi.

Ciò posto, e passando alla disamina delle innovazioni previste in via diretta dal legislatore, rileva in primo luogo il trasferimento al direttorio della Banca d'Italia della competenza «ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore», nonché di «quella relativa agli atti adottati su sua delega» (art. 19, co. 6). La laconica statuizione testé riportata rivoluziona l'ambito potestativo del Governatore: questi cessa di essere il *dominus* di una realtà fondata su poteri talora esercitati secondo modalità che (per quanto riconducibili alla normativa vigente) hanno evidenziato il convincimento del loro titolare di poter confidare nell'assolutezza degli stessi. Può dirsi intervenuto un sovvertimento del processo di «progressiva concentrazione dei poteri propri di banca centrale in capo alla figura del governatore»⁷¹, processo che nel passato aveva fortemente caratterizzato la posizione di quest'ultimo «al di là di qualsiasi pretesa separazione concettuale tra lo stesso e l'ente»⁷².

Ed invero, nella nuova logica ordinatrice della gerarchia di vertice della Banca d'Italia si rinviene ora un organo collegiale al posto di quello monocratico che ne aveva contraddistinto la configurazione. Al presente il Governatore pur denotando peculiare centralità nella definizione dei ruoli e dei poteri dell'istituzione in parola - di certo ha perso la sua precedente caratterizzazione di figura sovraordinata all'intera struttura dell'ente; detta autorità ha dismesso il ruolo di primazia in passato ricoperto e la sua funzione è ricondotta in ambiti potestativi che non consentono possibilità alcuna di sconfinamento.

Detta posizione del Governatore si evince chiaramente dal riferimento alle modalità di svolgimento del processo dialettico che è a base della formazione della volontà decisionale dell'istituto e, dunque, della determinazione degli interventi di vigilanza. L'adozione, prescritta nella statuizione in esame, di un criterio di collegialità nell'assunzione degli atti provvedimentali dell'istituto - e, nel con tempo, la previsione dell'obbligo a carico del direttorio di assumere le decisioni «a maggioranza», ferma restando, in caso di parità di voti, la prevalenza della volontà espressa dal Governatore - è indicativa di una *voluntas legis* che intende riformare la realtà giuridica preesistente, adeguandola ai dettami di una progredita

⁷¹ Cfr. MEZZACAPO, L'indipendenza della Banca d'Italia, in AA.VV., Mercati e amministrazioni indipendenti, a cura di Bassi e Merusi, Milano, 1993, p. 50.

⁷² Cfr. MEZZACAPO, op. ult. cit., p. 51.

logica democratica (la quale raccorda alla presenza di «voci critiche» la possibilità di evitare pericolose distorsioni nell' esercizio delle funzioni istituzionali)⁷³.

Risulta evidente come si sia voluto confezionare una disciplina degli assetti di vertice della nostra banca centrale idonea ad impedire che, in futuro, si verificino situazioni in cui gli interventi di vigilanza possano apparire come risultato di apodittiche ed isolate scelte ascrivibili al capo dell'istituto; scelte che, essendo avulse dal naturale contesto partecipativo degli altri membri del direttorio, assumano i caratteri di un incomprensibile autoritarismo, di per sé inaccettabile perché contrario all'evoluzione in chiave democratica delle istituzioni del nostro Paese. In altri termini, ciò che il legislatore ha avuto di mira è la prevenzione di possibili forme degenerative di un potere che, non assistito da un adeguato sistema di *check and balances*, finisse col porsi come autoreferenziale e, dunque, divenisse presupposto di ipotesi di immedesimazione tra l'autorità e l'istituzione. Tale indicazione inequivoca, desumibile dall' orientamento normativo sopra analizzato, riflette l'esigenza di dar vita ad una realtà istituzionale che non conosca situazioni di innaturale distacco del vertice della Banca d'Italia dalla struttura di questa, situazioni nelle quali l'autorità a capo dell'istituto, disallineandosi dalle motivazioni tecniche ad essa fornite dalla dirigenza li quest'ultimo, possa avocare a se ogni decisione che appaia conferente alla sua visione degli equilibri «complessivi» del sistema; ciò, ovviamente rinunciando a sentire eventuali critiche e finendo col dar spazio ad un' attività svolta con logiche proprietarie più che con senso delle istituzioni e necessaria equidistanza dagli interessi in campo.

⁷³ Per una definizione dei principi democratici cfr. per tutti BOBBIO, *Il futuro della democrazia*, Torino, 1984; lo., *Stato, Governo, società. Frammenti di un dizionario politico*, Torino, 1995, opere nelle quali si distingue tra una concezione procedurale della democrazia ed una concezione sostanziale (o valoriale) alla quale è possibile collegare forme di cittadinanza attiva.

Appare orientato a sminuire la portata di tale innovazione legislativa MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Banca impresa società*, 2006, p. 7, il quale tiene a sottolineare: «paradossalmente tutto il dibattito derivato dalle affermate disfunzioni dell'attività di vigilanza si è polarizzato non intorno a chi affidare nel miglior modo possibile la funzione di vigilanza, ma sulla riforma dell'organizzazione della banca centrale. Con una serie di paradossi nel paradosso: la contrapposizione fra potere collegiale e potere monocratico non ha alcun rilievo per l'organizzazione della banca centrale se si tiene conto che la confederazione del potere monetario delle banche centrali non può che essere esercitato in forma monocratica». Sfugge, peraltro, a tale insigne Autore che talora l'esercizio di un potere monocratico può dar luogo a situazioni di incomprensibile autoritarismo, supportate da una distorta interpretazione del ruolo e dal convincimento del titolare della funzione di poter confidare nell'assolutezza dei suoi poteri.

Nel prevedere il delineato modello innovativo del vertice della Banca d'Italia, la legge n. 262 è attenta a prescrivere un pronto adeguamento dello statuto della stessa alle nuove regole che ne disciplinano l'organizzazione, all'uopo fissando il termine di due mesi dalla sua data di entrata in vigore. Entro tale termine la legge assegna alla banca centrale l'espletamento dell'ulteriore impegno di ridefinire le «competenze del consiglio superiore in modo tale da attribuire allo stesso anche funzioni di vigilanza e controllo» all'interno dell'istituto. Da ultimo, è previsto l'obbligo di provvedere al riassetto proprietario della Banca d'Italia da attuare nelle forme previste dall' art. 17 della l. 23 agosto 1988, n. 400, nonché quello di stabilire «le modalità di trasferimento, entro tre anni dall'entrata in vigore della ... legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici» (art. 19, commi 9 e 10).

Ciò che denota specificità tra le disposizioni sopra riportate è l'assegnazione di competenze particolari al «Consiglio Superiore» dell'istituto, unitamente alla previsione di un riassetto proprietario di quest'ultimo. Desta, tuttavia, perplessità l'attribuzione a detto organo di «funzioni di vigilanza e controllo all'interno della Banca d'Italia»; ed invero, a fronte di una non ben identificata funzione di vigilanza che al medesimo si vuole demandare, risulta evidente la stranezza di una previsione normativa poco attenta al rispetto degli ordinari criteri distributivi di una *governance* (che tenda all'equilibrio tra le diverse funzioni gestori e di controllo e, dunque, eviti ogni forma di sovrapposizione (o confusione) di ruoli).

A ben considerare, infatti, il Consiglio Superiore, cui in base a puntuali norme statutarie è demandata l'amministrazione della Banca d'Italia sia pure con competenze «davvero marginali»⁷⁴, verrebbe ora ad esercitare funzioni che sono proprie dei sindaci o, al più, rientrano nelle forme di *internal auditing* esercitate da società di revisione. Ciò, oltre a determinare incertezze in ordine alla definizione dei contenuti della carica, evidenzia anche la poca attenzione del legislatore nel ridisegnare il «quadro di comando» dell'istituzione di cui trattasi; ed invero l'occasione sarebbe stata propizia per un recupero di effettività nella conduzione amministrativa dell'ente da parte del Consiglio Superiore, sia fornendo puntualizzazioni a livello legislativo dei momenti essenziali della sua funzione gestoria, sia individuando le situazioni e/o gli eventi straordinari in presenza dei quali detto organo è tenuto all'attivazione dei procedimenti rimessi alla sua iniziativa, al presente desumibili solo in via interpretativa dalle disposizioni che ne disciplinano la funzione. In altri termini, sarebbe

⁷⁴ Cfr. MEZZACAPO, op. ult. cit. p. 49.

stato possibile specificare i criteri che regolano il suo *agere* con riguardo alle variegate fasi della realtà istituzionale cui è preposto.

Concludendo sul punto può dirsi che l'esigenza di ripensare le regole di *governance* della Banca d'Italia al fine di garantire maggiore efficienza nella gestione ed aumentarne l'*accountability* nell'interesse di tutti i soggetti che con la medesima intrattengono rapporti (con ovvi riflessi sulla credibilità di tale istituzione) ha trovato solo in parte realizzazione, vale a dire limitatamente alla nuova formula organizzativa del direttorio e alla peculiare collocazione del Governatore all'interno di questo.

Per converso, ben altro avrebbe potuto essere l'intervento del legislatore in vista delle indicate finalità, a partire dal rafforzamento dei criteri di trasparenza attraverso una loro puntuale specificazione, dovendo ritenersi poco conferente al riguardo la prescrizione dell'obbligo imposto alla Banca d'Italia di riferire «del suo operato in parlamento e al Governo con relazione semestrale sulla propria attività», obbligo che invece incide sull'indipendenza di tale istituzione dalla politica. Ed invero, altro profilo disciplinare che nella legge avrebbe potuto essere preso in considerazione è quello della previsione di regole per assicurare, in modo inequivoco, l'autonomia degli organi cui spetta l'amministrazione della Banca di Italia da possibili ingerenze dell'autorità politica (alla quale, come si dirà nel prossimo paragrafo, è stato riconosciuto *in subiecta materia* un più significativo ruolo rispetto al passato). come più ampiamente si cercherà di dimostrare in seguito, la mera enunciazione, a livello di principio, dell'indipendenza dell'istituto - cui nel dettato normativo fa da «naturale complemento» la trasparenza dell'*agere* - non appare di per sé sufficiente a dare concretezza di contenuti alla stessa; ciò soprattutto ove si faccia riferimento ai rischi del genere sopra ipotizzato rivenienti dalla trasformazione delle regole di nomina del direttorio.

Passando, poi, all'esame dell'altro enunciato profilo problematico posto dal dettato normativo con riguardo all'assetto istituzionale della Banca d'Italia - vale a dire la definizione della sua questione proprietaria - appare poco risolutiva l'opzione per un sostanziale rinvio della fase disciplinare che, come si è detto, dovrà essere realizzata da qui a tre anni. Rinviare è un modo per non decidere, per non prendere posizione su un annoso dibattito che da qualche tempo sta interessando non solo gli addetti ai lavori, ma anche l'opinione pubblica⁷⁵. Molto si sarebbe potuto al riguardo disporre, quanto meno indicando i criteri-guida da osservare nella scelta dei

⁷⁵ Si veda, in proposito l'articolo «La proprietà dell'istituto passerà allo Stato» di BOCCIARELLI, pubblicato su Il Sole 24 Ore del 3 settembre 2005, ove viene rappresentata la problematica connessa all'ipotesi di pubblicizzazione del capitale della Banca d'Italia.

soggetti destinatari del trasferimento delle quote partecipative al capitale dalla Banca d'Italia, dei canoni contabili da seguire nella determinazione del valore di tale capitale e delle modalità di cambio delle quote suddette.

Si ritiene doveroso richiamare i pericoli connessi all'adozione di soluzioni propense a rinvenire in chiave politica lo snodo della problematica in parola e, dunque, gli intrinseci limiti che sul punto presenta la legge n. 262., già oggetto di indagine da parte di illustri commentatori⁷⁶. L'opzione normativa per il trasferimento della proprietà della Banca d'Italia nell'area pubblica (Stato, Regioni, enti morali) sembra dare accoglimento alla tesi, prospettata dalla dottrina, di evitare la possibile situazione conflittuale connessa alla circostanza che taluni soggetti bancari siano, al contempo, «partecipanti» al capitale della banca centrale e «sottoposti ai controlli di vigilanza creditizia»⁷⁷. Per vero, una tesi del genere era apparsa in passato connotata da astrattezza, in quanto priva di riscontri con riguardo alla connotazione strutturale e funzionale della Banca d'Italia, che non è assimilabile a quella di un'ordinaria società di capitali e che si qualifica per il fatto che la *governance* dell'ente è da considerare nettamente distinta dall'esercizio delle sue funzioni istituzionali di governo della moneta e del credito⁷⁸. Il riferimento alla prassi concernente le nomine degli organi amministrativi della Banca d'Italia sembrava auspicare una chiarificazione normativa nel senso sopra delineato, che rafforzasse cioè la distinzione degli indicati ambiti (strutturale e funzionale) cui era stata ricondotta la possibilità di un preteso «conflitto di interessi».

Ai motivi di perplessità che nel passato avevano fatto dubitare della validità di un cambiamento volto a sostituire tout court gli attuali titolari delle quote si deve aggiungere ora un'ulteriore considerazione. L'indirizzo espresso dal legislatore - in quanto privo di puntuali indicazioni in ordine alle modalità con cui dare attuazione alla prevista deprivatizzazione del capitale della Banca d'Italia - si presta, come poc'anzi ho sottolineato, a dare supporto ad una soluzione politica della *vexata quaestio* che ci occupa, soluzione di certo limitativa dell'autonomia della Banca d'Italia. Ciò, ove si abbia riguardo all'eventualità in cui le quote azionarie in parola vengano trasferite alle Regioni (sì come ipotizzato da alcune parti

⁷⁶ Cfr. CAPRIGLIONE, La valutazione della partecipazione nel capitale della Banca d'Italia alla luce dei principi contabili internazionali IAS-IFRS, in Banca e borsa, 2005, I, 531 ss.

⁷⁷ Cfr. MASCIANDARO e TABELLINI, La banca centrale e i suoi azionisti, in Il Sole 24 Ore del 26 gennaio 2005.

⁷⁸ Cfr. CAPRIGLIONE, La valutazione della partecipazione nel capitale della Banca d'Italia .. " cit. p. 535 ss.

politiche)⁷⁹. Tale eventualità deve ritenersi senz'altro gravida di conseguenze, stante la possibilità che un'innovazione siffatta, apparentemente innocua e solo formale, sottenda, col passaggio alle Regioni dei diritti amministrativi annessi alle quote, una sorta di revival della politica sulla tecnica, realizzabile mediante l'utilizzo di tali diritti e, dunque, attraverso la nomina di «consiglieri superiori» che finirebbero inevitabilmente con l'essere espressione di questo o quell'orientamento politico (ponendo fine al loro tradizionale, consolidato atteggiamento di distacco dalla politica e di neutra partecipazione alla conduzione dell'ente). Va da sé che i predetti rischi derivanti dalla ripubblicizzazione del sistema di controllo del capitale della Banca d'Italia avrebbero dovuto consigliare ad un più attento legislatore di adottare, fin da ora, in sede normativa le misure adeguate a preservare l'indipendenza dell'istituzione che, nonostante il ridimensionamento ad essa recato dalla legge n. 262, conserva peculiare centralità nel sistema finanziario italiano.

2.4 Procedimento di nomina del Governatore e durata del mandato.

Tra le molteplici innovazioni apportate dalla legge n. 262 di certo presenta particolare significatività la determinazione della durata della carica del Governatore ed il relativo procedimento di nomina. Intervenendo su tali aspetti disciplinari della struttura di vertice della Banca d'Italia, il legislatore ha inteso segnare una svolta rispetto alla precedente regolazione, per un verso dando conto dell'esigenza di ammodernare la disciplina della materia in linea con le indicazioni rivenienti dalla stessa Comunità Europea, per altro superando le difficoltà recate al nostro sistema finanziario dalla ingiustificata permanenza di una regolazione divenuta ormai obsoleta e di ostacolo ad un pronto ricambio dell'autorità di vertice ove questo fosse divenuto necessario a seguito di eventi che avessero reso improcrastinabile la sostituzione del Governatore.

Alcuni anni fa si è avuto modo di individuare le ragioni che giustificavano la durata a tempo indeterminato della carica di Governatore ed è stata analizzata la complessità del

⁷⁹ Appare significativo, al riguardo, quanto evidenziato nell'articolo della BOCCIARELLI, «La proprietà dell'istituto passerà allo Stato», citato nella precedente nota n. 31. Infatti, in questo si precisa: «la Lega Nord se lo ascrive come successo politico, anche se nella veste approvata ieri manca un riferimento esplicito alle Regioni come nuovi proprietari della Banca centrale. Nell'emendamento approvato ieri dal Consiglio dei Ministri è infatti previsto che la maggioranza delle quote di partecipazione al Capitale della Banca d'Italia è detenuta dallo Stato; la restante parte delle quote può essere detenuta esclusivamente da altri enti pubblici».

procedimento di nomina dello stesso al fine di individuare la conformità dell'una e dell' altro al sistema normativo all' epoca vigente e, dunque, valutarne la legittimità sul piano giuridico formale.

In particolare, con riguardo alla problematica della durata del mandato del Governatore, si precisava che la *ratio* della sua configurabilità a tempo indeterminato - quale appariva desumibile dal contesto della normativa speciale - andava ricercata nella possibilità di assicurare una piena autonomia alla banca centrale, intesa quest'ultima come valore da perseguire ai fini dell' esercizio dei poteri di vigilanza creditizia alla medesima attribuiti dall' ordinamento ovvero da preservare nello svolgimento dei relativi compiti istituzionali in materia di politica monetaria.

In altri termini - anche sulla base delle indicazioni rivenienti dal dibattito dottrinale sull'inquadramento dei compiti della Banca d'Italia in funzione della sua autonomia⁸⁰ - una durata non definita del rapporto che lega il Governatore all'istituzione che a lui fa capo doveva, a mio avviso, considerarsi coesistente al perseguimento con successo degli obiettivi di carattere monetario (oltre che di vigilanza creditizia) propri dell'istituzione in parola. A fondamento di siffatta costruzione era, dunque, il convincimento che l'assenza di specifici termini di scadenza del mandato assicurasse al Governatore la possibilità di non subire condizionamenti di sorta dalla realtà fattuale e, dunque, di adempiere con indipendenza alle funzioni di sua competenza; era di conforto in tale orientamento l'opinione conforme di un'autorevole dottrina che, già agli inizi degli anni settanta del novecento, aveva sostenuto come fosse la stabilità della carica a conferire alla posizione del Governatore la «forza» necessaria ad espletare il compito che l'ordinamento gli attribuisce «di garante del sistema economico e di difensore del potere di acquisto della moneta»⁸¹.

Naturalmente, si chiarisce che giammai indeterminatezza della durata della carica avrebbe potuto essere intesa come indicativa di uno status giuridico di non sottoposizione alle regole ed ai condizionamenti posti dalla legge per l'esercizio delle funzioni connesse all'esercizio della carica. Il Governatore non avrebbe potuto, quindi, considerarsi *legibus solutus*, né

⁸⁰ Cfr. tra gli altri PUCCINI, *Autonomia della Banca d'Italia*, Milano, 1978; ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979; MERUSI, *La posizione costituzionale della Banca d'Italia*, in AA.VV., *Credito e moneta*, a cura di Mazzoni e Nigro, Milano, 1982, p. 1081 55.; DE VECCHIS, *Banca d'Italia*, (voce) in Dig. IV, disc. pubbl. II, Torino, 1988, p. 151; ID., *Commento sub art. 20 L.b.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, a cura di Mezzacapo, Milano, 1990, vol. I, p. 202 ss.

⁸¹ Cfr. TRIMARCHI, *Il Governatore della Banca d'Italia*, in *Banca e borsa*, 1970, I, p. 12 ss.

pretendere di far derivare da detta forma di investitura una durata a vita della sua carica, contraria ad ogni principio democratico ed alle stesse indicazioni rivenienti dalla normativa di riferimento: la peculiarità della carica non poteva tradursi in una durata della stessa a tempo indefinito, né implicare esonero da responsabilità che gli consentisse di sentirsi libero di interpretare la sua funzione istituzionale nelle modalità ritenute più opportune.

D'altronde, la coerenza di una durata della carica a tempo indeterminato con la logica democratica a fondamento del nostro sistema istituzionale- che impone di escludere ogni possibile forma di esercizio e mantenimento senza limiti dei pubblici «officia», tali da dare spazio a pericolose perpetuazioni di potere - era affidata, sul piano delle concretezze, alla sensibilità con cui i Governatori avrebbero gestito il *munus publicum* ad essi demandato. Ciò ha significato, dunque, remissione alla prudente valutazione del vertice dell'istituto della decisione circa il permanere o meno nella carica a seguito di eventi (politici, economici, sociali, ecc.) che avessero reso poco congrua, se non addirittura inadeguata, la loro presenza nella Banca d'Italia. Il riferimento alla realtà storica di quest'ultima conferma la validità sostanziale di tale impostazione, ove si tenga conto del fatto che quasi tutti i Governatori (Carli, Baffi, Ciampi) succedutisi negli ultimi decenni hanno in più occasioni, nel corso del loro mandato, rassegnato le dimissioni (regolarmente respinte dal Governo) allorché la loro sensibilità verso le istituzioni li aveva indotti a ritenere che fossero venute meno, o comunque in qualche modo mutate, le ragioni poste a base dell'assunzione della carica. Ed è con riguardo a tale stato di cose che, tanto a lungo, si è potuta giustificare la menzionata configurazione giuridica del rapporto del Governatore con la Banca di Italia, un *unicum* nel contesto dei paesi dell'area occidentale.

Passando, poi, all'esame del procedimento di nomina del Governatore, il meccanismo delineato dallo statuto della Banca d'Italia (art. 19) - che demandava al Consiglio superiore la designazione del soggetto destinatario della carica e la sua eventuale revoca e prevedeva che l'una e l'altra dovessero essere approvate con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto col Ministro dell'economia, sentito il Consiglio dei Ministri - risultava, ad avviso di un'attenta dottrina, «scarsamente manovrabile da parte del Governo» e, dunque, preordinato a garantire in maniera adeguata l'indipendenza della banca centrale⁸². Ed invero, l'approvazione della nomina da parte dell'autorità politica non appariva sostitutiva di una volontà esterna a quella che emergeva

⁸² Cfr. MEZZACAPO, L'indipendenza della Banca d'Italia, in AA.VV., Mercati e amministrazioni indipendenti, a cura di Bassi e Merusi, cit., p. 52.

dall'interno dell'istituzione, in quanto atto rappresentativo unicamente di «un potere di controllo impeditivo»⁸³.

A ben considerare, nonostante la normativa statutaria sopra riportata fosse volta a precludere eventuali iniziative dell' esecutivo, non poteva comunque negarsi il riconoscimento di un principio di competenza specifica ad entrambe le autorità (politica e tecnica) che partecipano alla nomina⁸⁴; infatti, la valutazione che nella specie va effettuata non può risolversi, come puntualmente è stato osservato, nel mancato riscontro di un «potere di decisione in positivo» del Governo⁸⁵.

Si versava, quindi, in presenza di un procedimento complesso, in cui l'approvazione governativa, da riguardarsi come atto conclusivo del medesimo, appariva destinata a condizionare l'efficacia della designazione tecnica in relazione al fatto di esprimere «un gradimento situato all'interno di esso»⁸⁶. In particolare, detta complessità s'individuava con riferimento, da un canto, alla scelta effettuata in piena autonomia dalla Banca d'Italia, dall'altro nel menzionato atto di approvazione del Governo, anch'esso espressione di un *proprium* valutativo riconducibile alla relativa sfera di attribuzioni (*rectius*: di competenze). Conseguentemente se andava esclusa ogni forma d'intervento dell'esecutivo nella nomina (intesa come investitura), da ritenersi di esclusiva spettanza della Banca d'Italia, non v'era altresì dubbio che il Governo restasse arbitro, attraverso il gradimento di far valere un potere demolitorio.

Naturalmente, secondo i principi generali del diritto pubblico, un'analoga procedura di segno opposto doveva ritenersi applicabile nei casi di «revoca», istituto espressamente previsto dallo statuto della Banca d'Italia ed opportunamente affiancato alla «nomina» in sede di identificazione dei poteri spettanti al Consiglio Superiore nei confronti del vertice dell'ente in parola (art. 19). Ciò comportava che, sul piano giuridico formale, dovesse ritenersi rimessa alla esclusiva valutazione del Consiglio la possibile attivazione della procedura di revoca, da praticarsi ovviamente in tutti i casi in cui detto Organo interno della Banca d'Italia reputasse venute meno le condizioni che, precedentemente, lo avevano indotto a proporre la nomina all'autorità politica per l'approvazione di competenza di quest'ultima. Come puntualmente

⁸³ Cfr. MERUSI, La posizione costituzionale della banca centrale, cit. p. 57.

⁸⁴ Cfr. MONTEDORO, Il principio di separatezza tra politica ed amministrazione nel paradigma dei rapporti fra Governo e Banca d'Italia, in *Mondo bancario*, 1994, fasc. 4, p. 28.

⁸⁵ Cfr. MEZZACAPO, L'indipendenza della Banca d'Italia, cit. p. 53.

⁸⁶ Cfr. MONTEDORO, Il principio di separatezza tra politica ed amministrazione ... , cit., p. 26.

veniva sottolineato da un' attenta dottrina, la specificità del procedimento di revoca costituiva un saldo presidio dell'indipendenza della banca centrale, assicurando alla carica «singolare grado di stabilità»⁸⁷, che di certo appariva coerente e conforme alla salvaguardia del potere monetario.

Va da sé che nella delineata costruzione del procedimento di nomina e di revoca del Governatore assumeva specifico rilievo il riferimento ad una sintonia di rapporti tra le istituzioni cui esso era demandato; sintonia che, come si era osservato in passato, nel caso di istituzioni equiparate avrebbe potuto definirsi di «leale cooperazione tra poteri». Ciò se, per un verso, giustificava l'eventuale ricorso a tecniche informali che, in via preventiva, consentissero alle autorità di cui trattasi di pervenire ad un sostanziale accordo sull'individuazione del soggetto da nominare, per altro rimetteva alla sensibilità dei componenti del Consiglio la decisione di attivare una procedura di revoca ogni qual volta da inequivoci *facta concludentia* ovvero da atti della politica venisse acquisita la consapevolezza di un sostanziale venir meno del gradimento di quest'ultima. Non v'è dubbio, quindi, che nella logica a base della regolazione in esame, l'intento di fondare la nomina su una concorde valutazione positiva (e, dunque, sul comune assenso) dell'autorità tecnica e di quella politica, si accompagnava all'altro analogo intento di rimettere alla prudente, ed ancora una volta concorde, volontà di entrambe la revoca del Governatore.

Orbene, a fronte di tali finalità (che esprimono una volontà atta a prevenire qualsivoglia situazione di tensione o, peggio, di conflitto tra poteri *in subiecta materia*), appariva indispensabile la possibilità di fare assegnamento sulla cooperazione tra l'autorità tecnica (deputata alla designazione del titolare della carica) e quella politica; nonché sulla prospettiva di una loro prevedibile convergenza, donde l'ulteriore effetto di dover ritenere precluso, in quanto difforme dalla menzionata *ratio legis*, l'eventuale mantenimento nella carica del Governatore ove fosse venuto meno il *placet* di una soltanto delle predette autorità.

La peculiarità del procedimento di nomina del Governatore, quale si evidenzia nei termini sopra delineati, consente dunque un incontro tra politica e tecnica nel quale trovano compendio esigenze diverse: dalla garanzia del mantenimento della stabilità monetaria e creditizia, alla riconducibilità degli interventi relativi nella specificità delle rispettive sfere di competenza. L'interazione tra l'autonomia della Banca d'Italia e le modalità di nomina del suo

⁸⁷ Cfr. MERUSI, Per uno studio sui poteri della Banca d'Italia ... , p. 1449; in senso conforme anche PUCCINI, Autonomia della Banca d'Italia, cit., p. 45.

vertice costituisce, in tale contesto, indispensabile premessa del regolare assolvimento delle funzioni assegnate dall'ordinamento all'istituzione in parola; assicurare che, anche nel futuro, resti inalterata l'indipendenza di quest'ultima deve ritenersi, quindi, obiettivo coerente con l'evoluzione della storia politico-economica del nostro Paese e con le finalità d'interesse pubblico sottese alla stabilità ed allo sviluppo del sistema finanziario.

La legge n. 262 innova la disciplina dinanzi richiamata fissando, nell'art. 19, co. 7, in «sei anni ... con la possibilità di un solo rinnovo» la durata del mandato del Governatore e prevedendo profondi cambiamenti nel relativo procedimento di nomina che, ai sensi del successivo comma 8, «è disposta ... su proposta del Presidente del Consiglio ... sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia». Tale riforma assume specifico significato ove se ne valuti l'incidenza sulle modalità di esercizio della funzione ovvero venga preso in considerazione il particolare rapporto in cui, al presente, viene a trovarsi rispetto all'autorità politica non solo il Governatore, ma l'intero Direttorio della Banca d'Italia, i cui membri, ai sensi della nuova legge, «durano in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo» (art. 19, comma 7).

Su un piano generale, le modifiche normative di cui trattasi di certo ammodernano l'apparato di vertice della banca centrale e, sia pur con ritardo, provvedono a conformare la regolazione nazionale alle indicazioni del Trattato CE; esse, tuttavia, destano profonde perplessità in ordine alla salvaguardia della sua indipendenza.

Per vero, già all'epoca dell'adozione della moneta unica, tra le modifiche degli «apparati nazionali» - indotte dall'obbligo di adeguamento degli stessi (cd. convergenza legale) volto a rendere compatibili le relative strutture con le prescrizioni recate dal Trattato e dallo statuto SEBC-Bce⁸⁸ - avrebbe trovato piena giustificazione una riforma destinata, in base alla normativa comunitaria, a rendere la legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale, «compatibile con ... il Trattato e con lo statuto del SEBC» (art. 109 Tr.); sarebbe stata, dunque, fin da allora opportuna la determinazione di una durata del mandato del Governatore conforme a quella prevista per «il Governatore della banca centrale non .. , inferiore a cinque anni» (art. 14, comma 2, St.). Tale obiettivo - per quanto fosse inequivoca la sua correlazione col superamento di eventuali impedimenti giuridici rivenienti dalle pregresse situazioni interne - venne disatteso, evidentemente nel convincimento dell'inesistenza di contraddittorietà tra il corpo normativo nazionale e quello comunitario.

⁸⁸ Cfr. CAPRIGLIONE, Moneta, (voce) in Enc. dir., III Aggiornam., 1999, p. 765.

Si individua, per tal via, la ragione che ha consentito di perpetuare una realtà normativa ormai anacronistica e che ha fatto ritenere al suo vertice ipotizzabile - nel riferimento al carattere bancocentrico del sistema economico italiano ed alla durata a tempo indeterminato della sua carica - la possibilità di piegare la relativa funzione alla realizzazione di fini socio politici, dando vita ad un' ovvia distorsione interpretativa del ruolo; ciò, nonostante che alla base dell' *agere* vi sia stato, con tutta probabilità, l'intento di recare beneficio alle classi meno abbienti, nonché il desiderio di rimuovere e superare i tradizioni «ritardi» che storicamente hanno contraddistinto il Mezzogiorno d'Italia.

Da qui lo sfociare, nella conduzione della funzione, in una sorta di autoreferenzialità che, come ho avuto modo di precisare in precedenza, contrasta con la logica istituzionale che è a fondamento della carica, conduce in un contesto di isolamento e distacco dalla struttura, l'uno e l'altro lontani dalla sistematica delle Amministrazioni di controllo. Non a caso, analizzando l'autonoma capacità di orientamento di tali autorità, si è avuto modo di osservare che «ove venga meno la riferibilità tecnica dell'azione posta in essere si versa in presenza di un' attività di controllo fondata su valutazioni di natura squisitamente politica; in questo caso, l'intervento dell'Amministrazione dovrebbe ritenersi privo di legittimazione, in quanto venuta meno la sua essenza caratterizzante, esso appare sfornito delle garanzie derivanti dalla presenza di un adeguato sistema di *check and balances* (che nei paesi anglosassoni assicura la dialettica necessaria al funzionamento della democrazia di mercato)>>.

A fronte della descritta realtà di un recente passato, l'avvenire si presenta denso di nubi e di pericoli per le sorti della Banca d'Italia. Il nuovo procedimento di nomina del Governatore offre il fianco al rischio di perdita dell'autonomia da parte di tale istituzione; ciò a causa della possibilità di asservire la medesima alle logiche di lottizzazione politica e, dunque, del facile dubbio che la «proposta» del Presidente del Consiglio non si attenga, nel futuro, al rigoroso rispetto dell' «iter applicativo virtuoso seguito per la prima volta»⁸⁹. A ciò si aggiunga l'ulteriore rischio, connesso alla possibilità di rinnovo della carica, di comportamenti non indipendenti nei confronti della politica in vista del conseguimento di tale scopo.

Sotto altro profilo, sussistono ragioni di incertezza interpretativa in ordine alla posizione degli altri membri del Direttorio. Per la nomina di questi - nel silenzio della legge - sembrerebbe conservato il procedimento previgente, laddove la drastica misura (prevista nei confronti degli

⁸⁹ Così si esprime una nota della Federdirigenticredito dal titolo "La legge sul risparmio e Bankitalia", pubblicata su Milano Finanza del 27 gennaio 2005.

attuali componenti dell'organo) della cessazione dalla carica «secondo un' articolazione delle scadenze .. , compresa in un periodo comunque non superiore ai cinque anni» lascia aperto il problema della possibilità o meno per i medesimi (o almeno per alcuni di essi) di accedere alla carica superiore (sì come sarebbe logico ipotizzare avuto riguardo alla loro posizione giuridica soggettiva, non modificata dalla legge).

2.5 La ripartizione delle funzioni di vigilanza e il mutato quadro autoritativo del settore finanziario.

Nell'ambito delle modifiche relative all' organizzazione, funzione e rapporti tra le autorità di settore riveste particolare interesse l'abrogazione di talune disposizioni dell' art. 20 della legge n. 287 del 1990, cui fa seguito un nuovo riparto dei compiti in materia di concorrenza che incide profondamente sui preesistenti assetti disciplinari. In particolare, viene in considerazione il trasferimento delle competenze antitrust in materia bancaria all' Autorità Garante della Concorrenza, la quale diviene quindi titolare unica dei poteri autorizzatori in precedenza spettanti alla Banca d'Italia: questa, per le sole «operazioni di acquisizione» ex art. 19 t.u.b. e per quelle di «concentrazione» ex art. 6 della l. n. 287/90 riguardanti banche, vede confermata la sua sfera interventistica (ovviamente limitata a valutazioni di sana e prudente gestione) ed è abilitata al rilascio di uno provvedimento d'autorizzazione che, ai sensi dell'art. 19, comma 13, della legge n. 262, confluisce in «un unico atto» con quello emanato dall'autorità Antitrust.

La scelta normativa operata dalla legge n. 262 è nel senso di escludere che la specificità dell' attività creditizia e finanziaria richiedano che la concorrenza nei relativi mercati possa essere sacrificata rispetto ad altri valori, quali quelli sottostanti alla stabilità, tutelati dalla disciplina di settore. Sul piano delle concretezze è stato, infatti, evitato il coinvolgimento dell'autorità che sovrintende alla salvaguardia di detti valori e si è optato per la tesi che circoscrive l'intervento di quest'ultima ai soli casi in cui esso è necessitato, in quanto esplicazione dei poteri suoi propri. In altri termini, si è voluto impedire la prevalenza di alcuni interessi (motivata dall' opportunità di fruire della posizione privilegiata della Banca d'Italia in materia di accesso alle informazioni) su quello che trova espressione nella concorrenza ed appare, dunque, preordinato alla realizzazione delle condizioni che consentono agli appartenenti al settore, attraverso gradi crescenti di efficienza, di attuare forme competitive che non si

pongano in contrasto con i principi di mercato, dando spazio a concentrazioni, intese e posizioni dominanti che appaiono negatorie dello stesso⁹⁰.

La circostanza che le concentrazioni in campo bancario avvengono, nella maggioranza dei casi, in occasione di crisi aziendali - e, dunque, in presenza di vicende che rendono necessaria, nella ponderazione dei diversi interessi coinvolti, un'attenzione specifica alle esigenze di salvaguardia della stabilità - non è stata ritenuta dal legislatore motivazione sufficiente a legittimare una sorta di codecisione tra la Banca d'Italia e l'Antitrust, sì come previsto nella formulazione del testo normativo approvato in sede parlamentare in data 6 aprile 2004. La dizione del nominato art. 19 non lascia adito a dubbi sul fatto che l'intervento della Banca d'Italia, preordinato esclusivamente alle «valutazioni di sana e prudente gestione», sia riconducibile in un ambito di verifiche riguardanti solo la composizione degli assetti proprietari degli enti sottoposti a concentrazione; sicché, ad esso restano del tutto estranee le decisioni rientranti nelle competenze tipiche del Garante per la concorrenza. Un qualche bilanciamento degli interessi in campo potrà, comunque, essere perseguito attraverso il ricorso a proficue prassi volte a raggiungere intese formali tra le autorità in parola.

Per una più compiuta valutazione della problematica in esame, è bene ricordare che, nel corso dei lavori parlamentari della legge n. 262, la tesi che si era affermata in materia di concentrazioni in un primo tempo, nel testo unificato all'esame del Parlamento nell'aprile 2004, aveva trovato espressione, come dianzi ho precisato, nell'opzione per un procedimento autorizzatorio che facesse capo unitariamente alle due amministrazioni di controllo (Banca d'Italia ed Autorità Garante) all'epoca competenti; e che, attraverso modifiche successive del d.d.l. sul risparmio, si era tornati sulle posizioni pregresse che non tenevano in alcun conto l'esigenza di riconoscere all'Antitrust funzioni di vigilanza appropriate al ruolo che ad essa spetta con riguardo ai suoi compiti istituzionali. Sicchè, dopo un'iniziale tentativo di

⁹⁰ Sulla diversa portata degli interessi sottesi all'azione di vigilanza sugli intermediari finanziari e sui mercati cfr. CAPRIGLIONE, L'ordinamento finanziario verso la neutralità, cit., Cap. VI; BIANCHI B., Il ruolo della vigilanza, in AA.VV., Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano. Il governo delle banche in Italia, a cura della Fondazione Rosselli, Milano 1999, p. 251; PONTOLILLO, Commento sub art. 5 t.u.b., in AA.VV., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, cit., p. 32 ss., in particolare p. 34 ss.

Recentemente una rivisitazione in chiave di analisi economica del diritto della problematica relativa al rapporto tra normativa e mercati è stata offerta da MEZZACAPO S., La concorrenza tra regolazione e mercato, Bari, 2004.

Per significative valutazioni di carattere economico v. DI GIORGIO e DI NOIA, La regolamentazione delle banche: considerazioni critiche, in Banca, Impresa e Società, 1999, p. 285.

adeguamento del quadro disciplinare italiano alla realtà normativa di altri paesi dell' area occidentale - tentativo in linea con le indicazioni della giurisprudenza⁹¹ e, pertanto, pienamente condivisibile sul piano dei criteri ordinatori della disciplina dei mercati⁹² - si assiste ad un ingiustificato ritorno al passato, che di certo appare negatorio del processo di ammodernamento istituzionale in atto nel nostro Paese e deviante rispetto alla logica di un equilibrato rapporto tra le amministrazioni di settore.

Non v'è dubbio che il legislatore, introducendo la modifica di cui alla legge n. 262 ha avuto ben presente come strettamente connessa alla realtà di mercato sia la predeterminazione di un modello di vigilanza incentrato su una logica funzionale; per cui in un sistema, come quello italiano, improntato al pluralismo autoritativo di vertice i differenti organi di controllo diventano assegnatari di specifiche competenze correlate alle finalità ad ognuno di essi demandate (vale a dire: stabilità, trasparenza e concorrenza, rispettivamente per Banca d'Italia, Consob, Antitrust). Ciò consente di individuare, altresì, forme di vigilanza trasversale, che si estrinsecano nell'incrocio tra interventi molteplici, ascrivibili all' azione di tali amministrazioni nel perseguimento dei fini alle medesime assegnati dalla legge. In linea con tale impostazione si perviene al superamento del raccordo dell' azione di vigilanza alla tipologia soggettiva degli operatori e si dà spazio ad un modello di «controllo per finalità» nel quale gli obiettivi dell' intervento pubblico, come è stato puntualmente sottolineato in letteratura, sono realizzati previa «assegnazione di compiti diversi ad autorità distinte ... (dove il contenimento del) ... costo della regolamentazione per i soggetti regolati, perché la vigilanza, attuandosi in modo complementare, realizza economie di scala complessive»⁹³.

È in tale contesto che gli obiettivi del controllo sul settore appaiono riferibili a tutti gli intermediari, nei confronti dei quali denotano pari validità; consegue l'opzione per un' ottica «funzionale» (rispetto a quella istituzionale o «per soggetti») nella definizione del sistema d'interventi che danno contenuto alla regolazione sul settore, di cui si è fatta portatrice la legislazione del decorso decennio.

Evidenti gli effetti positivi derivanti dall' applicazione di tale modello. In aggiunta a tal una considerazione, prospettate in sede tecnica, nelle quali si pone l'accento sul rilievo che può

⁹¹ Cfr. Cons. Stato 16 ottobre 2002, n. 5640, in Banca e borsa, 2003, II, p. 670 ss.

⁹² Cfr. CAPRIGLIONE, Audizione parlamentare nell'indagine conoscitiva su «Rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio», cit., seduta del 13 febbraio 2004, resoconto stenografico, pubbl. anche in Mondo bancario, 2004, n. 1, p. 19 ss.

⁹³ Cfr. Montedoro, Le amministrazioni indipendenti e la vigilanza sui mercati finanziari, in Foro amm., 2004, p. 3003.

presentare un approccio «funzionale» volto a privilegiare una vigilanza sulle singole funzioni economiche svolte dagli intermediari⁹⁴, di certo apprezzabile deve ritenersi la limitata possibilità (consentita alle autorità di vertice) di far prevalere, nell'attività di supervisione, l'una o l'altra delle finalità poste dalla regolazione a fondamento del controllo sul settore. A fronte di ciò, la perdita dei vantaggi connessi al modello della vigilanza «per soggetti» la cui essenza si compendia nel venir meno di forme di segmentazione dei mercati (connessa al fatto che ad ogni amministrazione è assegnato il controllo su una determinata categoria di intermediari) e nella possibilità per le autorità di «godere di elevate economie di specializzazione»⁹⁵ - evita duplicazioni nell'attività svolta e consegue notevoli riduzioni dei costi della stessa⁹⁶.

Va da sé che la validità dei risultati perseguibili con l'introduzione in ambito finanziario di una formula organizzativa della supervisione fondata sulla competenza per funzioni appare, in concreto, correlata alla coerenza applicativa del relativo meccanismo: viene superata, infatti, la possibilità di forme d'intervento differenziate, di cui siano destinatari soggetti che, in molti casi, svolgono un'operatività sostanzialmente analoga. Ciò è ipotizzabile, ovviamente, nel solo caso in cui a tale schema non vengano fatte eccezioni, atteso che solo la sua applicazione integrale è presupposto di una neutralità dell'azione svolta dalle autorità; ed invero, per tal via, potranno venir meno i «pericoli», da me in passato rappresentati⁹⁷, derivanti dal differente peso dei vincoli cui, in sede di regolazione, possono essere sottoposte le diverse categorie di intermediari.

Per converso, a fronte di una iniziale formulazione del testo normativa orientata ad introdurre nel nostro ordinamento finanziario un modello integrale di vigilanza per funzioni - stante l'assegnazione delle funzioni proprie dell'ISVAP e della COVIP alle autorità rispettivamente competenti in materia di stabilità e di trasparenza -, può dirsi venuto meno, nella stesura finale della legge, l'intento di una piena coerenza con il nominato principio della «competenza per

⁹⁴ Cfr. MERTON, *Operation and Regulation in Financial Intermediation: a Functional Perspective*, Harvard, 1992, Graduate School of Business Working Paper, n. 93020.

⁹⁵ Cfr. DI GIORGIO e DI NOIA, *L'impatto della tecnologia sulla regolazione: il caso italiano*, in AA.VV., *Sesto rapporto sul sistema finanziario italiano. Il governo delle banche in Italia*, Fondazione Rosselli, Milano, 2001, p. 145 ss.

⁹⁶ Cfr. PADOA SCHIOPPA, *Sistema finanziario e regolamentazione*, in *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, 1988, n. 11, p. 41 ss.

⁹⁷ Cfr. CAPRIGLIONE, *Le nuove frontiere della vigilanza bancaria*, in *Mondo bancario*, 2000, n. 2, p.16.

finalità». Sul punto la normativa si espone al rischio di critiche in quanto ha conservato l'apparato autoritativo esistente e, dunque, consente che il riconoscimento di specifici poteri di vigilanza avvenga ancora in base ad un riparto di competenze che fa riferimento ai soggetti, più che alle funzioni.

2.6 *L'organizzazione delle autorità di vigilanza: rapporti tra le medesime e principi di coordinamento.*

In un contesto ordinatorio basato sul criterio della vigilanza per funzioni, è compito del legislatore la fissazione dei principi d'organizzazione che consentano adeguate forme di coordinamento tra le amministrazioni di controllo del sistema finanziario. L'esigenza di un raccordo *in subiecta materia*, avvertita fin dagli inizi degli anni novanta del novecento⁹⁸, diviene presupposto per l'eliminazione di possibili anomalie e contrasti, a fondamento della quale deve rinvenirsi l'interazione informativa tra le autorità e, dunque, lo scambio di ogni notizia ritenuta funzionale all'esercizio dell'attività di vigilanza.

Consegue la previsione di forme di coordinamento dell'attività delle autorità («anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione ... di comitati di coordinamento») e di un obbligo di collaborazione tra le medesime (qualificato dallo «scambio di informazioni» e dall'inopponibilità del segreto d'ufficio) cui provvedono il disposto dell'art. 20 e rispettivamente 21 della legge n. 262. Si dà luogo, quindi, ad un sistema di vigilanza integrato che appare finalizzato ad agevolare le amministrazioni in parola nell'esercizio delle rispettive funzioni, sì come sembrerebbe desumersi dalla possibilità loro consentita di avvalersi anche dell'ausilio del «Corpo della guardia di finanza» (art. 22).

A ben osservare, tuttavia, non si rinvergono significative inversioni di tendenza rispetto al regime disciplinare di cui all'art. 7 t.u.b., se non per la previsione dei «comitati di coordinamento» la cui presenza - per quanto risulti migliorata la formulazione dell'attuale testo normativo rispetto a precedenti edizioni elaborate nel corso dei lavori parlamentari (si abbia presente, ad esempio, quella approvata dal Consiglio dei Ministri nella riunione del 3 febbraio 2004) - desta numerose perplessità in ordine all'effettività dell'apporto di tali organismi, che rischiano di essere solo portatori di inutili aggravi burocratici.

⁹⁸ Cfr. gli orientamenti espressi al riguardo dalla Commissione Sarcinelli, in Atti pubblicati col titolo «Per un'ipotesi di legge delega», a cura del Ministero del tesoro, 1991, IPZS, Roma.

Passando, poi, all' esame delle nuove modalità disciplinari dei procedimenti amministrativi di competenza delle autorità preposte al settore finanziario (artt. 23 e ss.) si segnala la volontà di ribadire l'applicabilità dei principi ordinatori di cui alla legge n. 241 del 1990, sì da perseguire per tal via l'obiettivo di una maggiore *accountability* delle autorità interessate.

Ciò posto, non risulta del tutto convincente la distinzione - ai fini della regolazione del procedimento - tra le amministrazioni preposte alla vigilanza sul settore finanziario e le altre ugualmente competenti su settori diversi del sistema economico (energia, comunicazioni, ecc.) alle quali non sarà facile applicare le norme procedurali di nuova emanazione. La trasparenza è un valore da affermare per tutte le autorità in modo indistinto e tendenzialmente uniforme (essendo la medesima riconducibile a due fondamentali principi di civiltà giuridica: quelli del conoscere per deliberare e dell'*audiatur et altera pars*). Inoltre, valutazioni critiche sono esperibili anche per la disposizione che regola il giudizio di impugnazione degli atti emessi dalle autorità in parola. Infatti, detto giudizio già trovava piena ed adeguata disciplina nel disposto dell' art. 23 bis della legge sui T.A.R. (l. n. 1034 del 1971, come modificata dalla l. n. 205 del 2000); sicché, l'intervento normativo in esame appare, e deve essere considerato, un'inutile superfetazione scarsamente innovativa e, dunque, priva di giustificazione.

Per converso, costituisce di certo una novità la previsione normativa che istituisce una «Commissione per la tutela del risparmio ... alle dirette dipendenze funzionali del Presidente del Consiglio dei ministri» (art. 30, comma terzo). Per vero, si è in presenza di una figura organizzativa che, per molteplici versi, denota stranezza, vuoi ove se ne valutino le funzioni, vuoi ove si tenti di comprendere le ragioni che la vedono allocata alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio.

Sulla base delle indicazioni rivenienti dal testo normativo - al di là della sua composizione collegiale e dalla puntualizzazione dei requisiti che devono qualificare i suoi membri - la specificazione delle relative funzioni, che dovranno essere determinate dal Governo in via deregolamentata, sembra consenta di attribuirle un ruolo «giustiziale», al pari di quello oggi assegnato ad altri organismi ugualmente operanti in ambito finanziario, come l'*Ombudsman*, ovvero di riconoscerle la possibilità di svolgere una funzione conciliativa o di mediazione, analoga a quella esercitata nell' ordinamento anglosassone dalle cd. ADR (*Alternative Dispute Resolution*)⁹⁹. In tal senso orienta la disposizione dell'art. 30, comma sesto, lett. a), nella quale

⁹⁹ Per un inquadramento sistematico dei sistemi di alternative dispute resolution cfr. SANGIORGIO, La realizzazione in Italia di sistemi di «alternative dispute resolution». Il caso dell'Ombudsman bancario, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, Roma, 1999, II, p. 875 ss.

di precisa che la Commissione svolge le proprie funzioni «su istanza dei risparmiatori», donde il riferimento alle modalità di attivazione dell'*agere* che si rinvergono a proposito delle entità da ultimo menzionate.

Sotto altro profilo, rileva l'ulteriore funzione di promozione dell'osservanza della legge affidata alla Commissione dalla successiva lett. d) del comma in esame che pone a carico di quest'ultima «l'obbligo di rendere rapporto all'autorità giudiziaria nei casi previsti dalla legge». È evidente come la previsione di tale obbligo che appare, per certi versi, residuale nella logica estensiva dei compiti assegnati all'organismo di nuova istituzione - finisce col conferire una sorta di onnicomprensività all'intervento della Commissione; per cui, anziché incidere positivamente sull'ambito della sua capacità d'intervento, in concreto ne vanifica l'essenza, ridimensionandone il ruolo.

D'altronde, non può omettersi di osservare che le funzioni giustiziali - da intendersi secondo la dottrina dominante come insieme dei mezzi di autotutela contenziosa¹⁰⁰ - sono proprie degli organi che nella Pubblica Amministrazione o ricoprono una posizione apicale rispetto agli uffici gerarchicamente sott'ordinati o addirittura sono garanti dell'ordinamento (come nel caso del Capo dello Stato, competente a provvedere sui ricorsi straordinari). Orbene, non v'è dubbio che contrasta con detta configurazione della funzione in parola l'aver demandato l'espletamento della medesima ad un organismo che è alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio e, per di più, assegnando gli un campo di attività che coincide con quello riservato a specifiche amministrazioni indipendenti. Appare, quindi, chiara l'anomalia della collocazione istituzionale di tale Commissione, anomalia con tutta probabilità ispirata da finalità demagogiche e politiche.

2.7 *Le modifiche alla disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative (la nuova regolazione del «falso in bilancio»).*

Il legislatore, con il titolo V (artt. 30-40) della legge, ha anche provveduto ad adeguare l'apparato sanzionatorio, sia penale che amministrativo, introducendo nuove fattispecie di illecito rilevanti ed inasprendo le sanzioni per quelle già dall'ordinamento tipizzate, nell'ottica di una tutela a tutto tondo del risparmio e degli investitori.

¹⁰⁰ Sulla problematica dell'autotutela contenziosa v. per tutti MAZZAROLI, I ricorsi amministrativi, in AA.VV., Diritto amministrativo, Bologna, 1993, II, p. 1757 ss.

L'intervento emenda in più punti il codice civile, la legge fallimentare e i testi unici bancario e della finanza e si chiude (art. 40) con una delega al Governo ad emanare uno o più decreti legislativi per l'introduzione di sanzioni accessorie alle sanzioni penali ed amministrative applicate ai sensi del titolo XI del libro V del codice civile e della disciplina di settore in materia di banche, intermediari finanziari in generale, società quotate, assicurazioni e forme di previdenza complementare.

Per ciò che concerne il codice civile, l'intervento vede la rimodulazione del reato di false comunicazioni sociali (art. 30) e l'introduzione del delitto di «omessa comunicazione del conflitto degli interessi» da parte di amministratori di società quotate, con titoli diffusi o sottoposte a vigilanza prudenziale (art. 31). Con riguardo alla legge fallimentare, si introduce, quale fattispecie di chiusura del sistema, rispetto ad ipotesi di reato già contemplate, quella di «ricorso abusivo al credito» perpetrato con la dissimulazione dello stato di dissesto o insolvenza (art. 32). In stretta connessione con tale novella, si ripristina all' art. 137 del testo unico bancario il reato di mendacio bancario, già abrogato dal d.lgs. Il aprile 2002 n. 61, confermando la sensazione di una certa schizofrenia del legislatore nella materia penale-commerciale (art. 33), avvalorata dalle vicissitudini della disciplina sul «falso in bilancio» e dai trasferimenti di norme penalistiche dalla legislazione speciale a quella codicistica e viceversa (vedi *infra*), nonché si integrano le ipotesi di reato concernenti l'abusivo esercizio di attività finanziaria, colmando la lacuna relativa all'illegittimo svolgimento di attività riservata ai soggetti iscritti nell'elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia (art. 38).

Ancor più incisivo è il rimaneggiamento del testo unico della finanza. Qui, nel segno di una nuova centralità della disciplina speciale anche con riguardo ai profili penalistici, si ripropongono con adeguamenti, trasferendoli dal codice civile, i reati di «falso in prospetto», che sostituisce l'omologa previsione dell' art. 2623 cod. civ., e di «falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione», che recupera i contenuti dell' art. 2624 cod. civ., a sua volta già sostitutivo dell'art. 175 t.u.f. (cfr. artt. 34 e 35, con i quali viene eliminato il requisito della consapevolezza della falsità delle informazioni da parte del soggetto agente, viene aumentato sino a cinque anni il massimo edittale, vengono unificate le fattispecie di reato come delitto a prescindere dal verificarsi di un danno patrimoniale, e ciò in antitesi alle scelte confermate per il reato di false comunicazioni sociali). Si introducono inoltre nuove specifiche ipotesi di reato, quali quella di «corruzione dei revisori» (art. 35), nonché di illeciti amministrativi, quali quelle relative alle «false comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle società quotate» (art. 36) e alla «omessa

comunicazione degli incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo» (art. 37).

L'intervento del legislatore si completa con un aumento generalizzato e trasversale delle sanzioni penali ed amministrative previste dal codice civile e dalle discipline di settore per le ipotesi di illecito che non sono state oggetto di specifica ridisciplina (cfr. art. 39). Nel complesso l'impressione che si trae è quella di un intervento in genere rigoroso, mirato a recuperare l'afflittività delle sanzioni per gli illeciti dei c.d. «colletti bianchi», ma che denota taluni «cali di tensione» o che comunque lascia in larga misura disattese le aspettative di quella parte della dottrina (e della politica) che, soprattutto in tema di false comunicazioni sociali, aveva sottolineato con forti accenti critici le scelte compiute in materia dal d.lgs. n. 61/2002.

Al riguardo sono note le perplessità che hanno accompagnato la rielaborazione degli artt. 2621 e 2622 del codice civile da parte del citato decreto legislativo¹⁰¹. Tra l'altro, sono state stigmatizzate: a) la particolare «sollecitudine penalistica» del legislatore della riforma societaria che con una (in)spiegabile inversione logica ha provveduto (per l'appunto con il d.lgs. 61/2002) all'emanazione delle norme penali ben prima di quelle sostanziali (d.lgs. 6/2003) e processuali (d.lgs. 5/2003), disponendone altresì l'immediata entrata in vigore e derogando anche all'ordinaria *vacatio legis*; b) la scomposizione del reato in un'ipotesi contravvenzionale (art. 2621) (e a tal proposito si è parlato di «bagattellizzazione del falso») e in una delittuosa (art. 2622), distinte solo dall'evento danno, con la conseguente trasformazione del delitto di false comunicazioni sociali da reato di pericolo (presunto) e formale in reato di danno e di evento; c) la configurabilità di entrambe le fattispecie di reato solo in presenza di un dolo generico e specifico particolarmente intenso (rappresentato dalla «intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto»), laddove secondo i principi generali in tema di contravvenzioni (art. 42, comma 4, c.p.) fungibile è l'elemento psicologico, sia esso dolo o colpa; d) il meccanismo di esenzione da pena scaturente dalle soglie quantitative di rilevanza del falso, tale da fare ritenere non illeciti, e quindi non sanzionabili, anche comportamenti scientemente riprovevoli sotto il profilo della correttezza e moralità economica; e) la necessità, nell'ipotesi delittuosa dell'articolo 2622, della querela di parte (da parte) dei danneggiati ai fini della procedibilità

¹⁰¹ Per un'efficace sintesi, anche con riguardo ai riferimenti bibliografici, si rinvia a CASAROLI, Commento sub artt. 2621-2641, in AA.VV., Commentario breve al codice civile, diretto da Cian e Trabucchi, Padova, 2004, p. 2926 ss.

dell' azione, con la paradossale conseguenza che in presenza di danno, ma in mancanza di querela, dubbio sarebbe il potere della pubblica accusa di attivarsi ai sensi dell'articolo 2621, stante il rapporto di specialità tra le norme;

f) l'abbassamento del livello sanzionatorio (essendosi passati dalla pena della reclusione da uno a cinque anni e dalla multa da due a venti milioni alla reclusione da sei mesi a tre anni per l'ipotesi delittuosa tipica), cui si ricollega la drastica riduzione dei termini di prescrizione del reato (passata da dieci anni a tre anni o, al massimo a quattro anni e mezzo in presenza di fatti interruttivi, cfr. art. 157 c.p.), effetto questo fortemente voluto, ad avviso di molti commentatori politici, dal legislatore.

L'art. 30 della legge 262/2005, al di là della riscrittura integrale degli articoli 2621 e 2622, interviene «*cum grano salis*» sui contenuti dei precetti in questione, con una «circospezione» che non ha a che vedere con la «vis» sanzionatoria che caratterizza il titolo di cui è parte.

In particolare, si estende il novero dei soggetti attivi dei reati anche ai «dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari», quali previsti dal nuovo art. 154 bis t.u.f. (come introdotto dall' art. 14 della legge in parola). Si prevede, nei casi di esenzione da responsabilità penale per il mancato superamento della soglia, l'applicabilità al soggetto agente di una sanzione pecuniaria amministrativa e l'interdizione sino a un massimo di tre anni dall'esercizio di uffici direttivi o comunque con poteri di rappresentanza presso persone giuridiche ed imprese private, recuperando in tal modo la sanzionabilità di comportamenti prima colpiti solo da disvalore morale; si chiarisce espressamente che il danno integrante la fatti specie delittuosa dell'articolo 2622 è quello arrecato non solo ai soci e ai creditori, ma anche alla società; si eleva infine per l'ipotesi contravvenzionale il massimo edittale da un anno e sei mesi a due anni, mentre per quella delittuosa, ferma restando l'entità della pena prevista per l'ipotesi tipica, si introduce una fattispecie aggravata (con pena da due a sei anni) qualora il fatto abbia cagionato «un grave nocumento ai risparmiatori» (laddove la gravità, in relazione alle note vicende Cirio - Parmalat, si ha quando il nocumento «abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se sia consistito nella distruzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo»).

2.8 Conclusioni.

È l'ultimo epilogo? La definitiva limatura di una disciplina a lungo soppesata? A sentire i proclami politici formulati in periodo di campagna elettorale potremmo trovarci solo di fronte

a una tappa di una tormentata vicenda normativa, figlia di un processo degenerativo del sistema dell' alternanza e di una male interpretata applicazione dello «*spoil system*» anglossassone, che vede, non solo nel mutamento delle persone, ma anche nella continua e frammentaria riforma delle regole, il modo di prevaricazione dell' avversario politico, sacrificando così il bene della certezza e coerenza del diritto nel tempo.

Come sempre accade quando la necessità di procedere con urgenza prevale su ogni altra esigenza, quel che ne scaturisce è di certo un prodotto poco appetibile e, nella gran parte dei casi, destinato a non recare i benefici sperati. Quando, poi, detta realtà s'innesta in un processo che vede l'intervento normativo funzionalizzato a rimuovere situazioni e persone, si assiste alla dismissione dell' essenza caratterizzante di questo che finisce con l'assolvere in modalità improprie alle finalità che l'ordinamento gli riconosce. Ciò è avvenuto con l'emanazione della legge n. 262; ed invero, il relativo d.d.l., dopo aver vissuto un tormentato iter parlamentare, allorché a fine legislatura sembrava dovesse ormai essere accantonato in attesa di tempi migliori, veniva invece improvvisamente recuperato in vista di una sua utilizzazione per questioni che la politica non era riuscita a risolvere diversamente.

Da qui l'assemblaggio di disposizioni dal linguaggio giuridico spesso poco chiaro, la scarsa cura mostrata dal legislatore nell' evitare ripetizioni e riproposizioni normative, nel tener fermo un criterio di coerenza sistematica con i principi base dell' ordinamento, sì come si è avuto modo di evidenziare nelle pagine che precedono e come si evince dalle critiche di coloro che hanno formulato una prima valutazione del provvedimento normativo in parola¹⁰². Non v'è dubbio che è andata perduta una buona occasione per adeguare in modo diverso il complesso dispositivo preso in considerazione dalla legge n. 262, sì da renderlo rispondente alle esigenze di una moderna economia di mercato e conforme con le indicazioni rivenienti dalla Comunità europea.

In particolare, quel che maggiormente sorprende è il fatto che l'indubbia necessità di innovare aspetti significativi della regolazione dell' apparato di vertice e delle funzioni della nostra banca centrale sembra essersi tradotta in una sorta di ridefinizione in chiave punitiva dei compiti e del ruolo della stessa. Da qui l'urgenza di provvedere, in sede applicativa, affinché non si addivenga ad una mortificazione della capacità propulsiva e dell'impegno di coloro che lavorano nella Banca d'Italia e, sul piano delle concretezze, non risulti compromessa l'autonomia della stessa rispetto al potere politico. Un pieno recupero dell'immagine di tale

¹⁰² Per tutti v. ROSSI G., La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa, cit.

istituzione, mortificata dalle recenti vicende che hanno interessato il Suo Governatore, deve reputarsi indispensabile in relazione al grande patrimonio di conoscenza, professionalità e levatura morale di coloro che in essa operano; è questa la naturale premessa per un suo rinnovamento organizzativo e funzionale, su cui in precedenza mi sono soffermato, a sua volta presupposto di un'efficace azione a tutela del risparmio.

SEZIONE II – ASSETTI DI SISTEMA E RINNOVATI CANONI PROCEDIMENTALI

CAPITOLO TERZO

LE ATTRIBUZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

3.1 Premessa

Il testo dell'art. 19 della legge 262/05 evidenzia la tensione verso un mutato equilibrio tra le esigenze di indipendenza ed autonomia consone alla funzione neutrale della Banca d'Italia quale autorità di settore e quelle di controllo democratico sull'operato degli organismi di regolazione e vigilanza, ben note al dibattito scientifico sulle cc.dd. autorità amministrative indipendenti, dopo che nei mesi antecedenti il varo della riforma si è assistito alla materializzazione del fantasma della trasmutazione dell'indipendenza dell'Istituto in inammissibile autoreferenzialità.

Sul piano della neutralità dell'azione hanno inoltre gettato ombre comportamenti e vicende, favoriti da una struttura organizzativa fortemente verticistica, che hanno spinto più d'uno ad interrogarsi sulla permeabilità dell'azione dell'organo di vigilanza ad interessi ad essa estranei; è stata così consumata parte di un prezioso patrimonio di credibilità istituzionale, e mortificata l'opera di schiere di funzionari già orgogliosi d'una lunga tradizione di *civil servant*.

La risposta del legislatore passa attraverso la puntualizzazione dei principi informatori della attività di diritto pubblico della Banca, la significativa riorganizzazione dell'assetto del suo vertice, la previsione di nuove forme di raccordo con il potere politico e, infine, la programmazione di una nuova pubblicizzazione del capitale dell'Istituto.

A tali misure occorre prestare, dunque, attenzione.

3.2 La partecipazione al SEBC quale garanzia di indipendenza della Banca d'Italia

Le competenze attribuite alla Banca d'Italia sono molteplici, come molteplici gli strumenti dei quali si avvale per l'espletamento dei propri compiti; la sua azione non si colloca unicamente nel campo del diritto pubblico, usando anche del diritto privato, né si risolve sul piano nazionale, esplicandosi altresì in contesti di rilievo comunitario ed internazionale.

Questa complessità di ruoli e funzioni, cui in questa sede non può dedicarsi che un fugace accenno, è la misura dello sforzo richiesto al legislatore per una razionale ed efficace regolamentazione delle diverse sfaccettature di cui si compone la realtà della Banca centrale, la quale, fatti salvi i vincoli derivanti da trattati internazionali, resta soggetta, a costituzione

invariata, ai principi che devono informare l'azione delle pubbliche amministrazioni pur quando esercitino funzioni neutrali.

Sembrano trovare spiegazione in quest'ottica i primi due commi dell' art. 19 della legge, attraverso i quali il legislatore appare ribadire, didascalicamente, la duplice anima della Banca (da un lato «parte integrante del Sistema europeo di banche centrali» e, dall'altro, «istituto di diritto pubblico») al fine di meglio precisare termini e limiti del suo intervento riformatore.

Si ottiene in tal modo lo scopo di chiarire ulteriormente (si v., infatti, la rubrica del Titolo IV in cui la norma è inserita) che l'oggetto della riforma è costituito dalla Banca in quanto ente pubblico munito di funzioni di organo di vigilanza nell'ordinamento nazionale e che non si intende intervenire sulla Banca d'Italia quale componente del Sistema europeo delle banche centrali. Che, d'altronde, la Banca d'Italia sia parte integrante del Sebc ed in quanto tale debba agire secondo gli indirizzi e le istruzioni della Banca centrale europea è già nel Trattato CE, nello Statuto del Sebc (artt. 1.2.; 14.3) e nel d.lgs. 10 marzo 1998, n. 43 (art. 2), mentre l'affermazione che *«le disposizioni normative nazionali, di rango primario e secondario, assicurano alla Banca d'Italia ed ai componenti dei suoi organi l'indipendenza richiesta dalla normativa comunitaria per il migliore esercizio dei poteri attribuiti nonché per l'assolvimento dei compiti e dei doveri spettanti»* (art. 19, co. 3, l. 262/2005) riprende, sul piano programmatico, il principio di indipendenza delle banche centrali nazionali sancito dall'art. 108 del Trattato. Non è inutile rammentare che collegata all'appartenenza delle banche centrali nazionali al Sebc è anche l'obbligo degli Stati membri di consultare la BCE su ogni progetto di disposizione legislativa che riguardi le banche centrali nazionali, ai sensi dell'art. 105, paragrafo 4, del Trattato e dell'art. 2, paragrafo 1, della decisione 98/415/CE del Consiglio del 29 giugno 1998¹⁰³.

Si tratta, dunque, di norme prive di capacità innovativa dell' ordinamento giuridico; esse richiamano norme e principi noti perché sia chiaro che il legislatore non ha dimenticato che la Banca d'Italia è anche la banca centrale nazionale e strumento, in quanto tale, della politica monetaria dell'Unione, cui per diritto sovranazionale vanno garantite guarentigie d'indipendenza; ai commi 1 e 3 dell'art. 19 si salda il comma 6, ultimo periodo, che nel sottrarre espressamente le decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sebc al trasferimento al direttori o della competenza governatoriale all'emanazione di atti con rilevanza esterna palesa la volontà legislativa di non intervenire su questa funzione.

¹⁰³ V. in GUCE L189 del 3.7.1998.

3.3 L'applicabilità dei principi generali sul procedimento amministrativo.

La natura di istituto di diritto pubblico della Banca d'Italia era già espressamente esplicitata, nell'art. 20, co. 1, del r.d.l. 12.3.1936, n. 375.

Lo ribadisce l'art. 19, co. 2, della legge n. 262/2005, il quale non solo richiama l'attenzione sull'altra anima (quella nazionale) della Banca d'Italia, ma sembra voler recuperare il senso stesso quella qualificazione ormai remota, quasi esso fosse andato smarrito col tempo.

Invero, in passato si è talora argomentato dalla accennata peculiarità della Banca e delle sue funzioni la non applicabilità ad essa, discipline di respiro generale, al di là degli stessi profili di oggettiva incompatibilità che, indubitabilmente, possono emergere rispetto a normative di settore riguardanti talune specifiche attribuzioni; si tratta, però, di un sostanziale equivoco, giacché singole esigenze correlate a ben definite attività non possono riflettersi: un generalizzato affrancamento del soggetto dalle regole comuni alla sfera dell'agire pubblico: deve aversi ormai per acquisito che gli organismi investiti di funzioni neutrali di regolamentazione e vigilanza restano nell'ambito della amministrazione pubblica che i relativi procedimenti posseggono natura amministrativa¹⁰⁴ sicché un problema di esistenza per tali enti d'un regime giuridico, separato sarebbe in sé mal posto, potendosi semmai ragionare, e solo in presenza di una solida base normativa, in termini di singole eccezioni per determinati atti e procedimenti.

Paradigmatica, al riguardo, è la parabola legislativa dell'applicazione delle disposizioni generali sul procedimento amministrativo all'attività di vigilanza della Banca d'Italia.

Nel 1993 il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia prevede (art. 4, co. 3) che la Banca d'Italia stabilisce i termini per provvedere, individua il responsabile del procedimento, indica i motivi delle decisioni e pubblica i provvedimenti aventi carattere generale, soggiungendo che le disposizioni della legge 7 agosto 1990, n. 241 «si applicano, in quanto compatibili». Le opinioni che si formano in proposito sono le più diverse: accanto a chi sostiene la superfluità del richiamo alla legge 241/90 si collocano voci che, discorrendo di una strutturale diversità organizzativa della Banca d'Italia e invocandone l'indipendenza, negano

¹⁰⁴ Cfr. Cass., sez. I, 20 maggio 2002, n. 7341.

l'applicabilità alla Banca delle norme della l. 241/90 come tali, ovvero rimettono la valutazione di compatibilità alla Banca stessa¹⁰⁵.

In occasione della novella della legge 241/90, l'art. 19 della legge 11 febbraio 2005, n. 15, riscrive l'art. 29 della legge del 1990, precisando che le relative disposizioni «si applicano ai procedimenti amministrativi che si svolgono nell'ambito [...] degli enti pubblici nazionali». Prima ancora, però, che possa concretamente porsi il problema dei rapporti tra questa disposizione e quella ricordata del testo unico, interviene in materia la legge sulla tutela del risparmio, con mano non esattamente felice.

In relazione ai procedimenti per l'adozione di provvedimenti individuali da parte della Banca d'Italia (nonché di Consob, Isvap e Covip) l'art. 24 della legge 262/05 stabilisce infatti che «si applicano, in quanto compatibili, i principi sull'individuazione e sulle funzioni del responsabile del procedimento, sulla partecipazione al procedimento e sull'accesso agli atti amministrativi recati dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni».

Ferma la clausola di salvaguardia della compatibilità, il richiamo non è più alle disposizioni della legge 241/90 (come nell'art. 4, co. 3, del testo unico) ma ai suoi «principi». Desta stupore, a primo acchito, che nel preciso momento in cui viene diffusamente avvertita l'esigenza di rafforzare il controllo democratico sulle determinazioni delle autorità indipendenti di vigilanza, il legislatore non senta la necessità di rafforzare le garanzie procedurali già faticosamente acquisite sul piano generale, ma, al contrario, sembri quasi depotenziare il raccordo prima assicurato dal d.lgs. 385/93 e poi, in maniera ancor più incisiva, dall'art. 29 novellato della legge 241/90, affidando alle stesse Autorità il compito di disciplinare con propri regolamenti l'applicazione dei principi in questione, indicando i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi (art. 24, co. 3). L'impressione che, seguendo la dottrina cui si è accennato, la legge abbia inteso riservare a Banca d'Italia ed alle altre Autorità la valutazione di compatibilità della legge 241/90 con la propria diversità organizzativa ed indipendenza è, tuttavia, errata.

Precisato in limine, ove mai ve ne fosse bisogno, che l'art. 24, 262/05 riguarda i soli aspetti procedurali, va rammentato, infatti, che le disposizioni della legge 241/90 sul responsabile del procedimento e sulla partecipazione al procedimento sono innanzitutto affermative di principi, così come l'art. 22 sul diritto di accesso e che, in relazione a quest'ultimo, già l'art. 23 della stessa legge 241/90 stabilisce che il diritto di accesso nei confronti delle Autorità di

¹⁰⁵ Cfr. P. DE VECCHIS - F. CAPRIGLIONE, Commento all'art. 4, in Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, a cura di F. Capriglione, II ed., Padova, 2001, p. 30 s.

garanzia e di vigilanza si esercita nell'ambito dei rispettivi ordinamenti. Quanto al giudizio di compatibilità di tali principi con le specificità delle autorità di vigilanza, esso va formulato con riferimento esclusivo alle esigenze evidenziate nel comma 3 dell'art. 24, che finisce per circoscriverle ai casi di necessità e di urgenza e a ragioni di riservatezza: le valutazioni al riguardo effettuate nei rispettivi regolamenti restano, dunque, ancorate a questi parametri; il loro rispetto è, in ultima istanza, verificabile in sede giurisdizionale.

Tanto rumore per nulla, dunque: nel campo dei provvedimenti individuali la novità, semmai, è nell'espressa affermazione di ulteriori principi per i procedimenti di controllo a carattere contenzioso e nei procedimenti sanzionatori (art. 24, co. 1, secondo periodo), che debbono essere svolti nel rispetto anche dei principi della facoltà di denuncia di parte, della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione.

3.4 La motivazione degli atti, ancorché regolamentari e generali.

Ben più significativo l'intervento del legislatore concernente l'obbligo di motivazione per i provvedimenti di carattere regolamentare e generale.

Sulla questione della motivazione degli atti della Banca il legislatore del 2005 ritorna sia nell'art. 19 sia negli artt. 23 e 24, senza preoccuparsi di reiterare, in proposizioni normative distinte, regole preesistenti.

Con il comma 5 dell' art. 19 stabilisce che gli atti adottati dagli organi della Banca vanno motivati «secondo quanto previsto dal secondo periodo del comma 1 dell'articolo 3 della legge 7 agosto 1990, n. 241», il che equivale a dire che la motivazione deve indicare i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche che hanno determinato la decisione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria. Come si è accennato, tuttavia, l'obbligo di motivazione delle decisioni assunte dalla Banca d'Italia era già previsto dall'art. 4, co. 3, del d.lgs. 385/93, e può fondatamente dubitarsi che potesse trattarsi d'altro che della esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione, in base all'istruttoria compiuta.

Nei successivi artt. 23 e 24 la legge 262/05 torna sulla motivazione degli atti della Banca (e delle altre Autorità di vigilanza). Per i provvedimenti individuali l'art. 24, comma 2, ripete, senza variazioni significative, la formula dell' art. 3 della l. 241/90; per i regolamenti e gli atti generali l'art. 23 richiede che anch'essi vengano motivati, «con riferimento alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono», nonché accompagnati «da una relazione che ne illustra le conseguenze sulla regolamentazione,

sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori».

La previsione dell'art. 23 appare particolarmente significativa ed innovativa. Il legislatore si discosta dal principio enunciato in via generale dal secondo comma dell' art. 3 della legge 241/90, il quale la motivazione non è richiesta per gli atti normativi e quelli a contenuto generale, e impone anche per queste categorie di atti un articolato obbligo motivazionale, prescrivendo che Autorità non solo illustrino le ragioni a fondamento delle scelte di regolazione operate nella singola materia o settore d'intervento ma che, con apposita relazione, diano ragguagli sugli effetti che da tali atti dovrebbero conseguire sul piano del quadro regolamentare, dell'attività dei diversi *stakeholders* e, soprattutto, degli interessi degli investitori e dei risparmiatori.

Inoltre sul piano della definizione del contenuto degli atti di regolazione generale la legge impone ora (art. 23, co. 2) che le suddette Autorità tengano conto in ogni caso del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari e che, a tal proposito, consultino gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, degli operatori di servizi finanziari e dei consumatori.

3.5 Motivazione, trasparenza e controllo democratico.

La particolare attenzione della riforma sul punto della motivazione degli atti delle autorità di vigilanza preposte ai settori in cui direttamente coinvolto è il pubblico risparmio è filiazione diretta dei recenti scandali finanziari e del conseguente manifestarsi di una rinnovata esigenza di verifica e controllo, anche diffuso, del loro operato.

Al di là dei possibili appunti di tecnica normativa, il quadro che emerge è chiaro: restringendo l'attenzione, *ratione materiae*, all'attività della Banca, gli atti dell'organo di vigilanza sul settore creditizio devono essere sempre motivati, indipendentemente dal fatto che si tratti di provvedimenti individuali o di atti regolamentari o generali ¹⁰⁶, nel qual caso devono essere altresì compiutamente illustrati presupposti e conseguenze delle scelte di *policy* (anche alla luce, nel caso dell' adozione di regolamenti, del principio di proporzionalità e del risultato

¹⁰⁶ Sulle diverse tipologie di atti e provvedimenti espressione dei poteri della banca in qualità di autorità di vigilanza sul settore creditizio si v. O. CAPOUNO, in *La nuova legge bancaria*, a cura di P. Ferro Luzzi e G. Castaldi, Milano, 1996, p. 118 ss.

delle consultazioni con gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori).

La motivazione è espressione del principio di trasparenza, che è specificamente evocato dal comma 4 dell' art. 19 proprio con riferimento all'attività di vigilanza della Banca (*<la Banca d'Italia, nell'esercizio delle proprie funzioni e con particolare riferimento a quelle di vigilanza, opera nel rispetto del principio di trasparenza, naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza>*). L'esposizione delle ragioni a fondamento della decisione assunta consente innanzitutto il controllo democratico della correttezza dell'operato dei pubblici poteri e la verifica che l'esercizio della funzione di vigilanza demandata alla Banca e alle altre autorità sia esercitata in modo neutrale; inoltre, rende possibile il sindacato giurisdizionale attraverso le figure sintomatiche dell'eccesso di potere ad essa collegate.

A quest'ultimo proposito, la circostanza che le determinazioni espresse dalla Banca possano essere frutto di particolare qualificazione o competenza tecnica non vale naturalmente a precluderne la sindacabilità, essendo ormai acquisito sul piano generale che ; l'esercizio della c.d. discrezionalità tecnica non attiene al merito, amministrativo e che sull'atto che ne costituisce espressione il giudice può esercitare un controllo non solamente estrinseco, spingendosi a valutarne la ragionevolezza e l'attendibilità tecnico-scientifica grazie all'apporto dei consulenti tecnici d'ufficio. Proprio a questo riguardo va ricordata la previsione dell' art. 2 co. 5, della legge 262/05, che proibisce la nomina come consulenti tecnici d'ufficio dei dipendenti dell'Autorità sul cui atto verte il ricorso, anche se cessati dal servizio. ∴.

L'esigenza di assicurare la trasparenza e la verificabilità dei processi decisionali della Banca emerge anche in ulteriori disposizioni: della medesima legge; ne costituiscono infatti espressione la statuizione della forma scritta degli atti emessi dagli organi della Banca e la prescrizione che delle riunioni degli organi collegiali sia redatto processo verbale (art. 19, commi 4 e 5).

3.6 La relazione semestrale al Governo e al Parlamento.

La spiccata autoreferenzialità manifestata dal vertice della Banca nell'ultimo governatorato che ha preceduto la riforma ha indotto il legislatore a disporre che la Banca debba riferire del suo operato al Parlamento e al Governo, mediante una relazione semestrale sulla propria attività.

Si tratta di una previsione del tutto innovativa per la Banca, ma non occorre dimenticare che non solo per le altre autorità di settore contemplate dalla l. 262/05 era già prevista la

trasmissione all'esecutivo e al Parlamento di una relazione sulla propria attività, seppur con cadenza annuale e non semestrale, al fine di responsabilizzarne l'operato innanzi agli organi politici (per la Consob v. art. 1 legge 216/74; per l'Isvap v. art. 4 legge 12.8.1982, n. 576; per la Covip v. art. 19 d.lgs. 5.12.2005, n. 252), ma che la stessa Banca Centrale Europea, ai sensi dell'art. 15 del suo statuto, è tenuta alla presentazione annuale di una relazione al Parlamento europeo.

La circostanza che la Banca d'Italia debba ora rendere periodiche relazioni al Parlamento e al Governo sul suo operato appare, altresì, strettamente collegata alle nuove regole che disciplinano la nomina e la durata in carica del governatore.

3.7 La riforma del vertice dell'Istituto.

L'aspetto più significativo della riforma, infatti, è quello relativo alla struttura di vertice della Banca.

La guida dell'Istituto viene ora affidata al Direttorio, composto dal governatore, dal direttore generale e dai due vicedirettori generali, che nel nuovo ordinamento della Banca è un organo collegiale, deliberante a maggioranza e soggetto al principio di verbalizzazione delle riunioni. La legge rimette a tale organo la competenza all'adozione di tutti i provvedimenti aventi rilevanza esterna già rientranti nella competenza del governatore, al quale sono conservate le sole decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali. Si assiste in tal modo al passaggio da una struttura monocratica, caratterizzata da una preminenza pressoché assoluta della figura del governatore, ad una diversa organizzazione di vertice basata sul principio di collegialità, e dunque di confronto dialettico tra opposte visioni e di condivisione delle responsabilità decisionali.

È noto che il governatore assommava in sé funzioni e poteri che in parte gli derivavano dalla sua qualità di organo di vertice della banca ed in parte gli competevano in proprio (si pensi, in via esemplificativa, alla partecipazione al CICR, ex art. 2 d.lgs. 385/93, o alla presidenza dell'Ufficio Italiano Cambi, ai sensi dell'art. 3 del d.lgs. 26.8.1998, n. 319; o alla partecipazione a numerosi organismi internazionali)¹⁰⁷; sicché lo spostamento di competenze,

¹⁰⁷ Sulla questione della titolarità delle competenze in materia di vigilanza a seguito del riconoscimento al governatore delle facoltà e delle attribuzioni già del capo dell'Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito, ad opera dell'art. 2, co. 2, d.lgs. C.p.S. del 17.7.1947, n. 691 (successivamente abrogato dall'art. 161 d.lgs. 385/93), cfr., in luogo di molti, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001, p. 117 s.; P.

in favore del Direttorio - che già per espressa previsione di legge: (art. 19, co. 6) non riguarda la competenza sulle decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali -, deve evidentemente ritenersi che investa solo i primi e non tocchi, viceversa, le attribuzioni governative ali non riferibili alla istituzione Banca d'Italia.

Piuttosto, va rammentato che questa concentrazione di funzioni, poteri e attribuzioni in capo al governatore gli conferiva un ruolo di indiscutibile rilievo istituzionale, essendone le decisioni, in grado di incidere in maniera significativa sulla vita economica della nazione. Il carattere tecnico delle determinazioni assunte e la neutralità delle funzioni assolte fondavano l'esigenza di garantire l'indipendenza, l'autonomia e la terzietà della Banca e del suo governatore dai condizionamenti del potere politico e dei gruppi di interesse economici, il che veniva assicurato, da un lato, dal fatto che la nomina del governatore avveniva ad opera del Consiglio superiore della Banca, con atto soggetto ad approvazione con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto col Ministro dell'Economia, sentito il Consiglio dei Ministri, e dunque con atto complesso cui contribuivano sia l'organo di amministrazione generale della Banca che il potere esecutivo e la massima Autorità di garanzia costituzionale della Repubblica; e, dall' altro, attraverso la soluzione, davvero singolare, della durata illimitata del mandato governatoriale, non essendo dato alcun termine finale alla carica di governatore¹⁰⁸.

Indipendenza non poteva significare separatezza ed autoreferenzialità, come in ultima analisi emergeva dall'intervento dello Stato nel procedimento di nomina del governatore, dal complesso rapporto con il CICR, dalla appartenenza in definitiva della Banca d'Italia al novero delle pubbliche amministrazioni, e non a un nuovo ed autonomo potere costituzionale, seppur in veste di precursore delle autorità indipendenti di garanzia e vigilanza (da qui la tesi del rapporto fiduciario tra Banca e Governo¹⁰⁹ o, quanto meno, della leale collaborazione tra poteri¹¹⁰). L'assenza di scadenza della carica, inoltre, non poteva implicare che la stessa fosse intesa a vita.

Competeva, dunque, al Consiglio superiore, presieduto per l'occasione dal consigliere più anziano, provvedere, del caso, anche alla revoca del governatore, con atto soggetto al

ZAMBONI GARAVELLI, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Paolo Ferro Luzzi e Giovanni Castaldi, Milano, 1996, p. 107.

⁶ R. COSTI, op. cit. p. 151.

⁷ A. BORRELLO, *Il controllo del credito* in *Trattato di diritto amministrativo* a cura di S. Cassese, III, 2003, p. 2808 ss..

medesimo, complesso iter procedimentale. E questo potere di revoca, non subordinato, almeno sino all'avvento dell'art. 14 dello Statuto del Sebc ¹¹¹, alla ricorrenza di presupposti specifici, implicava dunque che il governatore godesse della costante fiducia del Consiglio – i cui componenti, occorre rammentare, sono nominati nelle assemblee generali dei partecipanti presso le sedi della Banca in ragione di uno per ciascuna sede (art. 17 Statuto Banca d'Italia) - e perciò, in ultima analisi, della fiducia dei partecipanti al capitale della Banca, tra i quali soggetti vigilati dalla stessa Banca. Sul piano astratto, ne sarebbe potuto derivare una potenziale situazione di conflitto di interessi, ancorché l'art. 5 d.lgs. C.p.S. n. 691/47 escluda l'ingerenza diretta del Consiglio superiore nelle funzioni di vigilanza, solo attenuata dalla previsione dell'ultimo comma dell'art. 3 dello Statuto della Banca, per il quale «in ogni caso dovrà essere assicurata la permanenza della partecipazione maggioritaria al capitale della Banca da parte di enti pubblici o di società la cui maggioranza delle azioni con diritto di voto sia posseduta da enti pubblici». Tuttavia, la procedura di co-decisione con il potere politico della revoca del governatore, suggellata dal decreto finale del Capo dello Stato, costituiva sufficiente garanzia dalla possibilità dei vigilati di influenzare le condotte del vigilante, mentre sul piano della costituzione materiale e dei reali rapporti di forza in seno all'Istituto una circostanza del genere appariva impensabile, per il ruolo effettivamente svolto dal Consiglio superiore.

Quando, nello scorcio del 2005, l'indipendenza del governatore è divenuta autoreferenzialità e quel rapporto di leale fiducia e collaborazione col potere centrale si è incrinato, anche sull'onda dello sconcerto che ha attraversato l'opinione pubblica a seguito di vicende assunte agli onori della cronaca giudiziaria, chiamata alla prova dei fatti la costituzione materiale della Banca è apparsa del tutto inadeguata a garantire il necessario rinnovo del vertice dell'Istituto e soltanto le dimissioni rassegnate dal governatore sano sembrate impedire sviluppi più traumatici per l'ordinato corso della vita istituzionale.

¹¹¹ Art. 14.2 capoverso Statuto Sebc: «Un governatore può essere sollevato dall'incarico solo se non soddisfa più alle condizioni richieste per l'espletamento delle sue funzioni o si è reso colpevole di gravi mancanze. Una decisione in questo senso può essere portata dinanzi alla Corte di giustizia dal governatore interessato o dal consiglio direttivo, per violazione del trattato o di qualsiasi regola di diritto relativa all'applicazione del medesimo. Tali ricorsi devono essere proposti nel termine di due mesi, secondo i casi, dalla pubblicazione della decisione, dalla sua notificazione al ricorrente ovvero, in mancanza, dal giorno in cui il ricorrente ne ha avuto conoscenza».

Non poteva che scaturirne una profonda riconsiderazione anche delle regole di nomina e revoca del governatore, cui l'esercizio di funzioni proprie in sede internazionale e la regola che ne assicura la prevalenza del voto in caso di parità di voti in seno al direttorio (art. 19, co. 6, l. 262/05) garantisce ancora una posizione di primazia all'interno della Banca.

3.8 Procedimento di nomina e revoca e modifica della disciplina del capitale sociale.

La nuova legge, dunque, pone innanzi tutto un termine al mandato del governatore, che resta in carica sei anni e può essere rinnovato una sola volta.

Quanto alla nomina, essa avviene ancora con decreto del Presidente della Repubblica, ma su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri: il Consiglio superiore dell'Istituto viene spogliato del potere di concorrere alla nomina, giacché il suo intervento nel procedimento è ora limitato all'espressione di un mero parere (art. 19, co. 8: «sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia»), obbligatorio ma non vincolante. La nomina del governatore della Banca cessa, con ciò, d'essere un atto complesso, frutto della convergenza di determinazioni concorrenti, e con esso anche il suo *contrarius actus*, in quanto la legge prevede la osservanza del medesimo procedimento anche per la revoca del governatore.

Se la designazione del governatore viene in tal modo ricondotta direttamente al potere e alla responsabilità della politica, restano le garanzie apprestate sul piano personale alla indipendenza della funzione dai limiti che l'art. 14 dello Statuto del Sebc (espressamente richiamato dalla legge) pone, come si è detto, alla revoca dei governatori delle banche centrali, che a loro tutela dispongono anche dello strumento del ricorso giurisdizionale in sede comunitaria alla Corte di giustizia ¹¹².

Per quanto concerne i restanti membri del direttorio (direttore, generale e due vicedirettori generali), la durata della loro carica viene adeguata a quella del governatore ed è dunque ora di sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato, mentre è; rimessa allo statuto determinare, in sede di prima applicazione l'articolazione della loro scadenza in un arco di cinque anni.

Tuttavia, il legislatore, non è chiaro se per una consapevole scelta o per mera noncuranza, non è intervenuto sul relativo procedimento di nomina e revoca, che permane dunque invariato nei

¹¹² V. nota precedente. Questione meritevole d'approfondimento è quella dei rapporti tra la tutela assicurata dallo Statuto innanzi al giudice comunitario e l'ordinaria tutela innanzi agli organi della giurisdizione nazionale.

termini già stabiliti dall' art. 19 dello statuto della Banca per il governatore (nomina e revoca da parte del Consiglio superiore, approvate con decreto del Presidente della Repubblica promosso di Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto col Ministro dell'economia, sentito il Consiglio dei Ministri).

Viceversa, la legge ha avvertito l'esigenza di rafforzare il controllo interno sull'attività dell'Istituto, prescrivendo che in s statutoria siano attribuite al Consiglio superiore «anche funzioni di vigilanza e controllo all'interno della Banca d'Italia» (art. 1 co. 9, l. 262/05). La previsione desta perplessità, sia in quanto attribuisce al Consiglio funzioni estranee a quelle di amministrazione che le sarebbero proprie, e piuttosto di spettanza del collegio sindacale (cfr. art. 23 dello statuto della Banca), sia in considerazione del fatto, già accennato, che il Consiglio è espresso dai partecipanti al capitale dell'Istituto e che la stessa legge n. 262/05 sembra caldeggiare un nuovo assetto partecipativo alla Banca che non è dato, allo stato, sapere quale potrà essere in futuro.

Quanto si è appena detto introduce l'ultimo aspetto che si vuole considerare della riforma della Banca d'Italia, ossia quello della, disciplina della partecipazione al suo capitale.

È noto che, dalla sua istituzione in poi, la Banca d'Italia, costruita sul modello delle società anonime, ha visto ricorrenti mutazioni della disciplina del capitale, senza tuttavia che ne seguissero significative incidenze sul suo concreto operare.

Se in origine ¹¹³ nulla era stabilito al riguardo, nelle modifiche statutarie del 1928 si prevede che un quinto delle azioni fosse riservato alle casse di risparmio; nel 1936 la legge bancaria, dichiarata la natura di istituto di diritto pubblico della Banca, ne riservò il possesso del capitale a determinate categorie di soggetti, onde assicurarne, direttamente od indirettamente, la riconducibilità all' orbita pubblica; a seguito dei processi di ristrutturazione degli enti pubblici creditizi, le partecipazioni nel capitale della Banca confluirono nelle società conferitarie delle aziende bancarie, che divennero in tal modo partecipanti al capitale della Banca (cfr. art. 16, co. 1, d.lgs. 356/90): di conseguenza, lo statuto dell'Istituto venne nuovamente modificato nel 1992 per prevedere la partecipazione al suo capitale anche delle società bancarie controllate di diritto da enti pubblici, stabilendosi però, come si è visto, la «permanenza della partecipazione maggioritaria al capitale della Banca da parte di enti pubblici o di società la cui maggioranza delle azioni con diritto di voto sia posseduta da enti

¹¹³ Per una sintesi delle vicende che hanno riguardato la disciplina del capitale della Banca d'Italia, v. V. CATAPANO, Assetti partecipativi della Banca d'Italia, in Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, Roma, 1999, p. 191 ss.

pubblici»; ulteriori sviluppi seguirono col d.lgs. 17.5.1999, n. 153, che prevede la dismissione da parte delle fondazioni bancarie della partecipazione di controllo nelle aziende conferitarie (con conseguente venir meno della specificità di queste ultime, in relazione alla partecipazione al capitale della Banca d'Italia) e la possibilità che le quote di partecipazione al capitale della Banca fossero trasferite alle fondazioni conferenti, divenute persone giuridiche private.

Allo stato, si è dunque in presenza nuovamente di capitale privato nella Banca centrale; ma ciò, storicamente, non ha mai rappresentato un reale problema per l'indipendenza dell'Istituto, giacché, come si è correttamente rilevato, sia l'assemblea generale dei partecipanti, sia le assemblee generali dei partecipanti presso le sedi dell'Istituto, sia lo stesso Consiglio superiore sono estranei all'assolvimento delle funzioni istituzionali della Banca.

Nondimeno, si è assistito ad un vivace dibattito, nel corso dei lavori preparatori della legge sulla tutela del risparmio, sull'opportunità di intervenire per disegnare un nuovo sistema della partecipazione al capitale della Banca, cui non è stato estraneo il problema del valore delle quote e degli *assets* dell'Istituto.

La legge 262/05 abbraccia una soluzione di evidente compromesso: essa stabilisce che «con regolamento da adottare ai sensi dell' articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, è ridefinito l'assetto proprietario della Banca d'Italia, e sono disciplinate le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici». In tal guisa la soluzione del problema è rinviata ad un successivo provvedimento, avente forma regolamentare, da adottarsi nel successivo triennio, il cui unico criterio direttivo è quello del trasferimento delle quote in mano pubblica.

Quale si rivelerà la soluzione che il Governo intenderà adottare, inclusa la scelta di esercitare o meno questo potere, dipenderà dalla sensibilità istituzionale della maggioranza e dalle stesse sorti dell'architettura costituzionale della Repubblica.

CAPITOLO QUARTO

LE FUNZIONI DELLA «NUOVA» CONSOB

4.1 Le innovazioni normative del 2005.

Il 2005 è stato per la CONSOB un anno speciale¹¹⁴: il recepimento, con la legge n. 62/2005, della direttiva 2003/6/CE in materia di *market abuse* e la nuova legge (n. 262/2005) sulla tutela del risparmio ne hanno accresciuto consistentemente le funzioni, sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo; sia in termini di immediata operatività che in prospettiva.

Nel doppio enunciato che precede è sintetizzata l'opinione sottesa a queste rapide note:

- da un lato che il rilevante incremento quantitativo di specifiche funzioni ridonda, nel suo insieme - come sempre accade nella sfera istituzionale - in un mutamento qualitativo del ruolo complessivo, di sistema, della CONSOB;
- dall'altro che le innovazioni normative del 2005, in quanto reiteratamente rinviano alla successiva adozione di norme regolamentari, da parte della CONSOB - al fine di «dare corpo» a principi enunciati o a meccanismi delineati nelle norme primarie hanno innescato un massiccio processo di produzione «regolatoria», «a cascata», che vede come protagonista principale la Commissione. Si tratta di un processo di durata, che - appunto - in prospettiva non potrà che rafforzare ulteriormente la centralità della CONSOB nel sistema regolatorio dei mercati finanziari.

4.2 La nuova configurazione della CONSOB: un raffronto diacronico.

Se l'insieme delle innovazioni normative - quelle primarie (probabilmente solo provvisorie, perché già s'annuncia una revisione della legge n. 262/2005) e quelle secondarie (in via di

¹¹⁴ L'espressione è del presidente della CONSOB L. CARDIA, Il nuovo ruolo della CONSOB nel nuovo assetto legislativo: attività di vigilanza e attività di prevenzione, intervento svolto il 29 marzo 2006 presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano (in www.consob.it).

progressiva definizione) - sia, o sarà, sufficiente perché si possa parlare di una «CONSOB nouvelle» dipende, naturalmente, dai parametri che si adottano.

Quali che siano, nel merito, i parametri scelti essi devono essere necessariamente «ancorati» a due dimensioni:

- la prima è quella del raffronto diacronico, e consiste - secondo un metodo classico - nel dar conto del mutamento/accrescimento delle funzioni rispetto alla situazione preesistente. Assumendo come base l'assetto normativo previgente si registra il mutamento - nella specie: l'incremento - delle funzioni.

È un' ottica intrasistemica, nel senso che ha riguardo alla sfera della CONSOB in sé considerata;

- la seconda è quella del raffronto intersistemico ed è volta a valutare, in modo comparativo e sincronico, il mutamento di ruolo e di peso della CONSOB nei confronti, e nei rapporti, con le altre Autorità indipendenti che hanno attribuzioni sui mercati finanziari (la Banca d'Italia, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) e - pro parte - l'ISVAP¹¹⁵).

Ovviamente le due dimensioni, o sfere, sono interrelate, nel senso che la prima condiziona la seconda.

Convieni, dunque, partire, per una rapida analisi, dalla prima dimensione: l'accrescimento di funzioni.

Qualche autorevole studioso¹¹⁶ - per caratterizzare le successive evoluzioni della configurazione e dei poteri della CONSOB - ha parlato di cinque CONSOB che, sino al 2003, si erano succedute, nel tempo, a partire dal 1974, anno dell'istituzione della Commissione.

Senza entrare in una disputa numerologica - che ricorderebbe quelle araldiche, volte a ricostruire le dinastie gentilizie - sembra a chi scrive che, usando come parametro le macromutazioni, dopo la CONSOB originaria (1974), sostanzialmente dipendente dal Ministero del Tesoro, il conferimento della personalità giuridica (1985) abbia marcato la riconosciuta autonomia della «seconda» CONSOB, mentre la «terza» configurazione, quale

¹¹⁵ Del tutto appropriatamente si parla di crisi di sistema: F. CAPRIGLIONE, Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio, in BBTC, n. 2/2006.

¹¹⁶ V. F. CAPRIGLIONE e G.C. MONTEDORO, voce Società e borsa (commissione per le) in Enc. Dir., vol. VI di aggiornamento, Milano, 2003. I due Autori fanno, a loro volta, riferimento, per il passato meno recente, alle notazioni sulla CONSOB di A. MASSERA, Autonomia ed indipendenza nell'amministrazione dello Stato, in Scritti in onore di M.S. Giannini, vol. III, Milano 1988, p. 470-1; v. anche B. LIBONATI, La «quarta» CONSOB, in Riv. Soc., 1985, p. 433 ss.

autorità propriamente indipendente, sia correlata al T.u. dell'intermediazione finanziaria (1998); per giungere, appunto nel 2005, con le ultime modifiche normative, ad una «quarta» configurazione, caratterizzata dalla piena indipendenza, come *regulator* principale dei mercati finanziari (ad esempio: con l'attribuzione della potestà sanzionatoria diretta).

4.3 Il riparto di funzioni di vigilanza tra CONSOB e Banca d'Italia.

Prestando fede al metodo del raffronto diacronico è indispensabile richiamare - in estrema schematizzazione - il quadro delle funzioni della CONSOB «ante 2005», che già «investivano» le diverse dimensioni del mercato finanziario in senso proprio¹¹⁷ e si connotavano tutte come funzioni di regolazione o - se si vuole usare una locuzione più tradizionale - di vigilanza¹¹⁸.

È appena il caso di ricordare che tali funzioni «coprivano» tutte le componenti in cui si articola il mercato finanziario: gli intermediari di strumenti e (*amplius*) di prodotti finanziari; i più importanti emittenti di strumenti finanziari (oltre ai soggetti pubblici essenzialmente le società quotate o con capitale diffuso, delle quali è assoggettata a vigilanza la contendibilità del controllo e la *governance*); i mercati regolamentati, nei quali gli strumenti vengono negoziati e le società che tali mercati gestiscono; infine le società di revisione.

Ciascuno di questi campi - com'è ampiamente noto - era (ed è tuttora) disciplinato, oltre che da norme primarie - contenute essenzialmente nel T.U.F. e, in parte, nel T.U.B. - soprattutto da normative secondarie e terziarie: regolamenti e comunicazioni della CONSOB e, specularmente (v. subito appresso), istruzioni della Banca d'Italia.

È altrettanto noto che per quanto riguardava gli intermediari e i mercati i poteri regolatori erano spesso esercitati in concorso tra la CONSOB e la Banca d'Italia, sulla base della formula organizzatoria della vigilanza per finalità, articolata nella vigilanza sulla stabilità e sul contenimento del rischio (affidata alla Banca d'Italia) e nella vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti (affidata alla CONSOB).

¹¹⁷ V. in tema, per tutti, oltre alla voce Società e borsa ... , cit., F. ANNUNZIATA, La disciplina del mercato mobiliare, III ed., Torino, 2004 e L. D'AMBROSIO, La vigilanza, in Diritto del mercato finanziario, a cura di S. Amorosino e C. Bedogni, Milano, 2004 e, da ultimo, S. AMOROSINO, voce Mercati finanziari (Vigilanza), in AA.W., Dizionario di diritto pubblico, a cura di S. Cassese e G. Napolitano, Milano, 2006.

¹¹⁸ L. CARDIA, Il ruolo della CONSOB, cit., elenca le funzioni: regolamentare, prevenire, vigilare, sanzionare (ma dogmaticamente il prevenire è una delle finalità del vigilare).

È parimenti noto che si trattava di un criterio di ripartizione solo tendenziale, il quale - con varie «giustificazioni» tecniche, ma in realtà per l'egemonia¹¹⁹ (incontestata fino al 2004-5) della Banca d'Italia tra le autorità di vigilanza finanziarie - subiva scostamenti a favore della Banca Centrale quando il soggetto abilitato a prestare servizi finanziari era una banca (prevaleva dunque, in questi casi, un criterio di vigilanza per soggetti e non per finalità).

E, per quanto riguarda i mercati, la competenza generale della CONSOB sulle società di gestione dei mercati stessi era bilanciata da un ruolo preminente di Banca d'Italia in tema di liquidazione dei contratti stipulati sui mercati e di vigilanza sul mercato all'ingrosso dei titoli di Stato.

In entrambi i casi il ruolo della Banca Centrale veniva giustificato, almeno in origine, con la connessione con la funzione monetaria, in particolare con la funzione di gestione della liquidità (funzione successivamente ceduta, peraltro, alla BCE)¹²⁰.

In sintesi: più che di riparto simmetrico e lineare si trattava di un ritaglio arzigogolato di funzioni, locuzione che evoca le forbici dei sarti che disegnano i figurini (in questo caso: istituzionali) su misura per qualche cliente (in modo analogo a quanto avvenne, a favore dello Stato, nel 1972, all'epoca del primo trasferimento di funzioni alle neocostituite regioni a statuto ordinario).

Questa asimmetria era doppiata, su un altro versante, quello della tutela della concorrenza, dall'anomalia¹²¹ costituita dal fatto che in tema di concorrenza bancaria la competenza era riservata alla Banca d'Italia e non attribuita, com'è per tutti gli altri settori di attività economicamente rilevanti, all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Per quanto specificamente riguarda il versante della vigilanza la compresenza di funzioni della Banca d'Italia e della CONSOB costituiva un tratto organizzatorio d'apice della *regulation* del mercato finanziario (ma è una formula organizzatoria che alla prova dei fatti ha mostrato serie disfunzioni).

¹¹⁹ Sulla quale in tempi non sospetti si esercitò l'approccio critico di A. PREDIERI, *Il potere della banca centrale: isola o modello?*, Firenze, 1996.

¹²⁰ F. MERUSI, *Diritto contro economia*, Torino 2006 (Cap. III e IV) sottolinea criticamente che alla perdita della funzione monetaria avrebbe dovuto seguire una radicale riforma della Banca d'Italia, che sino al 2006 non vi è stata.

¹²¹ In tema sia consentito il rinvio a S. AMOROSINO, *La governance delle banche tra Banca Centrale Europea e banche centrali nazionali*; in *Bancaria*, n. 7/8 2005.

4.4 Le attribuzioni della CONSOB prima delle recenti leggi di riforma.

Volendo muovere dalla rappresentazione del sostrato delle funzioni già attribuite alla CONSOB prima delle recenti innovazioni normative ci si limita a ricordare, in estrema schematizzazione:

a) che il sistema di vigilanza sugli intermediari delineato nel T.U.F. (artt. 5-12) è modellato su quello del T.U.B., con l'aggiunta, tra le finalità generali della vigilanza, della tutela dell'investitore.

Si articola, perciò, in regolamentare, informativa, ispettiva e si dispiega sin dalla fase dell'ingresso sul mercato in quanto i soggetti, per essere abilitati, devono essere autorizzati.

La CONSOB ha dettato, in materia, in sede regolamentare, una disciplina differenziata, distinguendo tra gli investitori professionali o qualificati, rispetto ai quali la tutela (ad esempio: in materia di trasparenza) è ridotta; e quelli non professionali, i risparmiatori «comuni», che sono scarsamente in grado di valutare il rischio dell'investimento, che vanno maggiormente tutelati.

In funzione della tutela dell'investitore la CONSOB ha dettato norme anche in tema di conflitti di interesse, e, più in generale, ha prescritto la separazione patrimoniale e la compartimentazione organizzativa tra le varie attività svolte dall'intermediario, al fine di impedire spericolate e pregiudizievoli commistioni;

b) che la vigilanza sui mercati utilizza molti istituti già richiamati a proposito della vigilanza sugli intermediari: vi è - infatti una fase autorizzatoria, nell'ambito della quale si verificano i requisiti patrimoniali ed organizzativi della società che richiede di gestire un mercato, l'onorabilità dei partecipanti al capitale, l'idoneità del regolamento di mercato che essa si è data (e che deve esser approvato dalla CONSOB) a garantire il corretto e trasparente svolgimento delle negoziazioni.

La CONSOB vigila, inoltre, sulla gestione operativa - da parte della società - dell'attività di mercato.

La CONSOB ha, inoltre, poteri di ingerenza (ad esempio, può richiedere di adottare determinate decisioni o comportamenti) e persino di sostituzione nell'operatività della società di gestione del mercato, al fine di assicurarne la continuità di funzionamento, la trasparenza e l'ordinato svolgimento delle contrattazioni ed ha alcuni poteri diretti in materia di ammissione a quotazione dei titoli (controllo sul prospetto di quotazione: art. 113);

c) che la vigilanza sugli emittenti è impostata in modo diverso da quella sugli intermediari e sui mercati, in quanto non è basata sul principio dell'autorizzazione preventiva ai soggetti. Gli

emittenti di strumenti finanziari quotati o diffusi tra i risparmiatori sono tenuti ad osservare il «regolamento emittenti» e le comunicazioni della CONSOB quando svolgono specifiche attività (ad esempio: la sollecitazione all'investimento) ed hanno, in generale, obblighi dettagliati di trasparenza, che devono esser adempiuti mediante puntuali informative «al mercato».

Una disciplina molto dettagliata riguarda l'ammissione a quotazione e le modalità di appello al pubblico risparmio da parte degli emittenti (che si articola nella sollecitazione all'investimento o nelle offerte pubbliche di acquisto, OPA e di scambio, OPS).

Le disposizioni regolamentari stabiliscono che la CONSOB controlli in modo accurato sia i prospetti informativi relativi alle sollecitazioni, sia l'intero svolgimento delle procedure di offerte pubbliche, che costituiscono “l'arena giuridica” nella quale sovente si svolge la contesa per il controllo di società o gruppi.

Attraverso la gestione di queste procedure la CONSOB arriva a svolgere un ruolo di *adjudication* del mercato del controllo societario, essendo chiamata ad arbitrare tra l'interesse (di rilievo pubblicistico) della più ampia contendibilità del controllo delle società «più importanti» e l'interesse (parimenti pubblicistico) della tutela degli azionisti di minoranza - spesso numerosissimi piccoli risparmiatori - mettendoli in condizione di scegliere consapevolmente. Più in concreto la CONSOB si trova ad arbitrare la «partita» tra i gruppi che competono per acquisire il controllo e, come è noto, l'arbitro può influenzare - anche mediante corrette decisioni - l'esito della «gara»;

d) che le società di revisione sono assoggettate alla vigilanza «esclusiva» della CONSOB, che ne verifica ex ante i requisiti per l'iscrizione ad un albo speciale e che - come accade per tutti i soggetti operanti nei diversi subsettori - ne controlla l'intera attività mediante i consueti strumenti della vigilanza precettiva (articolata soprattutto in raccomandazioni), informativa, ispettiva e sanzionatoria (e la potestà sanzionatoria spettava, anche prima delle nuove normative, direttamente alla CONSOB).

4.5 Le nuove funzioni ex lege n. 62/2005 sugli abusi di mercato.

Il primo, sostanziale, ampliamento dei poteri della CONSOB si è avuto con la legge 18 aprile 2005 n. 62, che ha recepito la direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato¹²².

¹²² Sul punto v. FIECCONI F., La nuova disciplina del market abuse, su il Corriere giuridico, 12, 2006, p. 1768; ANNUNZIATA F., Il recepimento della market abuse directive, idem, 6, 2005, p. 745.

In questa sede si focalizza l'attenzione unicamente sui profili della nuova normativa - che ha modificato (sostituito ed integrato) in varie parti il TUF (d. lgs. n. 58/1998) - che riguardano la CONSOB, cui sono stati conferiti specifici poteri regolamentari e penetranti poteri di svolgere indagini e, all'esito di queste, di irrogare direttamente sanzioni amministrative, che «doppiano» quelle penali.

Come è noto al centro della nuova disciplina vi è l'obbligo di *disclosure* per gli emittenti di strumenti finanziari quotati e per i soggetti che li controllano, che viene assolto comunicando al pubblico le informazioni privilegiate di cui i vertici societari sono in possesso, allo scopo di ridurre il lasso di tempo nel quale esse possono formare oggetto, da parte di coloro che le detengono, di operazioni volte a trarre vantaggio.

Veniamo ai poteri - regolamentari e d'indagine - attribuiti alla CONSOB.

Alla Commissione spetta - secondo il modulo invalso negli ordinamenti dei mercati finanziari - di stabilire, con regolamento, le modalità ed i termini di comunicazione delle informazioni da parte degli emittenti (art. 114 novellato del TUF), nonché le ipotesi in cui è consentito agli emittenti stessi di ritardare la comunicazione, informandone senza indugio la CONSOB.

In sede regolamentare la CONSOB può prescrivere, in via generale, agli emittenti quotati ed ai loro controllanti di rendere pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.

I poteri di indagine sono direttamente disciplinati dalla legge, che - allo scopo - ha introdotto nel TUF l'art. 187 *octies*, in forza del quale la CONSOB può - nei confronti di chiunque possa essere informato - chiedere notizie o documenti (qualsiasi forma abbiano), procedere ad audizioni, ispezioni e perquisizioni, nonché al sequestro di beni. A questo fine deve in alcuni casi chiedere l'autorizzazione del Procuratore della Repubblica. Nell'operare ha, in pratica, gli stessi poteri della polizia giudiziaria e, in concreto, si avvale della collaborazione della Guardia di Finanza. In particolare ha ora accesso diretto alla Centrale Rischi della Banca d'Italia e all'archivio antiriciclaggio.

È da sottolineare che, in virtù di un'integrazione operata dalla l. n. 62/2005 all'art. 115 del TUF, i poteri della CONSOB di cui all'art. 187 *octies* sono estesi alla vigilanza sulla correttezza delle informazioni delle società quotate.

Fanno da *pendant* a queste potestà investigative «nuovi obblighi informativi e organizzativi a carico degli emittenti e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e controllo; nuove responsabilità per gli intermediari nella individuazione e segnalazione di operazioni sospette; nuove regole per la produzione di ricerche e di raccomandazioni relative a titoli quotati o in via di quotazione; l'attrazione nella disciplina - di settore - dell'informazione

finanziaria dei giornalisti, anche attraverso l'adesione a codici di autoregolamentazione che producano effetti equivalenti, oggetto di valutazione generale e preventiva della Consob»¹²³.

A «chiusura» della disciplina sono posti il nuovo art. 170 *bis* del TUF, che prevede sanzioni penali per l'ostacolo alle funzioni di vigilanza della CONSOB, e l'art. 187 *quinquiesdecies*, che introduce sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di chi non ottemperi alle richieste della CONSOB o ritardi l'esercizio delle sue funzioni.

Di particolare rilievo, sul piano sistemico, è che, in forza dell' art. 195 del TUF (nel nuovo testo *ex lege* n. 62/2005), la CONSOB è ormai titolare di una autonoma potestà sanzionatoria e non deve più limitarsi a proporre l'irrogazione delle sanzioni al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

È un importante indicatore dell'indipendenza piena finalmente raggiunta dalla Commissione, anche se la nuova disciplina pone l'inedito problema della necessaria separazione tra chi, nel procedimento sanzionatorio, conduce l'istruttoria (e sono gli uffici della CONSOB a ciò specificamente preposti) e chi è chiamato a valutarne i risultati e ad irrogare, eventualmente, la sanzione (ed è l'organo collegiale d'apice).

4.6 Il ruolo della CONSOB nella legge sulla tutela del risparmio in un' ottica di sistema.

Le disposizioni della legge n. 262/2005, sulla tutela del risparmio, che interessano la CONSOB sono molte e riguardano materie eterogenee (come, del resto, l'intera legge).

Si va da profili di controllo sulla *governance* delle società quotate; al controllo sulle società costituite all'estero (in paradisi fiscali), emanazione di società o gruppi italiani; alla disciplina dei conflitti d'interesse; alla circolazione dei prodotti finanziari inizialmente collocati presso investitori istituzionali; al regime degli strumenti finanziari emessi da banche ed assicurazioni; alle discipline dei revisori contabili, dei promotori finanziari e delle società che gestiscono i mercati regolamentati (e, correlativamente, dell'ammissione alle e della sospensione e revoca dalle negoziazioni), al sistema sanzionatorio.

Attraverso queste singole, specifiche discipline la riforma ha, in certa misura, modificato anche la ripartizione delle funzioni tra CONSOB e Banca d'Italia (e tra questa e l'AGCM: profilo di grande rilievo, che trascende, tuttavia, l'oggetto di queste note)¹²⁴.

¹²³ L. CARDIA, Il ruolo della CONSOB..., cit.

¹²⁴ In tema si rinvia a F. CAPRIGLIONE, Crisi di sistema... cit, paragrafo 10.

A voler ricercare dei tratti unificanti nella congerie di diverse discipline normative sopra elencate si può dire che essi si rinvencono:

- a) sotto il profilo formale nel fatto che molto spesso le norme primarie prevedono che i principi ed indirizzi in esse enunciati siano concretamente articolati in regolamenti della CONSOB (ne sono previsti ben venti);
- b) sotto il profilo sostanziale nel fatto che tendono ad eliminare le lacune o le *defaillances* delle norme previgenti e ad apprestare più incisive regole di comportamento e più robusti poteri di intervento dei *regulators*, a tutela dei risparmiatori.

Il profilo problematico è che solo alcune delle cause delle gravi disfunzioni¹²⁵ emerse in anni recenti sono state «trattate» e non tutte quelle affrontate sono state adeguatamente «risolte».

4.7 Le funzioni in tema di governance delle società quotate.

La legge n. 262/2005 ha innanzitutto introdotto una serie di modifiche (nel codice civile e) soprattutto nel TUF, in particolare una nuova Sezione IV *bis* (Organi di amministrazione), nel Capo II (Disciplina delle società con azioni quotate).

La nuova Sezione contiene disposizioni, riguardanti le modalità di elezione alle cariche sociali e i requisiti che devono esser posseduti dagli esponenti aziendali, volte complessivamente alla tutela delle minoranze azionarie ed alla piena trasparenza della *governance* e dell'operatività delle società quotate.

Talune innovazioni sono state molto discusse (ad esempio: l'imposizione del voto segreto nella elezione degli organi).

Dall'angolazione che qui rileva è da sottolineare che alla CONSOB spetta disciplinare, con propri regolamenti:

- le modalità per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza (art. 148);
- i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo per i componenti degli organi delle società quotate e «diffuse» (art. 148 *bis*).

Ne deriva che la Commissione concorrerà, mediante i suoi regolamenti, ad integrare il quadro precettivo che regola (regolerà) la *governance* delle società che fanno appello al pubblico risparmio.

¹²⁵ Per la nozione di disfunzione v. M.S. GIANNINI, Istituzioni di diritto amministrativo, Milano, 1981.

4.8 ... e in tema di società costituite in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.

Alla CONSOB è stato attribuito un ruolo sia regolamentare che di vigilanza operativa anche in tema di società estere, controllate da società italiane (o controllanti o collegate alle medesime), emittenti di strumenti finanziari quotati o diffusi, che siano costituite in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria.

È notorio che i più recenti scandali finanziari sono stati caratterizzati da prassi, elusive dei controlli CONSOB, che consistevano nel far emettere, in Stati nei quali i controlli societari sono carenti, da parte di società estere controllate da gruppi italiani enormemente indebitati, strumenti finanziari (*bonds*) poi disinvoltamente «piazzati» da banche italiane tra gli investitori (anche grazie alla presenza, nei titoli emessi all' estero, del nome della controllante italiana, ritenuta, dai risparmiatori «comuni», solidissima).

Per prevenire il ripetersi di simili pratiche elusive la legge sulla tutela del risparmio ha disposto che siano assoggettate alle disposizioni del TUF (quindi, *in primis*, alla vigilanza della CONSOB) le società controllate da società italiane quotate o diffuse, o controllanti tali società o comunque ad esse collegate.

La finalità è quella di rimuovere le volute opacità della situazione e della gestione finanziaria di tali società, favorita dagli ordinamenti di alcuni Stati, che non garantiscono la trasparenza societaria.

La medesima disposizione rimette ad un regolamento ad hoc della CONSOB l'indicazione dei criteri in base ai quali è consentito alle società quotate e diffuse di controllare società aventi sede negli Stati nei paesi «a rischio».

Ai fini del controllo ulteriori disposizioni prevedono - per dirla in termini estremamente semplificati - che le partecipazioni estere ed i rapporti con le società estere siano evidenziati in appositi documenti, anche con l'allegazione del bilancio della società estera a quello della società italiana controllante, controllata o collegata.

L'art. 165 *septies*:

a) stabilisce, mediante il rinvio agli artt. 91, 115 e 116, che la CONSOB, al fine di assicurare la tutela degli investitori e l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario e dei capitali (91), esercita i poteri di vigilanza ad essa attribuiti sugli emittenti «quotati» e «diffusi» (115 e 116), anche sulle società italiane controllanti, controllate o collegate a società estere, costituite in Stati nei quali la trasparenza societaria non è garantita, e può finanche

esercitare i medesimi poteri nei confronti delle società estere, previo consenso delle autorità straniere o chiedendo la loro cooperazione, anche sulla base di accordi di cooperazione;

b) rimette alla CONSOB di emanare, con proprio regolamento, le disposizioni di attuazione delle nuove norme del TUF.

In sintesi, alla CONSOB è affidato un doppio, delicato potere regolamentare: da un lato di dettare i criteri di ammissibilità delle partecipazioni estere o di società estere (sempre relative ai Paesi «a rischio») e dall'altro, più in generale, di integrare le nuove disposizioni di principio del TUF.

Sul piano, invece, del concreto esercizio della vigilanza l'ampliamento del campo di attività della CONSOB può rivelarsi eccessivo, con rischi di dispersione¹²⁶, data la limitata portanza amministrativa delle strutture della Commissione, pur robustamente rafforzate dalle recenti leggi.

4.9 ... e in tema di conflitti d'interesse nei servizi di investimento.

Anche la nuova disciplina dei conflitti d'interesse nella gestione individuale e collettiva di patrimoni e di prodotti assicurativi e previdenziali prevede un incisivo ruolo della CONSOB.

L'art. 9 della l. n. 262/2005:

- delega il governo a disciplinare, con uno o più decreti legislativi, la materia e, all'uopo, detta una serie di principi e criteri direttivi tra i quali spiccano, per quanto qui interessa:
- la (prescrizione al legislatore delegato di attribuire) alla CONSOB il potere di dettare disposizioni di attuazione dei futuri decreti (d'intesa con la Banca d'Italia per quanto riguarda gli OICR);
- la prescrizione di introdurre specifiche sanzioni amministrative per le violazioni in materia e di attribuire alla CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, il potere di irrogare le sanzioni.

A sua volta l'art. 10, mediante l'aggiunta di un comma all'art. 6 del TUF, attribuisce alla Banca d'Italia (a sua volta d'intesa con la CONSOB) il compito di disciplinare i casi in cui, per prevenire i conflitti d'interesse nella prestazione dei servizi di investimento, anche rispetto alle altre attività svolte dal soggetto abilitato, i vari settori di operatività debbono essere prestati da strutture distinte ed autonome (erigendo le c.d. *chinese walls*).

¹²⁶ L. CARDIA, Il ruolo della CONSOB ... , cit.

Sono stati dunque perpetuati, prevedendo le preve intese, i consueti meccanismi di codecisione¹²⁷, da parte della Banca d'Italia e della CONSOB (a parti invertite nei due casi), del contenuto delle norme regolamentari.

Una scelta che può esser diversamente valutata: come soluzione obbligata, se si ritiene che gli oggetti da disciplinare siano effettivamente «a cavallo» delle competenze istituzionali delle due Autorità; o - viceversa - come prova di residua vischiosità della originaria posizione egemonica della Banca d'Italia, che portò a affermarne la presenza anche oltre i «confini naturali»¹²⁸.

È da dubitare che, in sede politica, si sia riflettuto sul merito della scelta; probabilmente si è preferito non «eccedere» nell'imporre «dimagrimenti» di competenze della Banca Centrale.

Sotto un profilo di scienza dell'organizzazione è da ritenere che, in presenza di soggetti che conservano comunque unicità di comando e controllo, la separazione formale delle strutture possa rivelarsi un rimedio illusorio, rispetto alle prassi di comunicazione informale e piramidale invalsi - come in tutte le organizzazioni complesse - anche nel l' ambito dei soggetti finanziari e, finanche, a scala più ampia, dei conglomerati finanziari¹²⁹.

4.10 La nuova disciplina della circolazione dei prodotti finanziari.

Al fine di aumentare la tutela degli investitori non professionali l'art. 11 della legge n. 262/2005 ha modificato sia l'art. 2412 del codice civile che alcune disposizioni del T.U.F.

L'elemento comune alle disposizioni in commento è l'aver ad oggetto il regime di emissione e di circolazione di prodotti finanziari.

Il legislatore è intervenuto su più direttrici, tutte, si può dire, convergenti al soprarichiamato fine di tutela dei contraenti deboli (perché, di norma, meno informati).

Innanzitutto ha modificato l'art. 2412 del codice civile, che disciplina i limiti all'emissione di obbligazioni da parte delle società per azioni, stabilendo che, ai fini del computo del limite, concorrono gli importi relativi a garanzie prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere.

¹²⁷ V. M.S. GIANNINI, *Diritto Amministrativo*, III ed., Milano, 1993.

¹²⁸ Come ritiene L. CARDIA, *Il ruolo della CONSOB ...*, cit, che parla di «ruolo non giustificato della Banca d'Italia nelle attività di regolamentazione e sanzionatorie relative alle gestioni patrimoniali».

¹²⁹ V. in tema, da ultimo, M. MORVILLO, *I conglomerati finanziari*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. Amorosino e L. Desiderio, Milano, 2006.

È palese la finalità di ridurre il fenomeno dell' emissione di obbligazioni da parte di società estere sottocapitalizzate, perché ormai di esse si deve far carico la società garante.

In secondo luogo ha eliminato l'esenzione dall' obbligo di pubblicazione del prospetto informativo per l'offerta fuori sede di prodotti finanziari, diversi dalle azioni, emessi da banche e da assicurazioni.

In pratica è stato eliminato il «privilegio» in precedenza accordato agli strumenti e prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle assicurazioni, la cui offerta al pubblico è ora soggetta alle medesime regole dei servizi d'investimento svolti fuori sede.

Non è necessario far riferimento alle categorie della *law & economy* per aver chiaro che il «privilegio» ora soppresso, frutto del convergente *lobbying* di *regulators* e regolati, giocava a favore della diffusione, da parte degli intermediari, dei prodotti assoggettati ad una *regulation* più blanda (ciò che comportava le massime asimmetrie informative tra emittenti e potenziali investitori).

In terzo luogo il legislatore ha innovato il regime di circolazione presso il pubblico di prodotti finanziari collocati inizialmente presso investitori professionali, che li abbiano acquistati in una offerta riservata.

Anche in questo caso l'intento è stato quello di scongiurare il ripetersi di vicende del tipo Cirio e Parmalat, caratterizzate proprio dall'acquisto, da parte delle banche, delle obbligazioni emesse da società estere (collegate a quelle italiane praticamente già in default), e dalla loro immediata alienazione al pubblico dei risparmiatori meno avvertiti. La nuova disciplina impone agli investitori istituzionali di non alienare i prodotti acquistati per un anno dalla data di emissione, salvo che non garantiscano la solvenza dell' emittente.

L'intermediario è esonerato da tale garanzia *ex lege* solo se la messa in circolazione dei prodotti finanziari avviene sulla base di un dettagliato prospetto informativo, che l'intermediario stesso deve provare di aver consegnato all'investitore.

More solito la definizione della struttura del prospetto è attribuita alla CONSOB.

Dall'angolazione delle funzioni della CONSOB le tre innovazioni normative ora richiamate appaiono:

- neutra la prima, perché si limita a rideterminare la «soglia» della liceità dell' emissione di obbligazioni;
- fonte - la seconda - di un aggravio di lavoro per la Commissione, perché assoggetta al regime dei servizi di investimento (a cominciare dal prospetto), ed alla relativa vigilanza, prodotti finanziari (e quindi emittenti: banche ed assicurazioni) che prima erano esclusi;

- fonte, la terza, di un onere di regolamentazione, per quanto attiene la definizione del documento informativo, e di un supplemento di attività di vigilanza.

In particolare l'attrazione dei prodotti finanziari emessi da banche e da assicurazioni nel regime generale dei servizi di investimento solleva questioni rilevanti sia sotto il profilo oggettuale che sotto il profilo organizzatorio.

Sul primo versante il problema attiene all'individuazione della peculiare natura dei prodotti, che, se appare più semplice per quelli emessi da banche, può non esser di facile soluzione quando si tratti di prodotti finanziari assicurativi, dovendosi - in queste fatti specie ibride - accertare se siano prevalenti i contenuti finanziari o assicurativi¹³⁰.

Sul versante organizzatori o il diffondersi di prodotti misti, a struttura composita, posti per così dire «sul crinale», comporta la necessità che nell' esercizio delle ampliate competenze di vigilanza la CONSOB promuova la collaborazione e la reciproca informazione (ex art. 25 bis del TUF) con l'ISVAP (ma anche con la Banca d'Italia).

Uno specifico dovere di collaborazione e di informazione, nei confronti della CONSOB, incombe sugli organi di controllo interno e sui revisori esterni delle società assicuratrici.

4.11 Ulteriori funzioni CONSOB in tema di prospetti informativi, revisione contabile, procedure di conciliazione, gestione dei mercati, conformazione dei prodotti finanziari.

Vi sono, infine, varie disposizioni, di oggetto eterogeneo, che attribuiscono ulteriori compiti alla CONSOB.

Vengono in primo luogo in rilievo i futuri decreti delegati che dovranno recepire la direttiva 2003/7/CE (c.d. direttiva prospetti), in vista dei quali, ancora una volta, il legislatore delegante (art. 12 della legge n. 262/2005) ha indicato, tra i principi e criteri direttivi, l'attribuzione alla CONSOB del ruolo di autorità nazionale di riferimento, la previsione della stipulazione di specifici accordi di collaborazione con la Banca d'Italia, nonché di ampi poteri regolamentari.

Per quanto attiene la nuova disciplina della revisione contabile la CONSOB è chiamata a regolamentare le situazioni suscettibili di pregiudicare l'indipendenza delle società di revisione.

¹³⁰ In tema il primo, approfondito, lavoro è di G. ALPA, I prodotti assicurativi finanziari, in *Il nuovo codice delle assicurazioni ...*, cit.

La funzione operativa di vigilanza è stata rafforzata con l'attribuzione del potere di vietare l'esecuzione di delibere societarie di conferimento e di revoca dell'incarico di revisione e di disporre la revoca dell'incarico.

Alla Commissione è commesso anche di definire le procedure di conciliazione e di arbitrato per la decisione delle controversie insorte tra risparmiatori ed intermediari e di gestire il fondo di garanzia per l'indennizzo ai risparmiatori.

La CONSOB è, in particolare, legittimata ad agire in giudizio, in rappresentanza del fondo, per la tutela dei diritti dei risparmiatori e la rivalsa nei confronti degli intermediari¹³¹.

Sul piano della qualificazione giuridica abbiamo qui, in estrema sintesi:

- I. - un'ulteriore attribuzione di un potere precettivo, relativamente ad un oggetto di particolare delicatezza: le regole procedurali ordinate a forme di ADR¹³² delle controversie;
- II. - un'attribuzione di inedite funzioni di gestione di un fondo di garanzia;
- III. - infine una legittimazione processuale *ex lege*, che consegue dalla competenza a gestire il fondo.

Si tratta di tematiche inedite, che meritano adeguati approfondimenti in sede scientifica.

Per quel che riguarda i mercati regolamentati e la loro gestione la legge n. 262/2005 è intervenuta da un lato consentendo esplicitamente la quotazione delle società di gestione dei mercati e dall'altro - quasi a bilanciare questa scelta «mercatista» - attribuendo alla CONSOB maggiori poteri nei confronti di tali società.

A questo fine è stato introdotto l'obbligo, per le società di gestione, di comunicare le decisioni in materia di ammissione, sospensione o esclusione dalle negoziazioni di strumenti finanziari e di operatori.

La Commissione può sospendere per cinque giorni l'efficacia delle decisioni e chiedere informazioni alle «società-mercato».

Può, inoltre, vietare l'esecuzione delle decisioni per ragioni legate alla trasparenza, all'ordinato svolgimento delle negozi azioni o alla tutela degli investitori e richiedere alla società di escludere o sospendere strumenti finanziari o operatori dal mercato gestito.

Un altro potere regolamentare di rilievo è quello (ex art. 94, comma 5 bis) di determinare gli strumenti o prodotti finanziari, quotati in mercati regolamentati o diffusi tra il pubblico

¹³¹ Così L. CARDIA, Il ruolo della CONSOB ... , cit.

¹³² V. in tema, in una prospettiva europea, S. STICCHI DAMIANI, Sistemi alternativi alla giurisdizione (ADR) nel diritto dell'Unione europea, Milano, 2004.

(dunque negoziati in mercati non regolamentati o in modo «atomizzato»), individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, che devono avere un contenuto tipico determinato.

Alla CONSOB è, in pratica, attribuita la potestà, mediante i propri regolamenti, di conformare giuridicamente gli strumenti e prodotti finanziari quotati o diffusi.

È una norma aperta, o - usando un'altra locuzione - di scorrimento¹³³, come tutte quelle attributive di un potere precettivo che ha un oggetto determinato solo in termini generalissimi. D'altra parte solo una disposizione del genere appare sufficientemente elastica da consentire, in futuro, di conformare nuovi ed inediti strumenti e prodotti.

4.12 Note minime conclusive.

La rapida, e non esaustiva, rassegna delle principali nuove funzioni attribuite alla CONSOB consente di formulare qualche sommarissima valutazione d'insieme:

I. - vi è un evidente parallelismo tra la tecnica legislativa, seguita dalle leggi n. 62/2005 e n. 262/2005, di innestare nuove disposizioni sul corpus del TUF e la constatazione che, anche dall'angolazione delle funzioni della CONSOB, si è trattato per lo più di innesti di ulteriori compiti - regolamentari e di vigilanza operativa - su quelli già attribuiti alla Commissione;

II. - questa scelta ha comportato complessivamente un accrescimento dei poteri della CONSOB, ma ha eliminato solo in parte le sovrapposizioni ed i potenziali conflitti di competenza, positivi e negativi, specie con la Banca d'Italia e, in misura molto minore, con l'ISVAP¹³⁴;

III. - in altre parole: l'area del criticato «ritaglio» di funzioni, distribuite ad incastro tra la CONSOB e la Banca d'Italia, è stata ridotta (ad esempio: per quanto riguarda i prodotti bancari/finanziari e assicurativi-finanziari), ma non è stata eliminata;

IV. - conseguentemente molta dell'efficienza futura del sistema di vigilanza (più in generale di *regulation*) dipenderà dal funzionamento effettivo delle forme organizzatorie di collaborazione tra le Autorità: dagli accordi ai comitati di coordinamento;

V. - la CONSOB è chiamata nei prossimi anni ad uno sforzo che ne metterà a dura prova la portanza amministrativa - per riprendere un'espressione di M. S. Giannini, tratta dal

¹³³ La suggestiva definizione è di G. LOMBARDI, In tema di art. II della Carta Europea, in M.W., Le regole europee per la comunicazione, a cura di S. Amorosino e A. Alessi, Milano, 2003.

¹³⁴ Si rinvia in proposito alle valutazioni critiche di F. MERUSI, Il diritto contro ... , cit.

linguaggio degli ingegneri - in quanto dovrà, al contempo, provvedere ad una massiccia produzione di regole, secondarie e tecniche, e moltiplicare, in varie direzioni, l'operatività della vigilanza.

Ancora una volta dunque le norme «cammineranno» sulle gambe (e grazie alla buona volontà) degli «uomini delle istituzioni».

CAPITOLO QUINTO
RICONSIDERAZIONE DEI POTERI DELLA BANCA D'ITALIA IN MATERIA DI
CONCORRENZA

5.1 L'assetto del sistema finanziario italiano nell'Indagine parlamentare conoscitiva sui Rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.

Le vicende relative ai noti dissesti Cirio e Parmalat, venuti alla ribalta delle cronache appena dopo quelle relative ai bond argentini, hanno indotto istituzioni e addetti ai lavori a una rimeditazione dell'assetto del sistema finanziario italiano, verso una diversa distribuzione dei poteri delle autorità di settore.

Il Parlamento italiano, anche a seguito della incisiva campagna di stampa incentrata sugli effetti devastanti dei menzionati crac finanziari, ha ritenuto - «in vista dell'adozione delle misure legislative che abbiano a palesarsi necessarie» - di avviare un'indagine conoscitiva sui «Rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio». L'indagine - svolta dalle Commissioni congiunte 6a e 10a del Senato e VI e X della Camera dei deputati - si è conclusa nella seduta del 24 marzo 2004 con la produzione di un articolato e corposo documento conclusivo¹³⁵.

La Commissione, tra l'altro, ha focalizzato l'attenzione sulle forme e sugli strumenti con cui gli «organi preposti alla vigilanza esercitano la loro funzione di controllo» oltre che sul livello di «efficienza dell'attuale riparto di competenze in materia di vigilanza sui mercati finanziari tra la Banca d'Italia, la Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato»¹³⁶.

Nel documento conclusivo si evidenzia tra l'altro come, in materia di vigilanza, si contendano il campo due diversi modelli: il modello di mercato, che trova applicazione negli Stati Uniti, ed il modello c.d. tutorio, adottato dal nostro ordinamento, che tende ad occultare le crisi, amministrare in via amministrativa.

Il modello di mercato, peraltro, conosce due varianti: il modello di mercato radicale, privo di regole e pertanto incline a rifiutare controlli prudenziali, sanzioni contro le frodi e norme di

¹³⁵ Cfr. SENATO DELLA REPUBBLICA, XIV Legislatura, Doc. XVII, n. 17, Documento approvato dalle Commissioni Riunite 6a (Finanze e Tesoro) e 10a (Industria, commercio, turismo), in www.senato.it.

¹³⁶ Cfr. SENATO DELLA REPUBBLICA, XIV Legislatura, Doc. XVII, n. 17, cit., pp. 7 e 8.

trasparenza; ed il modello di mercato regolamentato, fondato su una disciplina di diritto privato, integrata da norme di vigilanza amministrativa aventi carattere prudenziale, volte ad assicurare la solvibilità delle imprese.

A quest'ultimo modello - che è quello più confacente in un' epoca di globalizzazione - possono ispirarsi le diverse autorità di controllo sui diversi segmenti dell'intermediazione finanziaria (bancario, finanziario, assicurativo, dei fondi pensione) e sugli aspetti antitrust¹³⁷; esse, in tali ipotesi, possono organizzarsi, nell' esercizio della loro attività di controllo, secondo tre diverse finalità: stabilità, protezione dell'investitore e concorrenza, soluzione questa non frequentissima, ma la più idonea a prevenire conflitti di interesse che possono intervenire tra i vari obiettivi¹³⁸. Ha manifestato adesione a questa impostazione il prof. Tremonti, tant' è che, in sede di audizione parlamentare, ha proposto un modello che identifica tre soggetti aventi competenza funzionale rispettivamente per la stabilità, la concorrenza e il risparmio, modello esplicitato nel disegno di legge Atto Camera n. 4705¹³⁹.

Benché il sistema italiano possa ricondursi al modello generale per finalità, esso rappresenta una soluzione nella quale formule diverse s'intersecano «in forza di valutazioni pragmatiche o talora per stratificazione storica»; da qui l'orientamento a mantenere, ancorché con tal uni miglioramenti, il modello per finalità, ritenuto più conforme alla tradizione pluralista che connota il sistema italiano¹⁴⁰.

Evidenti, secondo accreditata dottrina, sono gli effetti derivanti dall' applicazione del modello per finalità: in aggiunta al diverso approccio «funzionale»¹⁴¹, che favorisce una vigilanza sulle singole funzioni economiche svolte dagli intermediari, va sottolineata la possibilità, nell'esercizio dell'azione di vigilanza, di evitare superflue duplicazioni di attività con notevoli riduzioni dei costi oltre che di separare i conflitti tra le varie finalità¹⁴².

¹³⁷ Audizione del prof. G. VISENTINI, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 45-47.

¹³⁸ Audizione del prof. M. ONADO, seduta del 17 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 39-41.

¹³⁹ Audizione del Ministro dell'economia e delle finanze, seduta del 15 gennaio 2004, Resoconto stenografico, pp. 15-16.

¹⁴⁰ Audizione del Presidente della CONSOB, seduta del 20 gennaio 2004, Resoconto stenografico, p. 12 e p. 61; si vedano, in senso conforme, il professor G. GUARINO, seduta del 9 febbraio 2004, Resoconto stenografico, pp. 27-29 ed il professor M. SARCINELLI, seduta del 13 febbraio 2004, Resoconto stenografico, p. 79.

¹⁴¹ Cfr. MERTON, *Operation and Regulation in Financial International Intermediation: a functional Perspective*, Harvard, 1992, Graduate School of Business, Working Paper, n. 93-020.

¹⁴² Sul modello della vigilanza per finalità, si veda, *amplius*, E. CARDI, *Mercati e Istituzioni in Italia*, Torino, 2005, p.97 ss.

Relativamente alla materia della concorrenza, il professor Tesauro, nel sottolineare l'evidenza di pecche nel sistema o, comunque, di meccanismi non sempre idonei ad impedire il determinarsi di situazioni quali quelle che hanno portato ai casi Cirio e Parmalat, ha auspicato che la ripartizione delle competenze delle diverse autorità di controllo si fondi su un criterio «funzionale» che rispecchi la suddivisione tra trasparenza, vigilanza e concorrenza¹⁴³.

Al Garante, l'attribuzione della competenza per la tutela della concorrenza bancaria è apparsa coerente con l'evoluzione normativa recente, sempre più improntata ad un riparto di competenze per funzioni, anziché per soggetti; ciò sanerebbe un'anomalia e consentirebbe «un'applicazione uniforme ed incisiva delle regole di concorrenza, assicurando che non siano posti in capo al medesimo organismo obiettivi che possono risultare in conflitto», posto che «stabilità e concorrenza sono stati considerati due obiettivi non sempre e, comunque, non facilmente conciliabili»¹⁴⁴.

5.2 *L'antitrust bancario nell' iter parlamentare della legge n. 262 del 2005.*

Il lungo e travagliato percorso parlamentare dell'atto che, da lì a qualche anno, avrebbe dato vita alla legge 28 dicembre 2005, n. 262, ha il suo principio con l'Atto Camera n. 2436 (Riforma della vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione), presentato il 27 febbraio 2002¹⁴⁵.

La proposta di legge, nella sua formulazione originaria, mirava, non già a ridurre i compiti di controllo della Banca d'Italia¹⁴⁶, bensì ad ampliarli¹⁴⁷, nel presupposto che essa fosse

¹⁴³ Audizione del Garante della concorrenza e del mercato, seduta del 29 gennaio 2004, Resoconto stenografico.

¹⁴⁴ L'opportunità di un intervento regolarizzatore in tema di concorrenza bancaria, viene condivisa, nell'ambito della medesima Indagine parlamentare, dal prof. Capriglione, il quale, nel corso della sua audizione svoltasi il 13 febbraio 2004, ritiene apprezzabile l'intento della politica di riconoscere «all'Autorità garante della concorrenza e del mercato delle funzioni di vigilanza che ad essa spettano con riguardo alle sue competenze istituzionali». Si provvederebbe, in tal modo, ad “un equo bilanciamento di poteri tra Autorità cui compete vigilare sulla stabilità ed Antitrust, evitando di far prevalere tout court la tutela della concorrenza sulle esigenze di stabilità”

¹⁴⁵ Cfr. Atto Camera n. 2436, in www.camera.it.

¹⁴⁶ Riduzione questa cui è pervenuta, come meglio si vedrà in prosieguo, la legge n. 262 del 2005.

¹⁴⁷ La proposta di legge (Atto Camera n. 2436), avente ad oggetto «Riforma della vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione», nella sua Relazione, manifesta l'avviso che «l'attribuzione dei compiti di controllo a un unico organismo può meglio tutelare le esigenze complessive di stabilità finanziaria, consentendo una valutazione unitaria dei rischi degli intermediari e limitando gli oneri gravanti sui soggetti vigilati. La soluzione

«un'istituzione che (aveva) mostrato di operare efficacemente e con successo non solo come autorità di vigilanza, ma anche nello svolgimento delle funzioni di autorità antitrust nei confronti delle banche (...)>>. Siffatto, lusinghiero giudizio parlamentare sarebbe però mutato da lì a poco fino a raggiungere livelli di insoddisfazione nei confronti dell' operato della Banca d'Italia tali da aprire la strada a modifiche, di sapore castigatorio, del suo assetto. L'Atto in parola viene assegnato, in sede referente, alla VI Commissione (Finanze) il 25 marzo 2002. Dopo una lunga pausa, l'Atto viene nuovamente assegnato, in sede referente, alle commissioni riunite VI (Finanze) e X (Attività produttive) il 17 marzo 2004; in questa sede viene avviato l'esame dei numerosi progetti di legge recanti interventi diretti a garantire una migliore tutela dei risparmiatori e a ristabilire la piena fiducia degli operatori internazionali, cui consegue la messa a punto di un testo unificato, da sottoporre all' esame dell' assemblea, articolantesi in sei titoli. Tra questi il titolo IV, composto dagli articoli 19-29, conteneva disposizioni concernenti le autorità di vigilanza¹⁴⁸.

La Relazione delle Commissioni Permanenti VI (Finanze) e X (Attività produttive, Commercio e Turismo) sull'Atto risultante dall'unificazione dell'Atto n. 2436 con altre proposte e disegni di legge¹⁴⁹, presentata alla Presidenza il 18 febbraio 2005, sottolinea, a

che si prospetta è funzionale al miglior perseguimento delle finalità del già citato articolo 47 della Costituzione, in base al quale il risparmio dev'essere incoraggiato e tutelato "in tutte le sue forme"». Da qui il favore verso «l'accentramento presso la Banca d'Italia (...) anche delle funzioni di vigilanza sulle compagnie di assicurazione e sui fondi pensione. E ciò nel quadro del più generale riassetto delle autorità di regolazione e garanzia il cui numero e i cui spazi di intervento sono andati aumentando dagli anni ottanta in poi».

¹⁴⁸ Cfr. Atto Camera n. 2436, in www.camera.it.

¹⁴⁹ Sulle proposte di legge n. 2436 (Riforma della vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione), n. 4543 (Introduzione dell'articolo 25-bis della legge 31.10.2003, n. 306 in materia di disciplina del contrasto degli abusi di mercato finanziario), n. 4971 Cossa ed altri), n. 4551 (Delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2002/87/CE relativa alla vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari), n. 4586 (Modifiche al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1.9.1993, n. 385, in materia di obbligazioni dei soggetti con elevata concentrazione dell'esposizione debitoria verso le banche), n. 4622 (Norme per il rafforzamento dei poteri di controllo della Banca d'Italia), n. 4639 (Disposizioni per la tutela del risparmio e in materia di vigilanza), n. 4747 (Istituzione del Sistema di tutela del risparmio), n. 4785 (Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al d.lgs. 24.2.1998, n. 58, in materia di società di revisione dei conti), n. 4746 (Delega al Governo per la definizione di strumenti a tutela dei risparmiatori), n. 5294 (Disposizioni per favorire il risarcimento dei risparmiatori), nonché sui disegni di legge n. 4705 (Interventi per la tutela del risparmio), n. 5179-ter (Delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare

proposito dell' assetto degli organi di vigilanza, la validità del modello del mercato regolamentato. Da qui - si sottolinea nella Relazione - la necessità di «rafforzare i presidi posti a tutela degli investitori e dei risparmiatori, ampliando l' operatività di tale modello e rafforzandone le regole, le procedure e i controlli, ancora più necessari in un' ottica globalizzata e con scenari internazionali aperti» e di rivedere la «suddivisione delle competenze in materia di vigilanza». Tale revisione - giudicata prematura l'idea di prevedere un'unica autorità competente in materia di banche, intermediari mobiliari e assicurazioni - è avvenuta rafforzando la scelta di un «modello di vigilanza per finalità, caratterizzato dalla presenza di più autorità, ciascuna competente per uno degli obiettivi generali della regolamentazione (stabilità - correttezza e trasparenza concorrenza)>>. In questa prospettiva, si è voluta mantenere in capo alla Banca d'Italia «la competenza in materia di stabilità macroeconomica, ossia relativa alla prevenzione di crisi bancarie di portata sistemica, e di stabilità microeconomica, ossia relativa alla conservazione di condizioni di equilibrio economico e patrimoniale al livello dei singoli intermediari finanziari» e di estendere al «settore bancario le competenze dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato»¹⁵⁰.

Nel Testo unificato, la modifica delle competenze delle autorità di vigilanza in materia di concorrenza nel settore bancario è contenuta nell'articolo 26¹⁵¹. Nella Relazione di detto testo si sottolinea come la ripartizione di competenze, la quale prevede che sia reso alla Banca d'Italia il parere dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, si fondi sull'apprezzamento del rilevante effetto che operazioni di fusione o di concentrazione possono esercitare sulla stabilità dei soggetti coinvolti; aspetto, questo, posto in rilievo anche dalla Banca centrale europea in un parere reso l'11 maggio 2004 in cui si segnala l'opportunità di tenere in debito conto «l'importanza che l'ordinamento giuridico italiano attribuisce alla stabilità degli intermediari finanziari e dell'intero sistema finanziario»¹⁵².

Coerentemente con quest'orientamento, la proposta modificazione dell' articolo 20 della legge n. 287 del 1990 «trasferisce all' Autorità garante (per le fattispecie rilevanti in ambito nazionale) la competenza relativa all'applicazione, nei confronti delle banche, delle

per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE): cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, XIV Legislatura, in www.camera.it.

¹⁵⁰ Cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, XIV Legislatura, Relazione, cit., pp. 10-11.

¹⁵¹ «ART. 26 - Competenze in materia di concorrenza»: Atto Camera n. 2436, in www.camera.it.

¹⁵² Parere della Banca Centrale Europea dell'11 maggio 2004 reso su richiesta del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze in relazione a un disegno di legge recante interventi per la tutela del risparmio (CON/2004/16).

disposizioni riguardanti le intese restrittive della libertà di concorrenza, l'abuso di posizione dominante e le operazioni di concentrazione restrittive della concorrenza», prevedendo, peraltro, «il parere della Banca d'Italia, la quale si pronuncia entro trenta giorni dal ricevimento della documentazione posta a fondamento del provvedimento medesimo.

Nel Testo si prevede, inoltre, che l'Autorità garante, quando ritenga che possano essersi verificate intese restrittive della libertà di concorrenza o abusi di posizione dominante, «deve informare la Banca d'Italia dell'apertura dell'istruttoria».

È prevista altresì nel Testo la contestuale comunicazione alla Banca d'Italia e all'Autorità garante delle operazioni di concentrazione riguardanti banche, allorché esse eccedano i limiti indicati dall'articolo 16 della legge n. 287 del 1990.

La proposta contenuta nel Testo mira, in sostanza, a realizzare un coordinamento tra le due autorità, posto che, «ove l'Autorità garante ritenga che l'operazione sia suscettibile di essere vietata perché restrittiva della concorrenza, essa deve informare la Banca d'Italia dell'apertura dell'istruttoria». Si tratta di una procedura complessa, che si articola in due sub-procedimenti, essendo il procedimento di acquisizione partecipativa volto a verificare, stante quanto contenuto nel citato parere della Banca centrale europea, che «l'acquisizione di partecipazioni qualificate in un ente creditizio (sia compatibile) con una gestione sana e prudente e (possa) prevedere l'accesso ad informazioni che non sono direttamente pertinenti ai fini della tutela della concorrenza».

Il 3 marzo 2005 viene approvato, con il nuovo titolo «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», un nuovo Testo unificato.

L'articolo 26 dell' originario Atto unificato, relativo alle «Competenze in materia di concorrenza», viene cancellato. Rimangono invece immutati, rispetto all'originario Atto unificato, sia nella numerazione che nei contenuti, gli articoli 19, 20 e 21, aventi ad oggetto, il primo, il «Coordinamento dell'attività delle autorità», il secondo, la «Collaborazione fra le Autorità», il terzo, la «Collaborazione da parte del Corpo della Guardia di finanza».

Il Testo approvato dalla Camera viene trasmesso al Senato (Atto n. 3328) il 4 marzo 2005.

Il 19 luglio viene annunciata sul disegno di legge «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (n. 3328)>> la Relazione delle Commissioni Permanenti 6a e 10a riunite (Relatori Eufemi e Semeraro). Essa - nel considerare il citato disegno di legge (Atto Senato n. 3328) un punto di sintesi a cui si è giunti dopo un ampio ed approfondito dibattito avviato agli inizi del 2004 con l'Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio - si sofferma sulle modifiche apportate al

Testo da parte dalle Commissioni del Senato; modifiche, come si sottolinea nella Relazione, volte a «migliorare la qualità del testo normativo senza tuttavia stravolgerne l'impostazione». L'Atto n. 3328 viene approvato, con modificazioni, l'11 ottobre 2005. Il Titolo IV, che riguarda le «Disposizioni concernenti le autorità di vigilanza» e, segnatamente, il Capo I, recante «Principi di organizzazione e rapporti fra le Autorità», subisce profonde modifiche. L'articolo 19, adesso rubricato come «Banca d'Italia»¹⁵³, è totalmente riscritto; mentre l'originario articolo 19, ora 20¹⁵⁴, viene integrato relativamente all'attività di coordinamento.

¹⁵³ L'articolo 19 recita: «1. La Banca d'Italia è parte integrante del Sistema europeo di banche centrali ed agisce secondo gli indirizzi e le istruzioni della Banca centrale europea. - 2. La Banca d'Italia è istituto di diritto pubblico. La maggioranza delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia è detenuta dallo Stato; la restante parte delle quote può essere detenuta esclusivamente da altri enti pubblici. 3. Le disposizioni normative nazionali, di rango primario e secondario, assicurano alla Banca d'Italia ed ai componenti dei suoi organi l'indipendenza richiesta dalla normativa comunitaria per il migliore esercizio dei poteri attribuiti nonché per l'assolvimento dei compiti e dei doveri spettanti. - 4. La Banca d'Italia, nell'assolvimento delle proprie funzioni e con particolare riferimento a quelle di vigilanza, opera nel rispetto del principio di trasparenza, naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza. Riferisce del suo operato al Parlamento e al Governo con relazione semestrale sulla propria attività. - 5. Gli atti emessi dagli organi della Banca d'Italia hanno forma scritta e sono motivati, secondo quanto previsto dal secondo periodo del comma 1 dell'articolo 3 della legge 7 agosto 1990, n. 241. Delle riunioni degli organi collegiali viene redatto apposito verbale. - 6. Per i provvedimenti di sua competenza aventi rilevanza esterna e per quelli adottati su sua delega il governatore acquisisce in ogni caso il parere preventivo del direttorio. Ai pareri del direttorio si applica quanto previsto dal comma 5. La disposizione contenuta nel primo periodo del presente comma non si applica, comunque, alle decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali. - 7. Il governatore dura in carica sette anni, senza possibilità di rinnovo. - 8. Lo statuto della Banca d'Italia è adeguato alle disposizioni contenute nel presente articolo entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con le modalità stabilite dal comma 2 dell'articolo 10 del decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43. Le istruzioni di vigilanza sono adeguate alle disposizioni contenute nel presente articolo entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge. - 9. Con regolamento del Governo da adottare ai sensi dell'articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, sono stabilite le modalità di attuazione del comma 2 del presente articolo. Dalla data di entrata in vigore della presente legge e fino al trasferimento delle quote di partecipazione in favore dei soggetti indicati al comma 2, i diritti di voto relativi alle quote di partecipazione in possesso di soggetti diversi da quelli indicati nel citato comma 2 sono automaticamente sospesi e vengono esercitati dallo Stato. - 10. All'onere derivante dal comma 2, valutato in 880 milioni, si provvede mediante parziale utilizzo delle disponibilità del Fondo di cui all' articolo 2 della legge 27 ottobre 1993, n. 432, e successive modificazioni, fermi rimanendo gli obiettivi di riduzione del debito pubblico».

¹⁵⁴ «ART. 20. (Coordinamento dell'attività delle Autorità). - 1. La Banca d'Italia, la CONSOB, l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP), la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, nel rispetto della reciproca indipendenza,

Gli originari commi 2 e 3, invece, vengono soppressi. L'originario articolo 20, rubricato come «Collaborazione fra le Autorità», ora 21, rimane immutato. L'originario articolo 21, ora 22, viene infine integrato limitatamente a taluni punti¹⁵⁵.

Le modifiche apportate all' originario articolo 19, ora 20, prevedono, in particolare, che il «coordinamento tra Autorità possa realizzarsi attraverso protocolli d'intesa o comitati di coordinamento, senza oneri per la finanza pubblica, con riunioni almeno annuali. Viene meno, pertanto, l'obbligo di costituire un comitato di coordinamento tra le Autorità, di cui il Ministro dell'economia e delle finanze può chiedere la convocazione; scompare anche la definizione da parte del comitato di modelli organizzativi di collaborazione, nonché la possibilità di costituire archivi gestiti congiuntamente da più Autorità».

Gli interventi modificativi relativi all' originario articolo 21 prevedono, invece, che «Banca d'Italia, Consob, Istituto di vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap), Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) e Autorità garante della concorrenza e del mercato possano avvalersi del Corpo della Guardia di finanza nell' esercizio dei poteri di vigilanza informativa e ispettiva loro attribuiti, in relazione alle specifiche finalità degli accertamenti. Tutte le informazioni e i dati trasmessi alla Guardia di finanza, che agisce utilizzando strutture e personale già esistenti (e quindi senza maggiori oneri per lo Stato), sono coperti dal segreto d'ufficio per essere comunicati soltanto alle competenti autorità».

Il Testo dell'Atto n. 3328, avendo subito modifiche, ritorna nuovamente alla Camera dei deputati¹⁵⁶ il 12 ottobre 2005. Il Testo, dopo l'esame, dapprima delle commissioni riunite e, successivamente, dell'aula, viene approvato con modificazioni il 22 dicembre 2005¹⁵⁷.

individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento. - 2. Le forme di coordinamento di cui al comma 1 prevedono la riunione delle Autorità indicate nel medesimo comma almeno una volta l'anno».

¹⁵⁵ «ART. 22. (Collaborazione da parte del Corpo della Guardia di finanza). - 1.

Nell'esercizio dei poteri di vigilanza informativa e ispettiva, le Autorità di cui all'articolo 20 possono avvalersi, in relazione alle specifiche finalità degli accertamenti, del Corpo della guardia di finanza, che agisce con i poteri ad esso attribuiti per l'accertamento dell'imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi, utilizzando strutture e personale esistenti in modo da non determinare oneri aggiuntivi. 2. Tutte le notizie, le informazioni e i dati acquisiti dal Corpo della guardia di finanza nell'assolvimento dei compiti previsti dal comma 1 sono coperti dal segreto d'ufficio e vengono senza indugio comunicati esclusivamente alle Autorità competenti".

¹⁵⁶ Atti numeri 2436, 4543, 4551, 4586, 4622, 4639, 4705, 4746, 4747, 4785, 4971, 5179 ter, 5294-B.

¹⁵⁷ Nell'articolo 19 (approvato l'11 ottobre 2005) viene eliminato il secondo periodo del comma 2, vengono riscritti il comma 6 (6. «La competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore e quella relativa agli atti adottati su sua delega sono trasferite al direttorio. Agli atti del direttorio si applica quanto previsto dal comma 5. Le deliberazioni del direttorio sono adottate a maggioranza; in caso di parità dei voti prevale il voto del governatore. La disposizione contenuta nel primo periodo non si applica, comunque, alle decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali»), il comma 7 «Il governatore dura in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato. Gli altri membri del direttorio durano in carica, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato. In sede di prima applicazione i membri del direttorio diversi dal governatore cessano dalla carica secondo una articolazione delle scadenze disciplinata dallo statuto dell'Istituto, compresa in un periodo comunque non superiore ai cinque anni.», il comma 8 «La nomina del governatore è disposta con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia. Il procedimento previsto dal presente comma si applica anche, nei casi previsti dall'articolo 14.2. del Protocollo sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, per la revoca del governatore. Le disposizioni del presente comma e del primo periodo del comma 7 entrano in vigore alla data di pubblicazione della presente legge nella Gazzetta Ufficiale.», del comma 9 «Lo statuto della Banca d'Italia è adeguato alle disposizioni contenute nei commi da 1 a 7 entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, con le modalità stabilite dal comma 2 dell'articolo 10 del decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43. Entro il medesimo termine lo statuto della Banca d'Italia è adeguato ridefinendo le competenze del Consiglio superiore in modo tale da attribuire allo stesso anche funzioni di vigilanza e controllo all'interno della Banca d'Italia. Le istruzioni di vigilanza sono adeguate alle disposizioni contenute nei commi da 1 a 8 entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge», comma 10 «Con regolamento da adottare ai sensi dell' articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, è ridefinito l'assetto proprietario della Banca d'Italia, e sono disciplinate le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici.». Vengono, infine, aggiunti all'articolo 19 i commi 11, 12, 13 e 14, tutti concernenti i poteri in materia di concorrenza bancaria «11. I commi 2, 3 e 6 dell'articolo 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, sono abrogati. 12. Per le operazioni di acquisizione di cui al decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, e per le operazioni di concentrazione ai sensi dell' articolo 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, che riguardano banche sono necessarie sia l'autorizzazione della Banca d'Italia, ai sensi del citato articolo 19 del testo unico di cui al decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, per le valutazioni di sana e prudente gestione, sia l'autorizzazione dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato di cui all'articolo 10 della citata legge n. 287 del 1990, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della medesima legge, ovvero il nulla osta della stessa a seguito delle valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato. 13. I provvedimenti delle Autorità di cui al comma 12 sono emanati con un unico atto, entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza completa della documentazione occorrente. L'atto deve contenere le specifiche motivazioni relative alle finalità attribuite alle due Autorità. 14. Al fine di assicurare la funzionalità dell'attività amministrativa e di contenere gli oneri per i soggetti vigilati, le Autorità di cui al comma 12 si coordinano ai sensi dell'articolo 21». Restano immutati gli articoli 20, 21 e 22.

Al Senato l'Atto, dov'è dovuto necessariamente ritornare, viene assegnato, in data 22 dicembre 2005, con il numero 3328-B alle Commissioni riunite VI (Finanze e Tesoro) e X (Industria e Commercio). Queste lo esaminano nella stessa giornata di assegnazione e l'aula lo approva definitivamente il giorno successivo, 23 dicembre 2005. L'Atto, denominato «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», è diventato finalmente legge 28 dicembre 2005, n. 262¹⁵⁸.

5.3 Ulteriori aspetti in materia di concorrenza nella legge n. 262 del 2005.

La legge sulla tutela del risparmio rappresenta, da quanto sin d'ora considerato, il precipitato di una serie di iniziative, sia di carattere legislativo (proposte e disegni vari) sia di carattere parlamentare (Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio), tutte volte al miglioramento della complessiva funzionalità del sistema finanziario e del livello di tutela degli investitori.

Gli interventi, in generale, hanno inteso migliorare la qualità dei controlli sugli intermediari e precisamente sia quelli esercitati dagli organismi nazionali a ciò deputati sia quelli esercitati dalle società di revisione dei conti e dagli organi interni agli intermediari medesimi.

Le competenze antitrust in materia bancaria vengono ridefinite con i commi 11, 12, 13 e 14 dell'art. 19. Il comma 11, segnatamente, abroga i commi 2, 3 e 6 dell' art. 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, articolo questo collocato nel Capo IV, contenente «Disposizioni Speciali» e rubricato come «Aziende ed istituti di credito, imprese assicurative e dei settori della radiodiffusione e dell' editoria», settori, tutti, che a vario titolo, in deroga alla disciplina generale, ricevono una speciale regolamentazione *antitrust*¹⁵⁹.

Il comma 2 dell' articolo 20 della legge n. 287 del 1990, in particolare, attribuiva alla «competente autorità di vigilanza» l'applicazione degli artt. 2 (intese restrittive della libertà di concorrenza), 3 (abusi di posizione dominante), 4 (deroghe al divieto di intese restrittive della libertà di concorrenza) e 6 (divieto delle operazioni di concentrazione restrittive della libertà

¹⁵⁸ In G.U. n. 301 del 28 dicembre 2005 (suppl. ord.).

¹⁵⁹ Il processo di omogeneizzazione della normativa antitrust prevista per tal une attività speciali con quella riservata alle imprese ordinarie è iniziato nel 1997 e precisamente con la legge 31.7.1997, n. 249, il cui articolo 1.6, lettera c, n. 9, ha abrogato il comma uno dell' art. 20 della legge n. 287 del 1990, il quale disponeva che, «nei confronti delle imprese operanti nei settori della radiodiffusione e dell'editoria, l'applicazione degli artt. 2, 3, 4 e 6 spetta all'autorità garante prevista dalla legislazione vigente per i settori della radiodiffusione e dell'editoria».

di concorrenza) della legge n. 287 del 1990 nei confronti delle «aziende ed istituti di credito»; il comma 3, invece, prevedeva che i provvedimenti appena richiamati venissero adottati dalle autorità di vigilanza di settore «sentito il parere dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (...)», potendo queste comunque adottare i provvedimenti di loro competenza qualora l'Autorità garante non si fosse espressa entro un determinato termine; il comma 6, infine, consentiva all'Autorità garante della concorrenza e del mercato di «segnalare» alla Banca d'Italia «la sussistenza di ipotesi di violazione degli artt. 2 e 3».

Dell' articolo 20 della legge n. 287 del 1990 restano in vigore, a seguito dell'intervento riformatore, il comma 4, concernente le operazioni che coinvolgono imprese assicurative¹⁶⁰, il comma 5, che conferisce alla Banca d'Italia il potere di «autorizzare» per un tempo limitato - d'intesa con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato «che valuta se l'intesa comporti o meno l'eliminazione della concorrenza» - intese restrittive della libertà di concorrenza in deroga al divieto dell' art. 2, per esigenze di stabilità del sistema monetario, tenendo conto dei criteri di cui all'art. 4, comma 1¹⁶¹; il comma 7, a tenore del quale, «allorché l'intesa, l'abuso di posizione dominante o la concentrazione riguardano imprese operanti in settori sottoposti alla vigilanza di più attività, ciascuna di esse può adottare i provvedimenti di propria competenza»; il comma 8, secondo cui le autorità di vigilanza sopra richiamate (Banca d'Italia ed Isvap) operano nel rispetto delle procedure previste per l'Autorità garante della concorrenza e del mercato; ed infine il comma 9, il quale precisa che «le disposizioni (...) in

¹⁶⁰ I cui provvedimenti, a differenza di quanto era dato riscontrare nelle materie della radiodiffusione e bancaria, sono adottati dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato «sentito il parere dell'Istituto di vigilanza per le assicurazioni private e d'interesse collettivo (ISVAP), che si pronuncia entro trenta giorni dal ricevimento della documentazione posta a fondamento del provvedimento».

¹⁶¹ Si tratta della possibilità, per l'Autorità garante, di consentire «intese (...) vietate ai sensi dell'art. 2, che diano luogo a miglioramenti nelle condizioni di offerta sul mercato i quali abbiano effetti tali da comportare un sostanziale beneficio per i consumatori e che siano individuati anche tenendo conto della necessità di assicurare alle imprese la necessaria concorrenzialità sul piano internazionale e connessi in particolare con l'aumento della produzione, o con il miglioramento qualitativo della produzione stessa o della distribuzione ovvero con il progresso tecnico o tecnologico. L'autorizzazione non può comunque consentire restrizioni non strettamente necessarie al raggiungimento delle finalità di cui al presente comma né può consentire che risulti eliminata la concorrenza da una parte sostanziale del mercato». La disposizione non è stata mai applicata nella storia del diritto antitrust italiano. Si ritiene, peraltro, che l'eccezionale autorizzazione in deroga per ragioni di stabilità del sistema monetario sia, ora, di competenza esclusiva dell'Autorità antitrust, in ragione della pressoché totale abrogazione, come meglio si vedrà in prosieguo, delle competenze anticoncorrenziali in capo alla Banca d'Italia, per effetto dell'articolo 19 della legge 28 dicembre 2005, n. 262.

materia di concentrazione non costituiscono deroga alle norme vigenti nei settori bancario, assicurativo, della radiodiffusione e dell'editoria».

A queste disposizioni adesso si aggiungono, per effetto delle modifiche introdotte dall' art. 19 della legge n. 262 del 2005, altri tre commi. E precisamente: il comma 12, il quale prevede che - per «le operazioni di acquisizione di cui all'articolo 19 del testo unico (bancario) e per le operazioni di concentrazione ai sensi dell' articolo 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, che riguardano banche» - sono necessarie sia l'autorizzazione della Banca d'Italia «per le valutazioni di sana e prudente gestione», ai sensi dell'art. 19 del testo unico bancario, sia l'autorizzazione dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287 del 1990, «ovvero il nulla osta della stessa a seguito delle valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato»; il comma 13, che prescrive che i provvedimenti che autorizzano dette operazioni di acquisizione sono adottati con «un unico atto, entro sessanta giorni dalla presentazione dell'istanza completa della documentazione occorrente», atto che deve «contenere le specifiche motivazioni relative alle finalità attribuite alle due autorità»; il comma 14, che, facendosi carico di un'elementare esigenza di snellimento burocratico, foriera di benefici sia sul piano dell'efficienza sia sul piano del contenimento degli oneri a carico dei vigilati, impone che le due autorità antitrust, Banca d'Italia e Autorità garante, sia coordinino secondo le regole contenute nel successivo articolo 21», norma questa che rafforza le già disciplinate forme di collaborazione, prevedendo anche la creazione di «archivi gestiti congiuntamente», i cui dati restano «sottoposti al segreto d'ufficio secondo le disposizioni previste dalla legge per l'Autorità che li ha prodotti o acquisiti per prima».

5.4 Il macchinoso impianto normativo utilizzato.

Il travagliato iter di gestazione della legge n. 262 del 2005 è indubbiamente tra le ragioni che stanno alla base delle numerose difficoltà interpretative di buona parte di essa.

Le riviste del settore, immediatamente dopo la sua pubblicazione, ne hanno evidenziate talune, le più rilevanti; la dottrina, nei suoi primissimi interventi, ha sottolineato luci ed ombre del nuovo complesso normativo¹⁶².

¹⁶² Si veda, G. ROSSI, La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa, in www.giuffre.it. il quale, al fine di evidenziare la farraginosità del complesso normativo, richiama una memorabile dissenting opinion resa all'inizio degli anni Trenta dello scorso secolo dal giudice Louis Brandeis,

La legge sul risparmio, viene fatto notare, «è destinata ad avere un rilevante impatto su struttura, competenze e operatività della Banca d'Italia e delle altre autorità», ma le nuove norme sono in molti casi «poco chiare», «generiche»¹⁶³. Si sottolinea, inoltre, come tra gli appuntamenti del nuovo Governatore ci sia anche il collaudo della co-gestione sulla concorrenza bancaria tra Banca d'Italia e Antitrust¹⁶⁴. È naturale che i contatti tra le due autorità nell'ottica di una più stringente collaborazione, si debbano infittire, tant'è che, in tale quadro, il ministro in carica ha provveduto a convocare il Cibr, cui nella circostanza ha partecipato, oltre ai membri effettivi e al governatore, il presidente della Consob e quelli dell'Autorità antitrust, dell'Isvap e della Covip: «una sorta di stati generali della finanza, che serviranno (al ministro) per fissare le linee guida sul sistema (.. 0)»; stati generali che sarebbero volti a «disegnare un quadro di riferimento che origina dalla legge sul risparmio e che ora deve essere applicata dal trittico Bankitalia-Antitrust-Consob» e a creare un quadro equilibrato di rapporti tra autorità che, secondo taluno (ma a torto), «fino ad oggi non esisteva»¹⁶⁵.

La stampa specializzata si è, altresì, occupata di questioni di rilevante interesse esegetico. In data 31 gennaio 2006, su un importante quotidiano economico-finanziario, vengono prospettate alcune linee interpretative relativamente alla necessità o meno della doppia autorizzazione per l'acquisto di quote rilevanti. Si suggerisce, in particolare, una possibile lettura dei commi 12 e 13 dell'articolo 19 della legge n. 262 del 2005, condivisa dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, commi che introducono la novità del provvedimento congiunto da parte della Banca d'Italia e dell'Autorità antitrust ai fini dell'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni ai sensi dell'art. 19 del Testo unico bancario e delle concentrazioni ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287 del 1990. Si sottolinea, in proposito,

con la quale veniva stigmatizzata l'importanza della certezza del diritto con una provocatoria affermazione: «in most matters it is more important that applicable rule of law be settled than that it be settled right» (cfr. *Burnet v. Coronado Oil & Gas Co.*, 285 U.S.393, 406 (1932) (Brandeis,)), dissentine). <E' difficile dire - prosegue il prof. Rossi - se si debbano sempre preferire regole chiare, prive di ambiguità interpretative, tali da giustificare la nota tesi di Beccaria secondo il quale il giudice deve basare la sua decisione su un semplice sillogismo, a regole certe, che diano adito a dubbi e a contenzioso». Certo è che la legge n. 262 del 2005 realizza «una singolare raccolta di regole di vago sapore schwitteriano, che con le opere dada dell'artista tedesco condivide unicamente il senso di precario equilibrio, la fragilità e l'utilizzo dei materiali (normativi) di scarto».

¹⁶³ I. BUFACCHI, Sulle acquisizioni competenze ancora incerte, in *Il Sole-24ore* del 26.1.06, p. 6.

¹⁶⁴ Si veda, in tal senso, I. BUFACCHI, Prima spina è L'Opa Bnl, in *Il Sole-24 ore*, 31.12.2005, p. 2.

¹⁶⁵ C. MARRONI, Prove di convivenza Bankitalia-authority, in *Il Sole 240re* del 5.1.06, p. 7.

che “la norma introdotta dalla legge sul risparmio, in riferimento alle operazioni soggette alla doppia autorizzazione di Banca d'Italia e Autorità garante della concorrenza e del mercato (...) per le acquisizioni di partecipazioni rilevanti riguardanti le banche, è inequivocabile”: essa, quindi, “non va interpretata ma semplicemente letta”. Ne consegue che il coinvolgimento dell'Antitrust riguarda anche la valutazione _ limitatamente agli aspetti concorrenziali - delle acquisizioni di partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 19 del Testo unico bancario e dunque la valutazione delle partecipazioni che superano determinate soglie (oltre il 5%). Il nuovo quadro normativo, pertanto, non limita la sfera di azione dell'Antitrust alle sole «partecipazioni di controllo», ma, attesa l'inequivocità del dettato normativo, si estende anche alle operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti, posto che le disposizioni emanate fanno «riferimento congiuntamente a entrambe le tipologie di operazioni (partecipazioni ai sensi dell'art. 19 del Tub e concentrazioni di cui all'art. 6 della legge 287 /90)>>. «L'Autorità garante della concorrenza e del mercato, pertanto, non rileva in questo passaggio della legge alcun ampliamento dei suoi poteri in quanto continuerebbe a occuparsi di intese, abusi, cartelli e concentrazioni esattamente come ha fatto finora nell'ambito delle valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato assegnato le dalla legge 287”¹⁶⁶.

Di parere contrario sembra essere, invece, la Banca d'Italia, tant' è che, in una nota interna, riprodotta per stralci sulla stampa, ritiene che l'Autorità garante, coerentemente «con le finalità tipiche dell'attività antitrust (...) e in linea con i principi del diritto comunitario», debba intervenire soltanto per le acquisizioni di partecipazioni bancarie di controllo¹⁶⁷.

Lungi dal perseguire esiti predefiniti si proverà ad analizzare le nuove disposizioni introdotte, cercando di fare luce sul non chiaro assetto anticoncorrenziale predisposto.

L'individuazione dell' opzione interpretativa maggiormente aderente alla lettera e allo spirito del nuovo assetto normativo è di non poco momento. Si prospettano, quale chiave dirimente del conflitto, due possibili criteri esegetici, quello letterale e quello teleologico.

5.5 L'ordinazione del sistema dei controlli per finalità anziché per soggetti.

La legge n. 262 del 2005, per i profili antitrust, sembra aderire (sebbene solo in parte) alla linea di pensiero, tra l'altro evidenziata nelle conclusioni dell'Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio, che riconosce

¹⁶⁶ I. BUFACCHI, Banche, l'Antitrust non cede, in *Il Sole-24 ore* del 31.1.2006, p. 33.

¹⁶⁷ I. BUFACCHI, Sulle acquisizioni competenze ancora incerte, cit., p. 6.

maggior coerenza e logicità all'ordinazione del sistema dei controlli sul sistema bancario e finanziario per finalità piuttosto che per soggetti¹⁶⁸. Si può agevolmente osservare come la validità dei risultati perseguibili con l'introduzione in ambito finanziario di una formula organizzativa della supervisione fondata sulla competenza per funzioni appaia, in concreto, correlata alla coerenza applicativa del relativo meccanismo: viene superata, infatti, la possibilità di forme d'intervento differenziate, di cui siano destinatari soggetti che, in molti casi, svolgono un'operatività sostanzialmente analoga. Ciò è ipotizzabile, ovviamente, nel solo caso in cui a tale schema non vengano fatte eccezioni, atteso che solo la sua applicazione integrale è presupposto di una neutralità dell'azione svolta dalle autorità .

L'adesione è, però, solo parziale perché, a rigore, il legislatore avrebbe dovuto cancellare l'intero articolo 20 della legge n. 287 del 1990. A tale parziale adesione ha fatto da contraltare l'inserimento, nel medesimo art. 19, del comma 12, il quale dispone che «per le operazioni di acquisizione di cui all' articolo 19 del testo unico di cui al decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, e per le operazioni di concentrazione ai sensi dell' articolo 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, che riguardano banche sono necessarie sia l'autorizzazione della Banca d'Italia, ai sensi del citato articolo 19 del testo unico di cui al decreto legislativo 10 settembre 1993, n. 385, per le valutazioni di sana e prudente gestione, sia l'autorizzazione dell' Autorità garante della concorrenza e del mercato di cui all' articolo 10 della citata legge n. 287 del 1990, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della medesima legge, ovvero il nulla osta della stessa a seguito delle valutazioni relative all' assetto concorrenziale del mercato»¹⁶⁹.

Tale disposizione, a ben vedere, più che limitarsi a distribuire tra Banca d'Italia ed Autorità garante le competenze, rispettivamente, a tutela della sana e prudente gestione delle banche e della concorrenza e del mercato, sembrerebbe introdurre (almeno formalmente) una nuova figura di controllo sulle acquisizioni di partecipazioni bancarie rilevanti, indipendentemente

¹⁶⁸ Si veda, BANCA D'ITALIA, Assemblea generale dei partecipanti; Roma, 2006, p. 21, in cui si sottolinea come «il trasferimento delle funzioni antitrust nel settore bancario all'Autorità garante della concorrenza e del mercato (...) si ispiri "al principio di ripartire le competenze in base alle finalità"».

¹⁶⁹ L'adesione solo parziale della legge n. 262 del 2005 all'ordinazione del sistema dei controlli sul sistema bancario e finanziario per finalità piuttosto che per soggetti è confermata dalla presenza sulla stampa specializzata (e non solo) dell'intenzione del Governo, e segnatamente del neo Ministro dell'Economia e delle finanze, di «ridisegnare il sistema delle autorità che operano nel campo economico e finanziario». La proposta del Governo è di passare «da una suddivisione delle competenze basata su settori o soggetti sottoposti a vigilanza, a un'altra fondata sugli obiettivi del controllo» (cfr. L. PALMERINI, Ridurre le authority a quattro. Le altre saranno agenzie, in *Il Sole-240re* del 19 maggio 2006, p. 3).

sia dal rilievo dimensionale delle imprese interessate sia dalla valenza concentrativa dell'operazione. Una figura, questa, non prevista in precedenza, che potrebbe suscitare non poche perplessità, sia sul piano dell'appesantimento dell' *iter* procedimentale autorizzativo connesso alle acquisizioni di partecipazioni bancarie non significative, sia sul piano dell'esatta delimitazione delle competenze assegnate alla Banca d'Italia e all'Autorità antitrust e, altresì, sull'ampiezza dei poteri a quest'ultima riconosciuti dalla legge.

La nuova figura di controllo - che sembra, *prima facie*, articolarsi in due fatti specie e segnatamente l'«acquisizione di partecipazioni rilevanti in una banca» (art. 19 del Tub) e «le operazioni di concentrazione (che riguardano banche) ai sensi dell' art. 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287» - ha in realtà ad oggetto tre fattispecie: a) l'acquisizione di partecipazioni bancarie di «controllo», per le quali è richiesta l'autorizzazione sia della Banca d'Italia sia dell'Autorità antitrust; b) l'acquisizione di partecipazioni bancarie «rilevanti», per le quali è richiesta sia l'autorizzazione della Banca d'Italia sia il nulla osta dell'Autorità antitrust; c) «le operazioni di concentrazione (che riguardano banche) ai sensi dell' art. 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287», che richiedono l'autorizzazione sia della Banca d'Italia sia dell'Autorità antitrust.

Una lettura attenta delle espressioni letterali adoperate dal legislatore, quale fondamentale canone di ermeneutica sancito dall' art. 12 delle preleggi¹⁷⁰, inducono proprio a siffatto risultato interpretativo, non potendosi al testo «attribuire altro senso se non quello fatto palese dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse»¹⁷¹. La legge va, dunque, anzitutto interpretata alla lettera; e questo criterio impone all'interprete di attenersi strettamente al diritto posto con la legge dello Stato: le parole sono solo il mezzo attraverso il quale si esprime «l'intenzione del legislatore» e come tali vanno interpretate.

E da notare, infatti, che quando l'interpretazione di una norma di legge sia sufficiente ad esprimere un significato chiaro ed univoco, l'interprete «non deve ricorrere al criterio ermeneutico sussidiario costituito dalla ricerca, attraverso l'esame complessivo del testo, della *mens legis*, specialmente se, con ciò, si tenda a modificare la volontà di legge inequivocabilmente espressa (..)». Soltanto quando la lettera della norma «sia ambigua e sia

¹⁷⁰ L'art. 12 delle preleggi, nel dettare i criteri legislativi di interpretazione, stabilisce, anzitutto, che, nell'applicare la legge, non si può ad essa attribuire altro senso se non quello fatto palese: a) dal significato proprio delle parole secondo la connessione di essa (criterio cosiddetto di interpretazione letterale); b) dalla intenzione del legislatore. (criterio cosiddetto di interpretazione teleologica).

¹⁷¹ Cfr., tra le tante, Cass., Sez. lav., 18.8.2003, n. 12081; Cass. 17.11.1993, n. 11359.

altresì infruttuoso il ricorso al predetto criterio ermeneutico sussidiario, l'elemento letterale e l'intenzione del legislatore, rivelatisi insufficienti in quanto utilizzati singolarmente, acquistano nel procedimento interpretativo della norma, un ruolo paritetico, sì che il secondo funge da criterio comprimario di ermeneutica atto ad ovviare all'equivocità della formulazione del testo da interpretare (...), potendo peraltro assumere rilievo prevalente rispetto all'interpretazione letterale soltanto nel caso, eccezionale, in cui l'effetto giuridico risultante dalla formulazione della disposizione sia incompatibile con il sistema normativo, atteso che non è consentito all'interprete correggere la norma, nel significato tecnico proprio delle espressioni che la compongono, nell'ipotesi in cui ritenga che tale effetto sia solo inadatto rispetto alla finalità pratica cui la norma è intesa»¹⁷².

Nella fattispecie in esame due elementi letterali appaiono non trascurabili: per un verso, la previsione di una forma di cooperazione, discendente dalla necessità che, per tutte le ipotesi indicate nell' articolo 19, comma 12, della legge n. 262 del 2005, occorrono due valutazioni imputabili a due distinte autorità, cooperazione, questa, richiesta in modo esplicito anche dal successivo articolo 20; per altro verso, la previsione sia dell'autorizzazione sia del nulla osta dell'Autorità garante, entrambi da adottare per profili di assetto concorrenziale del mercato. Da qui la necessità che l'autorità garante della concorrenza e del mercato intervenga, avuto riguardo a tale ultimo profilo, su tutti gli acquisti di partecipazioni bancarie: e segnatamente con un nulla osta sugli acquisti superiori alla soglia del 5% e sugli acquisti che determinino un'influenza rilevante ai sensi della Delibera CICR del 19.7.2005, ovvero con un atto autorizzativo sugli acquisti partecipativi che determinino il controllo.

È vero che il nuovo assetto di competenze è mosso dall'intento di attribuire in ambito bancario, alla Banca d'Italia e all'Autorità garante, distinte competenze circa la verifica, rispettivamente, delle condizioni di sana e prudente gestione e di concorrenzialità del mercato; per cui, su tale base, una lettura del disposto normativo coerente con il nuovo parametro redistributivo dovrebbe indurre a riconoscere un potere d'intervento dell'Autorità garante, in chiave antitrust, solo laddove vi sia l'esigenza di siffatta verifica, vale a dire nei soli casi, a proposito di acquisti partecipativi, previsti dalla legge n. 287 del 1990.

Invero, le fatti specie che vengono in considerazione nel caso di acquisto di partecipazioni sono: a) le operazioni di concentrazione di cui all'art. 5 di detta legge, e segnatamente le operazioni consistenti (per quel che qui rileva) nell'acquisizione «mediante acquisto di azioni

¹⁷² In tal senso, cfr. Cass., Sez. I, 6.4.2001, n. 51280

(...) il controllo dell'insieme o di parti di una o più imprese», operazioni, queste, che sono soggette all' obbligo di comunicazione ai sensi dell'articolo 16 della legge n. 287 del 1990; b) le intese riferibili, ex art. 5, comma 3, a casi in cui l'acquisto o l'incremento della partecipazione in una banca renda possibile in base alle circostanze concrete il coordinamento del comportamento di altra impresa indipendente, nella quale l'acquirente sia interessato quale partecipante al capitale o agli organi.

Tali ipotesi rientrano già nella competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Da qui allora l'interrogativo circa la reale portata innovativa dell'articolo 19, comma 12, della legge n. 262 del 2005; interrogativo, questo, cui è difficile poter rispondere, atteso che non si vede, pur sforzandosi, in cosa possa sostanziarsi il controllo dell'Autorità garante (in chiave antitrust) sia nell'ipotesi di concentrazione sia nel caso di operazioni che potrebbero essere valutate alla stregua di intese. Salvo a ritenere che si sia voluto affidare all'Autorità garante un potere ulteriore rispetto a quello già riconosciuto in detti casi ovvero poteri diversi da quelli già previsti. Ma il legislatore, ove mai a ciò avesse pensato, avrebbe dovuto precisarne i contenuti, evitando di rimanere, come invece ha fatto, nel più assoluto silenzio.

Con una non lieve forzatura, forse, seguendo il segnalato orientamento dell' organo della nomofilachia, si sarebbe potuto tentare di fare uso, in via eccezionale, del criterio ermeneutico sussidiario costituito dalla ricerca, attraverso l'esame complessivo del testo, della *mens legis*; e ciò proprio perché l'effetto giuridico risultante dal ricorso alla mera interpretazione letterale sembra essere incompatibile con il «sistema normativo», che è quello di assegnare all'Autorità antitrust, in linea con le competenze sue proprie, solo «valutazioni relative all'assetto concorrenziale» (art. 19, comma 12, della legge n. 262 del 2005).

Tale chiave di lettura, tuttavia, si scontra con la volontà espressa dalla legge, desumibile, per un verso, dalla previsione *tout court* dell'istituto della cooperazione (obbligatoria) per le «operazioni di acquisizione» e per le «operazioni di concentrazione», per altro verso, dalla presenza del nulla osta, che spingono, malgrado la logica divisoria delle attribuzioni di controllo per finalità, ad attribuire all'Autorità garante una qualche competenza anche al di fuori delle acquisizioni di controllo. Siffatto, nuovo istituto di controllo, sicuramente farraginoso ed antieconomico, è tuttavia (sul piano della formula legislativa) una realtà. Opinare diversamente, forzando l'esegesi del disposto del comma 12 dell' articolo 19 fino al punto di trascurare l'evidente significato del suo dato letterale, che richiede espressamente che il concerto riguardi tutte le acquisizioni di partecipazioni rilevanti, darebbe luogo ad una non trascurabile forzatura esegetica. E ciò, si badi, anche se il diritto della concorrenza, avendo matrice comunitaria, dev'essere interpretato, come ricorda l'art. 4, comma 4, della legge n. 287

del 1990, «in base ai principi delle Comunità europee in materia di disciplina della concorrenza», i quali prevedono che il controllo antitrust relativamente alle acquisizioni di partecipazioni debba esplicarsi solo in ipotesi di concentrazione¹⁷³; e anche se la previsione di controlli (antitrust) non giustificati possa in ipotesi integrare una restrizione della libera circolazione dei capitali, restrizione questa che può trovare giustificazione soltanto in «motivi imperativi di interesse pubblico»¹⁷⁴.

Le difficoltà ermeneutiche appena adombrate potrebbero certamente giustificare in intervento legislativo chiarificatore, sì da ricondurre le valutazioni concorrenziali in tema di partecipazioni alle sole acquisizioni di controllo¹⁷⁵. Ma, queste, sono valutazioni *de jure condendo*.

Non prospettandosi (almeno nell'immediato) alcuna novità legislativa in proposito e non potendosi pervenire ad un risultato ermeneutico che cancelli il dato testuale sopra ricordato (dell'autorizzazione e del nulla osta), occorre sforzarsi di attribuire un significato logico-sistematico alle espressioni contenute nelle recenti innovazioni in materia di concorrenza¹⁷⁶.

5.6 Atto unico e modalità esplicative dell'attività di coordinamento.

Il fatto di avere concordato sulla presenza di un nuovo istituto di controllo sulle acquisizioni partecipative bancarie, siano esse rilevanti o di controllo, comporta, quale conseguenza ulteriore, la necessità di meglio delineare, alla luce dei dati disponibili, i caratteri e le particolarità di esso.

L'articolo 19, commi 13 e 14, prevede che i provvedimenti della Banca d'Italia e dell'Autorità garante, di cui al comma 12, siano «emanati con un unico atto (contenente) le specifiche

¹⁷³ Si vedano, in proposito gli articoli 3 e 21 del regolamento CE n. 139 del 2004. In materia antitrust, d'altronde, va «semplificato, per quanto possibile, il controllo amministrativo»; principio questo, di evidente economicità, desumibile dall'articolo 83 del Trattato CE, oltre che da taluni considerando (numeri 8, II, 12 e 14) del regolamento CE n. 139 del 2004.

¹⁷⁴ Cfr., sul punto, Corte di Giustizia CE, Sez. I, 2 giugno 2005, C-174/04.

¹⁷⁵ Cfr. BANCA D'ITALIA, Assemblea generale dei partecipanti, cit., p. 22, dove si auspica «che si ponga mano alla semplificazione di alcune soluzioni tecniche individuate dalla legge».

¹⁷⁶ Perviene alla medesima conclusione F. MERUSI, Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio, in Banca, impresa e società, 2006, p. 10.

motivazioni relative alle finalità attribuite alle due Autorità. Al fine di contenere gli oneri per i soggetti vigilati, le (predette) Autorità (...) si coordinano ai sensi dell'articolo 21».

Se, quindi, si segue l'opzione interpretativa secondo cui, in dette ipotesi, è sempre necessario l'intervento della Banca d'Italia e dell' Autorità garante, occorre precisare: a) quale forma debba assumere il concorso delle autorità in discorso nella formazione dell'atto unico; b) quale sia la natura degli atti da queste posti in essere.

Quanto alla questione posta sub a), occorre rilevare che, nel diritto amministrativo, i modelli teorici delle relazioni interorganiche sono rappresentati dalla gerarchia¹⁷⁷, dalla direzione¹⁷⁸ e dal coordinamento¹⁷⁹.

È da escludersi che, nell' esercizio dei poteri di cui all' art. 19 commi 12 e 13, tra Banca d'Italia e Autorità garante possa riscontrarsi sia un rapporto di gerarchia sia un rapporto di direzione.

Non v'è un rapporto di gerarchia in quanto esso esprime una relazione di sovraordinazione-subordinazione, che comporta una assenza di vera e propria separazione di competenze tra gli organi interessati. Più in particolare, la relazione gerarchica comporta: a) un potere di ordine (che consente di vincolare l'organo subordinato ad un certo comportamento nello svolgimento della propria attività), di direttiva (mediante la quale si indicano fini e obiettivi da raggiungere lasciando sussistere esigui margini di scelta in ordine alle modalità con cui conseguirli) e di sorveglianza sull' attività degli organi subordinati, i quali possono essere

¹⁷⁷ Relativamente alla tematica della gerarchia, si vedano G. MARONGIU, Gerarchia amministrativa, in Enc. Dir., 1969, XVIII, p. 616 e ss.; AA.VV, Gerarchia e coordinamento degli interessi pubblici e privati dopo la riforma delle autonomie locali e del procedimento amministrativo: atti del 37 Convegno di Studi di scienza dell'amministrazione, Milano, 1994.

¹⁷⁸ Cfr., sul tema, G. MARONGIU, La direzione nella teoria giuridica dell'organizzazione amministrativa, Milano, 1965; V. ANGIOLINI, Direzione amministrativa, in Jus, 1988, p. 117 e ss.

¹⁷⁹ Sul tema del coordinamento, si vedano i contributi di V. BACHELET, L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia, Milano, 1957, XII, p. 249 e ss.; F. PIGA, Premessa ad uno studio del coordinamento amministrativo, in Foro amm., 1981, I, p. 716 e ss.; S. CASSESE, Il coordinamento prima e dopo Bachelet, in G. AMATO - G. MARONGIU, L'amministrazione della società complessa, 1982, p. 19 e ss.; M. D'ALBERTI, Il coordinamento amministrativo, 1982; G. CORREALE, Notazioni minime su coordinamento e paraggi, in Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini, a cura di S. Amorosino, Milano, 1995, p. 73 e ss.

sottoposti ad ispezioni ed inchieste; b) un potere di annullare d'ufficio¹⁸⁰ e di revocare gli atti emanati dall' organo subordinato; c) un potere di avocazione degli affari e di sostituzione negli affari curati dall' organo subordinato. Poteri, tutti, per nulla riscontrabili nella relazione tra Banca d'Italia e Autorità garante, entrambe operanti in regime di autonomia e separatezza, proprio perché chiamate a svolgere compiti aventi distinte finalità.

Tra le dette autorità non è dato riscontrare, peraltro, neppure un rapporto di direzione, il quale, presupponendo l'esistenza di due organi posti in posizione di disuguaglianza ed un potere di emanare direttive, si caratterizza per la sussistenza di poteri di propulsione, coordinazione, direzione e controllo, ancorché meno penetranti rispetto a quelli di supremazia gerarchica, e di una più o meno ampia sfera di autonomia in capo all'organo subordinato, che gli consenta di scegliere le modalità e i tempi dell'azione¹⁸¹.

La terza forma di relazione evocata, cioè quella del coordinamento, riferita, a differenza della gerarchia e della direzione, a organi posti in situazione di equiordinazione, è quella che, più delle altre, sembra presentare punti di contatto con la relazione Banca d'Italia-Autorità garante della concorrenza e del mercato.

L'equiordinazione, preme sottolineare, non dà luogo a rapporti istituzionalizzati, ma a rapporti procedurali. Allorché una delle figure soggettive equiordinate esercita una potestà, la norma può stabilire che essa sia obbligata a far partecipare al procedimento altra figura soggettiva; ciò accade quando un procedimento amministrativo investe una pluralità di interessi ed in tal caso le varie figure soggettive, che sono centro di riferimento dei diversi interessi, devono tutte essere chiamate nel procedimento. Nelle relazioni equiordinate vengono introdotti tal uni strumenti consistenti nell' attribuire ad una od alcune delle figure che partecipano alla relazione potestà di scelta, decisione e coordinamento¹⁸². Tra gli strumenti di coordinazione si segnalano, come meno recente, quello indicato con il nome di primazia, consistente nell'affidare ad una delle figure equiordinate il compito di «coordinatore» con poteri di composizione preventiva di interessi¹⁸³; nonché quello affidato ad apposito organo, di regola a composizione collegiale, avente la potestà di adottare un atto,

¹⁸⁰ L'art. 21-novies della legge 7 agosto 1990, n. 241 (e successive modificazioni e integrazioni) dispone che l'annullamento possa essere disposto d'ufficio, sussistendone le ragioni di interesse pubblico, «dall'organo che lo ha emanato, ovvero da altro organo previsto dalla legge».

¹⁸¹ E. CASSETTA, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, 2005, p. 128.

¹⁸² M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, 1,1993, p. 319.

¹⁸³ Cfr., su tale figura, C. LAVAGNA, *Contributo alla determinazione dei rapporti giuridici tra Capo del Governo e ministri*, Roma, 1942.

che la pratica denomina «disegno di coordinamento», avente il compito di vincolare tutte le parti del rapporto a comportamenti conseguenti¹⁸⁴; quello, ormai tipizzato, del «concerto», figura, questa, «intermedia tra la procedimentalizzazione del rapporto e lo schema elastico del coordinamento».

La figura giuridica del coordinamento, secondo tal uno, diviene funzione a sé stante¹⁸⁵; ciò caratterizza la giuridicità di tale forma relazionale, differenziandola da altre, denominate anch'esse tecnicamente di coordinamento, ricomprese, ad esempio, nel potere di ordine o di direttiva¹⁸⁶. Invero, ogni centro di riferimento di interessi di una certa dimensione svolge attività di coordinamento, ma essa, sebbene talvolta così denominata, è ben lungi dal rappresentare la forma giuridica sopra indicata¹⁸⁷.

Un'eminente dottrina, a conferma di quanto fin qui si è detto, ha sottolineato come la funzione di coordinazione possa essere esplicitata da un organo (o eventualmente un ente) rispetto all'operato di altri senza che esso si trovi in posizione di superiorità gerarchica o di direzione: « tale funzione viene svolta nei confronti di organi (o enti) autonomi preposti ad attività che, pur essendo distinte, siano destinate a essere ordinate secondo un disegno unitario in vista di risultati di interesse comune (...). È possibile che la coordinazione spetti a uno degli stessi organi la cui attività si tratta di coordinare. Ma non di rado essa non viene realizzata *ab externo*, bensì mediante un'intesa tra i singoli organi (o enti) preposti alle attività da coordinare (è il caso degli atti posti in essere di «concerto» o «d'intesa» con altri organi od enti) oppure mediante organi collegiali [la collegialità è una delle sedi tipiche del coordinamento ... alla quale partecipano (in forma varia da caso a caso) esponenti dei diversi organi (o enti) dei quali si tratta di coordinare l'attività]»¹⁸⁸.

Se, quindi, sono questi i caratteri della relazione di coordinazione, occorre chiedersi se tra la Banca d'Italia e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, nell'adozione dell'«atto

¹⁸⁴ Il disegno di coordinamento può consistere in una deliberazione, può essere contenuto in un accordo e può esprimersi, anche, in una «direttiva concordata» (M.S. GIANNINI, op. cit., I, 1993, p. 319).

¹⁸⁵ M.S. GIANNINI, Diritto amministrativo, I, 1993, p. 318 e ss.

¹⁸⁶ Il termine «coordinamento» è usato talvolta impropriamente anche dal legislatore per indicare attività di promozione (o promovimento) ordinata di iniziative o, anche, di attività razionalmente ordinata per la cura di certi interessi, che può consistere sia nel promovimento di iniziative quando vi è difetto, sia nel consigliare e assistere tecnicamente coloro che assumono iniziative, sia nel mettere d'accordo uffici per il disbrigo di pratiche che investano più interessi (M.S. GIANNINI, op. cit., p.321).

¹⁸⁷ M.S. GIANNINI, op. cit., p. 321.

¹⁸⁸ Cfr. A.M. SANDULLI, Manuale di diritto amministrativo, Napoli, 1989, p. 242.

unico» di cui all'art. 19, commi 12 e 13, della legge n. 262 del 2005, possa riscontrarsi la formula giuridica riconducibile alla tipologia relazionale del coordinamento, piuttosto diffusa nell'attività di amministrazione; relazione, peraltro, che evoca rapporti tra organi (o enti) autonomi preposti ad attività che, pur essendo distinte, siano destinate a essere ordinate secondo un «disegno unitario in vista di risultati di interesse comune», sì da soddisfare il canone di buon andamento, di economicità, semplicità ed efficacia dell'attività amministrativa.

A tale quesito sembrerebbe potersi rispondere affermativamente, anche se qualche dubbio potrebbe sorgere in ordine alla sussistenza del perseguimento di risultati di «interesse comune», posto che ciascuna autorità è preposta alla cura di diversi e distinti interessi, la Banca d'Italia alla cura della stabilità e della sana e prudente gestione, l'Autorità garante alla cura dei profili di concorrenzialità. Ma è innegabile, e ciò ci induce a concludere per l'affermativa, che le valutazioni in discorso, ancorché distinte, debbano muoversi verso il perseguimento di risultati di interesse comune, comprendenti vuoi i profili per i quali ciascuna di dette autorità è preposta, tra i quali ex art. 5 del Tub è compresa la competitività del sistema bancario, vuoi i profili di buon andamento, economicità, semplicità ed efficacia dell'attività amministrativa.

È evidente che l'assenza di condizioni di concorrenzialità vadano ad incidere sulla stabilità¹⁸⁹; come è evidente che carenze sul piano della stabilità possano spiegare effetti sul lato della concorrenzialità. Per cui, la Banca d'Italia e l'Autorità garante - indubitabilmente enti autonomi preposti alla cura di interessi pubblici - ben s'iscrivono, in vista di un risultato di interesse comune, in un disegno unitario di controllo dell'organismo destinatario dell'atto unico.

È di conforto, inoltre, a siffatta conclusione il richiamo contenuto nell'articolo 20, di per sé rubricato come coordinamento dell'attività delle Autorità, il quale richiede, al comma 1, che la Banca d'Italia, la Consob, l'Isvap, la Covip e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, «nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l'esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d'intesa o l'istituzione (...) di comitati di coordinamento»; esigenza questa, come ricordato, che trova collocazione in un più ampio disegno volto a dare concreta attuazione ai parametri di buon

¹⁸⁹ Secondo Ciocca la concorrenza è condizione di efficienza e di stabilità del sistema bancario (P. CIOCCA, La nuova finanza in Italia, Torino, p. 117).

andamento, economicità, semplicità ed efficacia dell'azione degli organi pubblici rappresentati dalla Banca d'Italia e dall'Autorità garante.

Non sembra invece potersi escludere, stanti talune posizioni dottrinali, che nell'atto unico possa riscontrarsi ciò che, tecnicamente, viene definito un concerto, ipotesi questa tipica della funzione di coordinamento; e ciò in quanto nella fattispecie del concerto - che si concretizza nell'attività di un'autorità concertante, che forma uno schema di provvedimento da inviare alle autorità concertate, affinché lo esaminino ai fini della tutela degli interessi pubblici ai quali esse sono preposti - «(i)l consenso delle autorità concertate condiziona l'emanazione del provvedimento» ed il «consenso è espresso con atto che, a differenza dell'atto complesso¹⁹⁰, non si fonde con quello dell'amministrazione precedente, che è l'unica ad adottare l'atto finale»¹⁹¹.

Per altro verso, si fa osservare che «l'accordo (adottato dall'autorità) competente all'emanazione di un atto amministrativo (...) ai fini del coordinamento con altra autorità, anch'essa interessata alla materia che forma oggetto del provvedimento, usualmente si compie nella sostanza attraverso l'esame del testo dell'atto che viene sottoposto dalla prima alla seconda e si estrinseca formalmente con la dicitura "di concerto" e con la duplice sottoscrizione delle autorità concertante e concertata»¹⁹².

Ciò che si evince e su cui tutti concordano è che nel concerto le manifestazioni di volontà dei soggetti titolari dei distinti interessi rimangono distinte, non si fondono, come nell'atto complesso, anche se esse confluiscono nell'atto finale, che è unico. E ciò pare atteggiarsi a

¹⁹⁰ Nell'atto complesso le manifestazioni di volontà, di pari dignità, tutte attinenti alla fase decisoria e convergenti verso un unico fine, si fondono in un medesimo atto, che si imputa a tutte le amministrazioni partecipanti. Le amministrazioni partecipano alla formazione dell'atto in posizione paritaria non limitandosi ad accogliere o respingere la determinazione altrui. La stretta interdipendenza delle diverse manifestazioni di volontà che concorrono alla formazione dell'atto fanno sì che l'illegittimità di una di esse determina l'annullabilità dell'intero atto, appunto perché questo è imputabile a tutte le amministrazioni partecipanti (cfr. E. CASSETTA, Manuale di diritto amministrativo, cit., p. 465).

¹⁹¹ E. CASSETTA, Manuale di diritto amministrativo, cit., p. 466; nello stesso senso, si veda M.S. GIANNINI, Diritto amministrativo, II, p. 140, il quale sostiene che l'atto di concerto è imputabile alla sola autorità concertante. Ad avviso del Casetta gli atti di concerto si differenzerebbero dagli atti di intesa per il solo fatto che, i primi, si riscontrano di norma nelle relazioni tra organi dello stesso ente, mentre i secondi riguarderebbero le relazioni tra enti differenti (E. CASSETTA, Manuale di diritto amministrativo, cit., p. 466).

¹⁹² Corte dei conti, Sez. Contr., 6.7.1998, n. 83.

quanto richiede l'articolo 19, comma 13, della legge n. 265 del 2005, in cui si prevede che «i provvedimenti delle Autorità (...) sono emanati con un unico atto» (rectius: provvedimento) che «deve contenere le specifiche motivazioni relative alle finalità attribuite alle due autorità». Né a tale conclusione, che cioè si tratta di un unico provvedimento, appare di ostacolo la circostanza che nella legge si parli di «provvedimenti delle Autorità», dovendosi a tale locuzione attribuire il significato di valutazioni autoritative, che, appunto, sono due, riferibili alla Banca d'Italia e all'Autorità garante.

L'atto unico concerne sia l'ipotesi del rilascio di due autorizzazioni, della Banca d'Italia e dell'Autorità garante, sia l'ipotesi, più problematica come si vedrà, del rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia e del nulla osta da parte dell'Autorità garante.

5.7 Atto autorizzativo e nulla osta dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Gli atti di autorizzazione o di nulla osta sono ricompresi nell'ambito dei provvedimenti autorizzativi. Dalla radice comune dell'autorizzazione, la dottrina e la giurisprudenza hanno enucleato alcune figure specifiche; tra queste, trova menzione quella del nulla osta¹⁹³.

Il potere autorizzatorio, com'è noto, è volto a rimuovere i limiti posti dalla legge all'esercizio di una preesistente situazione di vantaggio; la rimozione di tali limiti, sotto il profilo funzionale, comporta la previa verifica della compatibilità di tale esercizio con un interesse pubblico. L'uso del potere, a fronte del quale il destinatario si presenta come titolare di interessi legittimi pretensivi, produce dunque l'effetto giuridico di modificare una situazione soggettiva preesistente, consentendone l'esplicazione (se potere) o l'esercizio (se diritto) in una direzione in precedenza preclusa, ma non di costituire nuovi diritti¹⁹⁴.

Il nulla osta, a differenza dell'autorizzazione che segna la conclusione dell'iter procedimentale di valutazione della compatibilità della specifica situazione di vantaggio con l'interesse pubblico alla cui tutela l'organo autorizzante è preposto, è invece un atto endoprocedimentale, emanato da un'amministrazione diversa da quella precedente. Esso

¹⁹³ La legge n. 241 del 1990, agli articoli 14 e 19, riconduce il nulla osta nell'alveo degli atti di consenso o di assenso.

¹⁹⁴ Cfr. E. Casetta, op. cit., p. 313 e ss.; sul potere autorizzatorio, si vedano F. Fracchia, *Autorizzazione amministrativa e situazioni giuridiche soggettive*, Napoli, 1996; P. Dell'Anno, *Contributo allo studio dei procedimenti autorizzatori*, Padova, 1989; A. Orsi Batiaglini, voce *Autorizzazione amministrativa*, in *Dig. disc. pubbl.*, II, Torino, 1987, p. 70 e ss.

riguarda quindi rapporti tra amministrazioni, con cui si dichiara che, in relazione ad un particolare interesse, non sussistono ostacoli all'adozione del provvedimento finale. Da qui il suo inserimento in un procedimento finalizzato alla cura di un particolare interesse con il compito, alquanto circoscritto, di esprimere la compatibilità del provvedimento finale, volto alla cura dell'interesse primario, con l'interesse di cui è portatrice l'amministrazione emanante; l'assenso dell'amministrazione che lo rilascia riguarda, non già il provvedimento nel suo complesso, bensì la compatibilità con l'interesse da essa curato.

Il nulla osta, è bene precisarlo, ha ad oggetto la tutela di interessi pubblici, di importanza fors'anche secondaria rispetto a quello principale¹⁹⁵, che l'amministrazione precedente, cui spetta la cura dell'interesse primario, non può pregiudicare.

Se, quindi, si conviene sulla circostanza che al nulla osta sia assegnato il compito di esprimere una valutazione sul grado di soddisfacimento di determinati interessi, anche se di rango secondario rispetto a quelli primari affidati alla cura dell'autorità precedente, ecco che è ragionevole ritenere sussistenti siffatti interessi relativamente agli acquisti partecipativi bancari, sì rilevanti, ma non di controllo. Rimane da chiedersi perché mai, se di valutazione concorrenziale si tratti, essa debba collocarsi in posizione gradata rispetto alle valutazioni di competenza della Banca d'Italia. Una possibile risposta, cui non v'è peraltro alcun riscontro legislativo, è che l'Autorità garante, in tali casi, possa non esprimere valutazioni in materia concorrenziale, ma soddisfare esigenze informative difficilmente (e tempestivamente) acquisibili altrove. Per tale via, però, si negherebbe la valenza delle disposizioni in tema di «collaborazione», tra cui quella dell'articolo 21 della legge n. 262 del 2005, la quale prevede la predisposizione di «archivi gestiti congiuntamente» oltre che l'inopponibilità reciproca, come del resto già in passato, del segreto d'ufficio».

¹⁹⁵ Talvolta l'interesse pubblico facente capo all'amministrazione emanante il nulla osta ha carattere secondario rispetto a quello dell'amministrazione precedente: in tal caso, l'interesse secondario non viene rappresentato (e tutelato) a mezzo del nulla osta, bensì in ambito procedimentale, senza che dunque si abbia la possibilità di porre veti all'amministrazione titolare dell'interesse principale. Gli interessi che l'amministrazione deve considerare in sede di scelta finale ponderandoli con quello principale fissato per legge, cioè gli interessi rilevanti, sono acquisiti al procedimento sia in proprio dall'amministrazione precedente sia a seguito dell'iniziativa dei soggetti titolari (rectius: amministrazioni pubbliche) degli interessi stessi.

5.8 Considerazioni conclusive

Il nuovo assetto anticoncorrenziale, incoerentemente con la logica dell' ordinazione dei controlli per finalità, continua ad apprestare una disciplina speciale antitrust nei settori bancario, sebbene notevolmente svuotata rispetto al passato, ed assicurativo.

Ma tant'è. Un passo rilevante verso la concreta applicazione, quantomeno sul versante antitrust, dell' ordinazione dei controlli per finalità è stato compiuto. Il comma 4 dell' articolo 20 della legge n. 287 del 1990, relativamente alla materia assicurativa, è rimasto immutato, posto che riconosce ancora all'Isvap il potere di esprimere un parere, obbligatorio ma non vincolante, in ordine ad operazioni che coinvolgano imprese assicurative. E ciò, contrariamente a quanto avveniva in passato, attribuisce all'Isvap nella materia della concorrenza poteri maggiori rispetto a quelli assegnati alla Banca d'Italia, alla quale, per effetto della totale devoluzione dell'Autorità garante delle competenze antitrust in materia bancaria, sono ormai riconosciuti solo compiti di valutazione disciplinati dal Testo unico bancario. Non è di ostacolo a questa conclusione la presenza, che è solo formale, dei commi 5, 7, 8 e 9 dell'articolo 20; e ciò in quanto il comma 5 è da considerarsi abrogato per effetto della totale devoluzione all'Autorità antitrust delle valutazioni in tema di concorrenza bancaria, mentre i commi 7, 8 e 9, sempre in ragione della ricordata totale devoluzione, risultano essere privi di alcuna concreta applicazione.

Le nuove previsioni in materia concorrenziale emanate dai commi 11-13 dalla legge sul risparmio, lungi dal concludere l'annoso dibattito sulla distribuzione dei poteri antitrust bancari, introducono un nuovo istituto di controllo sull' acquisizione di partecipazioni bancarie rilevanti e sulle partecipazioni che determinano un'influenza rilevante, finora sconosciuto, che suscita perplessità tanto in ordine all'appesantimento dei procedimenti autorizzativi, quanto in ordine all' esatta loro articolazione, natura e finalità.

Vista l'inefficacia degli sforzi compiuti sul piano ermeneutico, volti a rendere compatibile il nuovo quadro normativo con i principi comunitari *antitrust*, sarebbe auspicabile un intervento legislativo che, in detta materia, tracci nettamente la linea di demarcazione tra le competenze della Banca d'Italia e quelle dell' Autorità garante della concorrenza e del mercato.

CAPITOLO SESTO

IL RUOLO DELLA BANCA D'ITALIA IN MATERIA ANTITRUST

6.1 *La «specialità» delle questioni della stabilità e della concorrenza in ambito bancario e l'evoluzione del quadro normativo nazionale rilevante.*

La specialità dell'attività bancaria (intesa nei suoi c.d. *core services*) è pressoché unanimemente riconosciuta dalla letteratura finanziaria¹⁹⁶. Essa deriva dalla peculiarità del fenomeno di trasformazione delle scadenze, dal carattere opaco e idiosincratico dell' attivo di bilancio contrapposto alla liquidità della maggior parte del passivo. L'attività bancaria è intrinsecamente fragile, più d'ogni altra esposta all' incertezza; il rischio dell' attività bancaria si proietta sull'intero sistema di intermediazione, di trasformazione del credito in moneta, dunque sui pagamenti e sugli scambi; tale fragilità può produrre esternalità non solo sull'industria finanziaria ma sull'intera economia. Da ciò la necessità di garantire la fiducia nella moneta bancaria attraverso i noti strumenti dell' assicurazione dei depositi e del prestito di ultima istanza (c.d. *safety net*). Sennonché, proprio il ricorso a tali strumenti tende ad aggravare il problema della stabilità della banca, i cui comportamenti potrebbero risultare maggiormente inclini all' assunzione irresponsabile del rischio di credito (*moral hazard*). Compito della vigilanza prudenziale è dunque quello di evitare che ciò avvenga, verificando che le banche non tengano comportamenti incompatibili con l'obiettivo della stabilità.

L'autorità di vigilanza è naturalmente cointeressata allo sviluppo della concorrenza bancaria. La competitività del sistema bancario, quale necessario presupposto per accrescere l'efficienza degli intermediari, è riconosciuta tra le finalità dell'attività di vigilanza nel Testo unico bancario del 1993 (TUB) e nel Testo unico della finanza del 1998 (TUF); attraverso l'operare della concorrenza le banche sono, infatti, incentivate a contenere i rischi e a migliorare le procedure di selezione del credito. Analogamente, l'azione di vigilanza prudenziale richiama gli intermediari ad assumere comportamenti improntati alla sana e prudente gestione, sollecitandone l'avversione al rischio. Nel lungo periodo, pertanto, concorrenza e vigilanza

¹⁹⁶ E. CARLETTI e P. HARTMANN, *Competition and Stability: Whats Special about Banking?*, European Central Bank W. P. Series no. 146, 2002.

costituiscono funzioni inscindibili, contribuendo entrambe in maniera determinante alla stabilità degli intermediari e del sistema nel suo complesso¹⁹⁷.

È questa, del resto, l'unica possibile chiave di lettura dell'art. 5 del Testo unico bancario che impone alle autorità creditizie di promuovere - a un tempo - stabilità, efficienza e competitività del sistema finanziario. Sul piano giuridico, postulare un insanabile conflitto tra gli obiettivi della concorrenza e della stabilità del sistema bancario significa mettere in discussione la missione affidata alla Banca d'Italia dal legislatore del Testo unico. Senonché, è proprio nella sintesi tra concorrenza e stabilità, nell'ambito delle finalità di vigilanza, il valore aggiunto dell'attuale legislazione bancaria rispetto al quadro normativo previgente. Nel sistema delineato dal TUB, infatti, «alla caratterizzazione della banca quale impresa corrisponde il convincimento del legislatore che la concorrenza sia condizione tanto di efficienza quanto di stabilità del sistema»¹⁹⁸. La concorrenza, dunque, opera da una lato quale obiettivo intermedio della vigilanza; dall'altro, assurge a obiettivo autonomo, meglio, «principio generale dell'ordinamento creditizio»¹⁹⁹. Sì che azione di vigilanza e promozione della concorrenza da parte della Banca d'Italia non possono che essere ispirate a una comunione armonica di obiettivi.

Una politica di concorrenza in ambito bancario non può, per altro verso, non fare affidamento su un'adeguata vigilanza prudenziale. Diversamente, infatti, le dinamiche competitive risulterebbero potenzialmente distorte²⁰⁰. Distorte dal comportamento dell'intermediario, che - in assenza di un monitoraggio continuo della sana e prudente gestione - potrebbe inviare al mercato segnali fuorvianti circa il rischio e il rendimento della raccolta e degli impieghi, alterando così il processo competitivo, anziché alimentarlo. Le virtù del processo concorrenziale potrebbero essere distorte altresì dalla stessa azione antitrust, ove questa - avulsa dalla problematica della prudente assunzione del rischio di credito non si confrontasse con il delicato problema della protezione (e remunerazione) dell'investimento informativo della banca. Con tutto ciò che ne consegue in termini di interazione strategica con le controparti finanziate, nonché tra banche concorrenti²⁰¹. È, infatti, ormai pacifico in

¹⁹⁷ P. CIOCCA, Basilea 2 e IAS: più concorrenza, minori rischi, in *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, n. 44, 2005, 24.

¹⁹⁸ P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia*, 2000, 117.

¹⁹⁹ P. CIOCCA, *ibidem*. Sul punto cfr., *amplius*, G. CASTALDI, *Il Testo Unico Bancario*, 1997, 51.

²⁰⁰ P. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia*, cit., 87.

²⁰¹ B. PARIGI, *La concorrenza nel settore bancario: una rassegna della letteratura*, in *Industria bancaria e concorrenza* (a cura di M. Polo), 2000, 28.

letteratura che elementi di concorrenza oligopolistica permangono anche quando il numero delle imprese bancarie tende all'infinito: ciò si deve alle inevitabili esternalità informative nel processo di selezione del merito di credito²⁰². Un attento screening del merito di credito si traduce allora nella scrematura del mercato, nella «maledizione del vincitore» quale destino inesorabile di chi tentasse una strategia di tipo hit and run, nella necessità dello strumento delle fusioni e acquisizioni affinché il processo competitivo possa trovare piena espressione in ambito bancario, premiando la banca vittoriosa nella gara competitiva con l'acquisizione della banca meno efficiente²⁰³.

Se si accede all'impostazione secondo la quale tra concorrenza e stabilità del sistema bancario non c'è conflitto, ogni eventuale divergenza tra autorità bancaria e autorità antitrust diviene in realtà un falso problema o, meglio, il portato di un'asimmetria informativa che non può che svantaggiare il soggetto meno informato sulle dinamiche caratteristiche dell'industria bancaria. Una diversa interpretazione, fondata su una contrapposizione reale e non malintesa dei valori della concorrenza e della stabilità bancaria, risulterebbe del resto difficilmente conciliabile con il nostro ordinamento costituzionale e, in particolare, con l'interpretazione corrente della Costituzione economica che fa discendere la tutela della concorrenza dall'art. 41, comma 1. In caso di conflitto, infatti, la tutela della stabilità bancaria prevarrebbe sulla libertà di iniziativa economica privata, giusta l'art. 47, comma 1, della Costituzione secondo il quale: «la Repubblica [nel salvaguardare il risparmio in tutte le sue forme] disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito»²⁰⁴. Solo una visione unitaria dell'attività e dell'industria bancaria può garantire coerenza tra l'azione a tutela della concorrenza e le politiche di vigilanza, prevenire inutili conflitti e, così, assicurare efficienza e stabilità del sistema bancario.

La tesi suggerita trova conferma nei - pur minoritari - orientamenti della dottrina giuridica che ricostruiscono in termini funzionali la coerenza logica e sistematica delle competenze della Banca d'Italia in materia di antitrust, rispetto a un presupposto costituzionale di «specialità» dell'attività bancaria non affatto smentito dalla sopravvenuta connotazione imprenditoriale, e non più pubblicistica, della medesima attività. In tale prospettiva, «la Banca d'Italia non controlla l'andamento del mercato e le operazioni contrarie alla libera concorrenza soltanto o soprattutto per i fini dell'art. 41 della Costituzione, vale a dire per l'utilità sociale sottesa alla

²⁰² T. BROECKER, Credit-Worthiness Tests and Interbank Competition, 58 *Econometrica*, 1990, 429.

²⁰³ M. GRILLO, Conclusioni, in *Industria bancaria e concorrenza*, cit., 666.

²⁰⁴ Sul punto v., amplius, F. GHEZZI e P. MAGNANI, *Banche e Concorrenza*, Milano, 1999, 209.

competizione economica di cui, certamente, l'Autorità antitrust è la migliore interprete, ma, ecco l'unica vera specialità, primariamente per i fini dell' art. 47 della Costituzione rispetto ai quali il valore in sé della concorrenza è rilevante sì, ma solo strumentale, poiché non ci sarà corretta gestione dell' erogazione del credito, stabilità dei gruppi, buon governo della liquidità se non ci sarà anche sufficiente concorrenza»²⁰⁵.

La riconduzione della tutela della concorrenza bancaria nell'ambito della generale competenza dell' autorità antitrust, operata dalla nuova legge n. 262 del 2005, non incide sulla considerazione della concorrenza bancaria per l'azione di vigilanza prudenziale.

La competitività del sistema finanziario rimane a pieno titolo una delle finalità della vigilanza chiaramente indicate dalla legge bancaria; come detto, tra concorrenza e stabilità del sistema finanziario esiste un rapporto di complementarità, che passa attraverso il conseguimento di crescenti livelli di efficienza. Nel lungo periodo, non può esservi stabilità sistemica se non vi è concorrenza nei mercati bancari e finanziari, che stimoli gli intermediari a ricercare la profittabilità innovando i prodotti, contenendo i costi, migliorando il rapporto con la clientela²⁰⁶.

Malgrado le premesse teoriche e pratiche che militano a favore di un'azione perfettamente coordinata sul piano della vigilanza prudenziale e su quello dell' antitrust, l'articolo 19, comma 11, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 (disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari) ha abrogato i commi 2, 3 e 6 dell' articolo 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, disposizioni che attribuivano alla Banca d'Italia compiti di tutela della concorrenza nel settore bancario, disponendo il trasferimento delle relative competenze dalla Banca d'Italia all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato²⁰⁷. Per effetto di tale abrogazione, dal 12 gennaio 2005 (data di entrata in vigore della nuova normativa) le competenze in materia sono state interamente trasferite all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

La richiamata rilevanza della concorrenza a fini di vigilanza prudenziale richiede alla Banca d'Italia di continuare a rilevarne l'evoluzione, studiarne le dinamiche, avendo cura di non contraddirla nell' attività di supervisione prudenziale. Anche per tali ragioni, appare del tutto

²⁰⁵ A. GENTILI, *Disciplina della concorrenza e pluralità di garanti*, in Riv. dir. amm., 1998, I, 233.

²⁰⁶ V. DESARIO, *Intervento al seminario dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa su: Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e innovazioni normative*, 2006, 11.

²⁰⁷ Per un primo commento alla legge n. 262 si veda F. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (L n. 262 del 2005)*, in Banca e borsa, 2006, 125 ss.

inspiegabile la mancata previsione, nel nuovo contesto normativo, del parere obbligatorio dell' autorità di vigilanza bancaria per tutte le fattispecie rilevanti ai sensi della disciplina a tutela della concorrenza, come invece previsto nel settore assicurativo e in quello delle telecomunicazioni²⁰⁸.

6.2 Il trasferimento delle competenze antitrust dalla Banca d'Italia all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Per quanto concerne i procedimenti in corso presso la Banca d'Italia ai sensi della legge n. 287 del 1990 alla data di entrata in vigore della legge n. 262 del 2005 (12 gennaio 2006), si è riproposta una situazione analoga a quella già verificatasi in occasione dell' applicazione della legge 31 luglio 1997, n. 249 che, abrogando l'articolo 20, comma 1, della legge n. 287 del 1990, trasferiva le competenze antitrust sul settore delle comunicazioni all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. In quell'occasione, il Garante per la Radiodiffusione e l'Editoria ha formalmente dichiarato la propria incompetenza ad adottare ulteriori provvedimenti in applicazione della legge 10 ottobre 1990 n. 287 e contestualmente disposto il trasferimento degli atti istruttori all' Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. Tali provvedimenti sono stati altresì trasmessi alle parti interessate²⁰⁹.

I procedimenti a carattere istruttorio ancora pendenti alla data di entrata in vigore della legge n. 262 del 2005 presso la Banca d'Italia riguardavano, innanzitutto, un procedimento di inottemperanza nei confronti della Convenzione per la Gestione del marchio Bancomat (CO.GE.BAN.) per non aver realizzato, entro il 10 ottobre 2005, un sistema di convenzione degli esercenti orientato ai principi del «multi banca», ai sensi di quanto disposto dal

²⁰⁸ V. DESARIO, op. ult. cit., 12.

²⁰⁹ Ad esempio, nel caso dell'istruttoria «RAI-Cecchi Gori Communications», avviata dal Garante per la Radiodiffusione e l'Editoria con propria delibera del 27 marzo 1997 e ancora in corso al momento dell' entrata in vigore della legge 31 luglio 1997, n. 249, il Garante ha adottato il 3 settembre 1997 un provvedimento in cui si dichiarava incompetente ad applicare la legge n. 287/90 e disponeva l'invio degli atti all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, per il prosieguo dell'istruttoria. L'istruttoria iniziata dal Garante è stata, pertanto, portata a termine dall'Autorità antitrust con il provvedimento n. 6633 del 3 dicembre 1998 previo parere (obbligatorio ma non vincolante) della nuova Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni.

provvedimento della Banca d'Italia n. 54 del 30 marzo 2005²¹⁰. Il procedimento di in ottemperanza è disciplinato dalle disposizioni della legge n. 689 del 1981, in materia di sanzioni amministrative, Un altro procedimento riguardava l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e la stessa CO.GE.BAN., che hanno chiesto il rinnovo delle autorizzazioni in deroga al divieto di intese lesive della concorrenza rilasciate dalla Banca d'Italia nel 2002 relativamente alle commissioni interbancarie previste dagli accordi Bancomat, Procedura Ricevute Bancarie (Ri.Ba.) e «Rapporti Interbancari Diretti» (Rid).

Per quanto riguarda l'attività di natura non provvedimentoale, quali le indagini conoscitive di natura generale condotte ai sensi della legge antitrust, la Banca d'Italia ha trasmesso all'Autorità antitrust le informazioni statistiche e degli atti dell'indagine conoscitiva sui servizi bancari avviata con provvedimento n. 264/ A del 6 dicembre 2004 (ivi compresi i fogli informativi e i documenti di sintesi raccolti dalle Filiali dell'Istituto nell'esercizio dei cessati poteri di tutela della concorrenza); tale trasmissione è avvenuta nell'ambito dei rapporti di collaborazione fra le due autorità, previsti dall'articolo 21 della legge n. 262 del 2005²¹¹.

Relativamente al procedimento di in ottemperanza avviato nei confronti di CO.GE.BAN., l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con provvedimento n. 15193 del 15 febbraio 2006 ha disposto la proroga del relativo termine di chiusura al 28 aprile 2006; con un provvedimento del successivo 4 aprile 2006, tale termine è stato nuovamente prorogato al 7 luglio dello stesso anno. Con riferimento agli atti relativi alla richiesta di ABI e CO.GE.BAN. di rinnovare le autorizzazioni relative ai servizi Bancomat, Ri.Ba. e Rid, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, con provvedimento n. 15303 del 29 marzo 2006, ha avviato un procedimento istruttorio, ai sensi dell'articolo 81 del Trattato CE, il cui termine di chiusura è stato fissato al 31 marzo 2007.

Rilevante è stato lo sforzo profuso dalla Banca d'Italia nella conduzione dell'indagine conoscitiva sui servizi bancari e di intermediazione finanziaria; attraverso le Filiali della Banca d'Italia presenti su tutto il territorio nazionale sono state svolte 300 verifiche ispettive presso un campione statisticamente significativo composto da altrettanti sportelli bancari. Le dipendenze interessate dall'indagine sono state selezionate secondo un meccanismo di scelta casuale con cui si è tenuto conto della localizzazione geografica (Centro, Nord e Sud), della

²¹⁰ Tali sistemi consentirebbero di indirizzare le informazioni relative alle transazioni effettuate presso un terminale POS, per il successivo regolamento a livello interbancario, a una pluralità di banche, invece che a un'unica banca di riferimento per ciascun esercizio commerciale convenzionato con il Pagobancomat.

²¹¹ Cfr. BANCA D'ITALIA, Relazione del Governatore sull'esercizio 2005, 364.

classe dimensionale dell'intermediario (grandi, medie e piccole dimensioni) e del grado di concentrazione dell' offerta di servizi bancari a livello comunale (alto, medio e basso); quest'ultimo è stato misurato sulla base del numero di sportelli per popolazione residente e del numero di banche operanti sul territorio. Hanno complessivamente formato oggetto di rilevazione le condizioni applicate a 2.517 rapporti di conto corrente estinti. Nella gran parte dei casi, i conti non avevano rapporti di affidamento e appartenevano a persone fisiche. L'età media dei correntisti è risultata pari a 47 anni; nel 57 per cento dei casi, il rapporto era stato acceso nel corso degli ultimi 5 anni. Solo per una quota limitata di rapporti, corrispondente al 6 per cento dei casi osservati, successivamente all' estinzione ha fatto seguito l'apertura di un altro conto corrente nell'ambito dello stesso gruppo bancario.

I principali risultati hanno messo in evidenza che il costo di chiusura dei conti correnti è, in media, pari a 34 euro. Nel 75 per cento dei casi, le spese connesse all'estinzione del rapporto sono risultate inferiori o pari a 50 euro; spese superiori a 75 euro sono state applicate nel 6 per cento dei casi. Per quanto riguarda i conti titoli, è stata riscontrata una limitata propensione dei risparmiatori al trasferimento verso altri intermediari. Le commissioni applicate alla clientela si commisurano, in media, a 101 euro; nel caso di trasferimenti verso intermediari appartenenti allo stesso gruppo bancario, il costo medio per il trasferimento del rapporto è risultato pari a 26 euro. Le modalità di tariffazione del servizio di trasferimento, che in alcuni casi prevedono l'applicazione di una commissione proporzionale al numero dei titoli trasferiti, possono costituire un ostacolo alla mobilità della clientela, soprattutto in presenza di portafogli altamente diversificati.

Con riferimento ai mutui fondiari, il costo per l' estinzione anticipata del rapporto è espresso in percentuale del capitale da rimborsare. Dall'indagine è risultato che il costo medio si colloca intorno all'1,5 per cento del debito residuo; è stata altresì rilevata un' ampia variabilità in funzione della durata residua e delle modalità di determinazione del tasso di interesse.

La documentazione raccolta nel corso delle verifiche ha consentito di acquisire dati anche sui costi di gestione dei conti correnti; tali dati sono stati desunti dai documenti di sintesi relativi ai rapporti di conto corrente oggetto della rilevazione campionaria.

All'interno dei costi di tenuta conto, si distinguono costi di natura fissa (costi di gestione) e costi legati all'operatività in conto corrente e all'utilizzo di altri servizi associati. Sulla base dei dati disponibili nelle segnalazioni di vigilanza, dividendo il numero complessivo di operazioni per il numero dei conti correnti in essere, risulta che, in media, transitano su un conto corrente circa 125 operazioni annue; di esse oltre un terzo è rappresentato da prelievi presso sportelli automatici e da pagamenti presso POS.

Le spese legate al solo mantenimento del rapporto di conto corrente: sono risultate mediamente pari, al netto degli oneri fiscali e delle spese connesse all'adempimento degli obblighi previsti dalla normativa sulla trasparenza (pari in media a 18 euro annui) a 76 euro all'anno, comprensivi del canone relativo alla carta Bancomat.

Per quanto riguarda le spese connesse all'utilizzo del conto corrente, quasi la metà dei rapporti era assistita da convenzioni che prevedevano la gratuità per il cliente di un numero illimitato di operazioni; negli altri casi, ciascuna operazione eccedente la soglia forfetaria prevista comportava per il cliente un costo medio di 0.7 euro.

Nell'ipotesi di un' operatività pari a quella osservata in media per il totale dei conti correnti (125 operazioni annue), il costo ulteriore per la tenuta del conto si commisurava a 100 euro annui, di cui circa 44 per spese relative a operazioni aggiuntive rispetto a quelle previste dalle condizioni forfetarie, e ulteriori 38 relativi a commissioni per altre operazioni (tra cui bonifici, RID e prelievi presso ATM).

Nel corso degli ultimi mesi del 2005, alcune grandi banche italiane hanno posto in essere iniziative idonee a ridurre i costi che la clientela sostiene per la gestione dei rapporti bancari in conto corrente; in particolare, sono stati ridotti o annullati i costi di tenuta conto, anche per i rapporti già in essere, ampliato il numero delle operazioni offerte gratuitamente alla clientela, eliminati i costi di chiusura dei conti.

A seguito delle modifiche normative intervenute alla fine del 2005, la Banca d'Italia ha messo a disposizione della Autorità Garante della concorrenza e del mercato, che ha avviato nei primi mesi del 2006 un'analoga iniziativa, la consistente documentazione acquisita nel corso dell'indagine²¹².

6.3 Il nuovo assetto di controllo delle acquisizioni di partecipazioni rilevanti nel capitale di banche.

L'articolo 19, comma 12, della legge n. 262 del 2005 ha previsto l'adozione di un provvedimento congiunto da parte della Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato per l'autorizzazione delle acquisizioni di partecipazioni rilevanti ai sensi dell' art. 19 del TUB e delle concentrazioni ex art. 6 della legge n. 287 del 1990 che

²¹² L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha avviato, successivamente all'entrata in vigore della legge n. 262 del 2005, una «Indagine conoscitiva riguardante i prezzi alla clientela dei servizi bancari» (IC32), il cui provvedimento di avvio è pubblicato sul Bollettino n. 1/2006. Si tratta, nella sostanza, della naturale prosecuzione dell'indagine già avviata dalla Banca d'Italia nel dicembre del 2004.

riguardino banche. In tale ambito, le valutazioni di sana e prudente gestione rimangono affidate alla Banca d'Italia, mentre l'Autorità antitrust rilascia l'autorizzazione ai sensi del comma 2 del citato art. 6 (relativo alle sole concentrazioni per le quali l'Autorità ha avviato l'istruttoria ai sensi dell'art. 16, comma 4, della legge antitrust) ovvero un nulla osta a seguito delle valutazioni relative all'assetto concorrenziale del mercato (in relazione alle restanti fattispecie).

Dalla semplice lettura della norma appare indiscutibile un coinvolgimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in tutte le acquisizioni di partecipazioni rilevanti al capitale delle banche, ai sensi dell'art. 19 del TUB, indipendentemente dalla loro qualificazione come operazioni di concentrazione soggette all'obbligo di comunicazione preventiva ai sensi dell'art. 16 della legge antitrust. Tuttavia, una tale semplicistica soluzione al problema dell'individuazione delle operazioni soggette alla doppia autorizzazione, con «atto unico» della Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, rischia di mettere in secondo piano le incongruenze derivanti dalla formulazione testuale della nuova disposizione.

Sebbene l'interpretazione letterale sia di regola il primo canone ermeneutico da utilizzare nell'applicazione delle norme, occorre tuttavia chiedersi se l'effetto giuridico che ne scaturirebbe sia effettivamente compatibile col sistema normativo di riferimento o se, al contrario, tale effetto si ponga in contrasto tanto con i principi costituzionali nazionali quanto con quelli del diritto comunitario, entrambi contenuti in fonti normative di rango superiore.

Il riferimento alle «operazioni di acquisizione di cui all'art. 19 del TUB [...] che riguardano banche» è infatti suscettibile di una duplice interpretazione: acquisizione del controllo di banche (che parrebbe l'ipotesi più coerente con le fattispecie previste dalla disciplina antitrust) ovvero tutte le acquisizioni «di partecipazioni» ai sensi dell'art. 19 del TUB, che rappresentano una fattispecie diversa e più ampia, comprendendo ogni ipotesi di acquisizione di partecipazioni in banche, da chiunque effettuata, ove la stessa comporti il superamento di determinate soglie quantitative (a partire dal 5 per cento) o un'influenza rilevante sulla società in base alla disciplina emanata dal CICR e dalla Banca d'Italia²¹³.

²¹³ In tale contesto si inserisce anche la previsione dell'art. 20, comma 5, della legge n. 287 del 1990 il quale prevede un'autorizzazione di concerto tra la Banca d'Italia e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato per le intese qualora sussistano esigenze di stabilità del sistema monetario. La mancata modifica/abrogazione di tale comma sembra sostenere l'interpretazione ampia del riferimento all'art. 19 del TUB, che estenderebbe il concerto tra le autorità a tutte le ipotesi di acquisizioni di partecipazioni in banche previste dall'art. 19 stesso. Non può, tuttavia, escludersi l'ipotesi che lo stesso art. 20, comma 5, della legge antitrust sia da ritenersi

Tale ultima interpretazione appare, tuttavia, in contrasto con gli stessi principi generali della legislazione a tutela della concorrenza. Secondo il diritto antitrust italiano e comunitario, le acquisizioni di partecipazioni di minoranza rappresentano meri investimenti finanziari non soggetti all'obbligo di comunicazione preventiva all'autorità di tutela della concorrenza, a meno che gli stessi non siano accompagnati dalla sottoscrizione di patti parasociali idonei a conferire ad alcuni o a tutti gli azionisti diritti aggiuntivi rispetto a quelli normalmente spettanti agli azionisti di minoranza. Al riguardo, va ribadito che la disciplina di tutela della concorrenza contempla la fattispecie del controllo congiunto, non prevista dalla normativa bancaria, in base alla quale è possibile attribuire il controllo a due o più azionisti anche in presenza di meri diritti di veto sulle decisioni che sono essenziali per determinare gli indirizzi strategici dell'attività dell'impresa partecipata (a titolo esemplificativo: approvazione del bilancio, definizione del programma di attività, autorizzazione agli investimenti di grande entità, nomina dei più alti dirigenti); ciò vale anche qualora tali diritti siano attribuiti ai soci fondatori di un'impresa bancaria in via di costituzione.

Le incongruenze derivanti dalla lettera della disposizione rendono quindi necessaria una interpretazione sistematica e teleologica della stessa, che ne assicuri la coerenza con le finalità istituzionali assegnate alle due Autorità.

6.4 Le fattispecie rientranti nell'ambito di applicazione della norma.

Le nuove disposizioni determinano, alcune rilevanti incertezze interpretative, in relazione soprattutto all'individuazione delle operazioni soggette alla doppia autorizzazione, con atto unico della Banca d'Italia e dell'Autorità antitrust. A tal proposito, sono ipotizzabili almeno due interpretazioni della norma.

a) interpretazione logico-sistematica, secondo cui l'emanazione dell'atto unico dovrebbe riferirsi a tutte le operazioni rientranti allo stesso tempo nell'ambito di applicazione dell'art. 19 del TUB e dell'art. 6 della legge 287/90. Pertanto, ricadrebbero nell'ambito di applicazione della nuova norma le sole acquisizioni di partecipazioni in una banca idonee a realizzare un'operazione di concentrazione ai sensi della disciplina antitrust (acquisizione del controllo, individuale o congiunto, costituzione di imprese comuni). In questo caso i poteri dell'Autorità

implicitamente abrogato alla luce sia del fatto che le esigenze di stabilità del sistema monetario sono ora ricomprese nell'ambito delle funzioni del SEBC sia del trasferimento delle competenze in materia di tutela della concorrenza nel settore bancario operato dalla legge n. 262 del 2005.

Garante della Concorrenza e del Mercato sarebbero quelli già previsti dalla legislazione italiana e comunitaria in materia di tutela della concorrenza.

b) interpretazione letterale, secondo cui l'emanazione dell'atto unico dovrebbe riferirsi a tutte le operazioni rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 19 del TUB o dell'art. 6 della legge n. 287 del 1990. Entrambe le fattispecie di cui si tratta richiederebbero l'autorizzazione (o il «nulla osta») sia della Banca d'Italia sia dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; quest'ultima dovrebbe quindi effettuare una valutazione dell'assetto concorrenziale del mercato in ogni ipotesi di acquisizione di partecipazioni in banche, da chiunque effettuata, ove la stessa comporti il superamento delle soglie quantitative (a partire dal 5 per cento) o un'influenza rilevante in base alla disciplina emanata dal CICR e dalla Banca d'Italia²¹⁴.

La scelta tra le due interpretazioni dipende anche dal valore che si intende assegnare all'istituto del «nulla osta» dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato introdotto nel nostro ordinamento dalla nuova legge sul risparmio. Nell'interpretazione sub a), il «nulla osta» altro non sarebbe che il risultato della valutazione di un'operazione di concentrazione che non determina, ai sensi dell'art. 6, comma 1, della legge n. 287 del 1990, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza; in questi casi, infatti, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato già adotta provvedimenti in cui delibera di non avviare l'istruttoria di cui all'art. 16, comma 4, della legge antitrust, che del «nulla osta» hanno tutte le caratteristiche tipologiche²¹⁵. Pertanto, non vi sarebbe alcun ampliamento nei poteri di intervento dell'Autorità in questione, dovendo essa continuare a valutare le operazioni di concentrazione tra operatori che superano determinate soglie di fatturato definite ai sensi

²¹⁴ In questo senso F. MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in Banca Impresa Società, n. 1, 2006, 10-11; L. TORCHIA, *Verso una Banca d'Italia repubblicana ed europea?*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3/2006, 279.

Si tratterebbe, tra l'altro, di una sfera di competenza particolarmente ampia, considerato che, in base alla delibera del CICR del 19 luglio 2005, emanata a seguito della riforma del diritto societario, il concetto di acquisizione di partecipazioni bancarie è riferibile anche all'acquisto di azioni con diritto di voto limitato o condizionato e di strumenti finanziari partecipativi diversi dalle azioni, nonché alle ulteriori ipotesi che la Banca d'Italia può individuare.

²¹⁵ La norma di riferimento per la procedura di valutazione delle operazioni concentrative notificate dovrebbe prudentemente considerarsi sempre l'art. 16, comma 4, della legge antitrust, al fine di evitare che l'inutile decorso del termine di trenta giorni previsto per l'avvio dell'istruttoria, determini la consumazione del potere. In tal caso, l'Autorità antitrust potrebbe deliberare il non avvio dell'istruttoria e, vista la propria deliberazione, rilasciare il nulla osta previsto dalla legge n. 262 del 2005.

dell'art. 16, comma 2, della legge n. 287 del 1990. Nell'interpretazione sub b), invece, il «nulla osta» assegnerebbe all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato un quarto potere, diverso dai tre previsti da tutte le legislazioni antitrust del mondo (repressione delle intese lesive della concorrenza, divieto degli abusi di posizione dominante, controllo preventivo delle operazioni di concentrazione), che agirebbe per tutte le operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti ai sensi della disciplina bancaria indipendentemente dal superamento delle soglie di fatturato delle imprese coinvolte nell'operazione previste dalla normativa antitrust.

Qualora si accedesse all'interpretazione sub b) occorrerebbe comunque chiarire quale sarebbe la valutazione che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato dovrebbe fare delle acquisizioni di partecipazioni in banche che comportino il superamento delle soglie quantitative (a partire dal 5 per cento) o un'influenza rilevante in base alla disciplina emanata dal CICR e dalla Banca d'Italia. In prima battuta, è possibile immaginare che la valutazione relativa all'assetto concorrenziale del mercato bancario riguardi, ad esempio, la possibilità che un soggetto che già detiene una partecipazione rilevante in una banca intenda acquisire un'altra partecipazione rilevante in una banca diversa, di modo che possa realizzarsi un coordinamento dei comportamenti concorrenziale di imprese indipendenti. Tuttavia, tale possibile effetto anticoncorrenziale, che peraltro rientrerebbe nella fatti specie delle intese potenzialmente lesive della concorrenza, dovrebbe comunque formare oggetto di contestazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato attraverso l'avvio di una procedura istruttoria regolata dalla legge n. 287 del 1990²¹⁶. Un'altra possibile finalità della norma in questione potrebbe rinvenirsi nell'interesse che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato avrebbe di verificare l'esistenza di eventuali situazioni di «controllo di fatto» sulla banca a cui si riferisce la partecipazione²¹⁷; anche in questo caso, tuttavia, occorre rilevare che la norma in esame non configura affatto fatti specie di diritto materiale antitrust nuove e diverse rispetto a quelle contemplate dalla legge n. 287 del 1990, per cui un'eventuale situazione di controllo di fatto su una banca, come su un qualsiasi altro soggetto economico, impone al controllante la comunicazione preventiva dell'operazione, tant'è che si finirebbe per rientrare nell'ipotesi interpretativa sub a).

²¹⁶ Si ricorda che in materia di intese non sussiste un obbligo di comunicazione da parte delle imprese interessate, ma l'Autorità antitrust può acquisire elementi da pubbliche amministrazioni o da chiunque vi abbia interesse (artt. 12 e 13 legge n. 287 del 1990).

²¹⁷ G. CALABRÒ, Le nuove competenze dell'antitrust a seguito della riforma del risparmio: primi orientamenti e linee di intervento, Relazione al Convegno «Antitrust fra diritto nazionale e diritto comunitario», 2006, 24.

In sostanza, l'interesse che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato dovrebbe avere nel controllo delle operazioni di acquisizione di partecipazioni in banche che non rientrano nella nozione di concentrazione ai sensi della legge antitrust appare essenzialmente essere legato a necessità di tipo informativo, in relazione a fatti specie (come le intese) per le quali la legge antitrust non impone specifici obblighi di comunicazione da parte delle imprese interessate e allo scopo ultimo di attivare eventualmente i normali poteri in materia di repressione delle intese.

In ogni caso, non può non rilevarsi che l'interpretazione sub b) appare in contrasto con i principi della legislazione antitrust, con quelli dell'ordinamento bancario, nonché con la disciplina comunitaria in materia di concorrenza e di libera circolazione dei capitali. Essa solleva, inoltre, dubbi di costituzionalità per disparità di trattamento delle banche rispetto alle imprese operanti in altri settori dell'economia, non giustificabile neppure alla luce di un maggior pericolo di collusione fra le imprese bancarie, posto che tale rischio può parimenti riscontrarsi in altri settori (ad esempio quello assicurativo).

Sotto il primo profilo, la legge n. 287 del 1990 impernia tutta la disciplina antitrust - oltre che sulle intese restrittive della concorrenza e sugli abusi di posizione dominante, per cui è in ogni caso competente l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato - sulle operazioni di concentrazione (art. 1); queste ultime sono puntualmente definite dall' art. 5 della legge n. 287 del 1990, con riferimento alle fusioni, all'acquisizione del controllo (individuale o congiunto) e alla costituzione di imprese comuni, sempre che vengano superate determinate soglie di fatturato dei soggetti interessati, nel qual caso è previsto un obbligo di comunicazione preventiva dell' operazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato; nessun rilievo viene, invece, dato ad acquisizioni di partecipazioni che non integrino le suddette fattispecie; per queste ultime, peraltro, la nuova norma inserita nella legge n. 262 del 2005 - a differenza della legge antitrust - non si cura di indicare obblighi, procedure di comunicazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e relative sanzioni in caso di inottemperanza²¹⁸.

²¹⁸ Attribuendo alla nuova norma una così ampia portata derogatoria rispetto all'impianto della disciplina antitrust, risulterebbero inapplicabili le norme della stessa legge n. 287 del 1990 che stabiliscono le soglie di fatturato rilevanti (art. 16), con conseguente estensione della competenza dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato anche a operazioni di nessun impatto sul mercato. Si ricorda, in proposito, che la mancata comunicazione all'autorità antitrust delle operazioni di Concentrazione che superano le soglie di fatturato è sanzionabile ai sensi dell'art. 19 della legge n. 287 del 1990, mentre la mancata comunicazione di

D'altro canto, appare irragionevole ritenere che il legislatore italiano abbia voluto, con la nuova disposizione, derogare a tale impostazione generale - di matrice comunitaria - per il solo comparto bancario, dal momento che per tutti gli altri settori regolati (es. assicurazioni) l'assetto della legge n. 287 del 1990 resterebbe del tutto inalterato.

Sul versante della coerenza interna all'ordinamento bancario, va osservato che, ove si ritenga che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato si debba esprimere su qualsiasi partecipazione rilevante ex art. 19 del TUB, anche la Banca d'Italia dovrebbe autorizzare - sulla base della procedura di «atto unico» prevista dalla nuova legge - forme di concentrazione previste dall'art. 6 della legge n. 287 del 1990 soggette ad obblighi di comunicazione ma non all'autorizzazione ai sensi dell'art. 19 del TUB (ad esempio, nell'ipotesi in cui due azionisti di una banca autorizzati ciascuno a superare la soglia del 15 per cento, intendessero incrementare la loro partecipazione - senza superare la soglia successiva di comunicazione all' autorità di vigilanza bancaria - e stipulino un patto di sindacato che comporti il controllo congiunto sulla banca target).

Inoltre, il richiamo letterale della nuova disposizione alle sole acquisizioni di cui all' art. 19 del TUB esclude dall' emanazione di un unico atto le operazioni di concentrazione che avvengono tramite fusioni e cessioni di rapporti giuridici «in blocco» (autorizzate dalla Banca d'Italia ai sensi degli articoli 57 e 58 del TUB); per tali operazioni, rilevanti sotto entrambi i profili di concorrenza e di sana e prudente gestione, resterebbero quindi distinti gli atti di emanazione dei provvedimenti finali, in palese contraddizione con l'obiettivo di trasparenza perseguito dal legislatore²¹⁹.

L'interpretazione che amplierebbe i poteri dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato a tutte le fattispecie indicate nell'art. 19 del TUB, oltre a creare un'ingiustificata disparità di trattamento rispetto agli altri settori dell'economia, in conflitto col principio costituzionale di uguaglianza, appare altresì incoerente e/o in contrasto con alcuni fondamentali principi di diritto comunitario: da un lato, non è possibile adottare un atto congiunto delle due Autorità nel caso di un' operazione di acquisizione del controllo di una banca italiana (che comunque richiede il rilascio di un'autorizzazione ex art. 19 del TUB) che

operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti che non integrano fattispecie concentrative non è coadiuvata da analoga sanzione.

²¹⁹ Analoghe considerazioni si potrebbero svolgere anche con riferimento alle acquisizioni di partecipazioni di controllo da parte di banche in soggetti finanziari, autorizzabili dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 53 del TUB.

rientri nelle competenze dell' Autorità antitrust europea²²⁰; dall' altro, l' eventuale nuova competenza dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in materia di assunzione di partecipazioni, che non siano rilevanti ai sensi della disciplina europea di concorrenza, riguarderebbe anche soggetti esteri intenzionati ad acquisire partecipazioni di minoranza in banche italiane, determinando una possibile barriera all' entrata sul mercato italiano censurabile sulla base del principio comunitario della libera circolazione dei capitali²²¹.

L'interpretazione sub a) sarebbe oltremodo coerente con le finalità stesse dell'attività antitrust; il comma 12 conterrebbe, infatti, essenzialmente una disciplina di tipo procedi mentale conseguente al trasferimento all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato delle competenze finora esercitate dalla Banca d'Italia in materia di tutela della concorrenza, senza una ridefinizione delle fattispecie rilevanti ai fini antitrust già individuate dalla legge n. 287 del 1990. Pertanto, il richiamo al «nulla osta» dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato altro non sarebbe che il risultato dell' analisi di un' operazione di concentrazione che, non comportando restrizione della concorrenza, fino ad oggi si sostanziava in un provvedimento dispositivo denominato «di non avvio dell'istruttoria». Il «nulla osta» quindi -

²²⁰ La normativa europea in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese (Regolamento del Consiglio n. 139 del 2004) prevede che qualora il fatturato totale delle società interessate superi determinate soglie dimensionali l'operazione di concentrazione debba essere esaminata esclusivamente a livello comunitario, applicando un sistema di sportello unico (one stop shop). Pertanto, in questi casi, le autorità nazionali antitrust non possono applicare la legislazione nazionale sulla concorrenza alle concentrazioni di dimensione comunitaria. L'impostazione basata sull'interpretazione letterale dell' art. 19 della legge n. 262 del 2005, creerebbe una duplicazione di decisioni di tipo antitrust sulla medesima operazione: la prima della Commissione Europea, favorevole a una maggiore integrazione europea dei mercati bancari nazionali; la seconda dell'autorità nazionale, che dovrebbe valutare l'impatto dell'operazione sulla situazione concorrenziale del mercato bancario italiano, nel termine di 60 giorni dalla comunicazione. Tale duplice valutazione contrasterebbe con il citato principio comunitario del controllo unico delle concentrazioni (one stop shop), affiancando alla decisione della Commissione Europea un'altra decisione dell'autorità nazionale che non trova fondamento nelle norme della legge antitrust; un'eventuale decisione negativa dell'autorità nazionale sarebbe, peraltro, appellabile dalle parti interessate presso il Tribunale di Prima Istanza.

²²¹ Cfr. Corte di Giustizia CE, sez. 1,2 giugno 2005, causa C-174/04, la quale, premesso che l'investimento diretto sotto forma di partecipazione a un'impresa attraverso il possesso di azioni costituisce movimento di capitali ai sensi dell'art. 56 del Trattato CE, ha anche statuito che «la libera circolazione dei capitali, in quanto principio fondamentale del Trattato, può essere limitata da una normativa nazionale solo se quest'ultima è giustificata da motivi previsti dall'art. 58, nr. 1, CE, o da motivi imperativi di interesse pubblico. Inoltre, per essere così giustificata, la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il conseguimento di quest'ultimo».

introdotto dalla legge n. 262 del 2005 in relazione alla previsione di un raccordo tra i procedimenti delle due Autorità - dovrebbe essere rilasciato nei casi in cui l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ritenga di non avviare l'istruttoria (art. 16, comma 4, della legge n. 287 del 1990), mentre l'autorizzazione (semplice o condizionata all'attuazione di misure compensative, ai sensi dell'art. 6, comma 2, della legge n. 287 del 1990) verrebbe rilasciata in tutti gli altri casi.

L'interpretazione proposta risulta, infine, conforme ai pareri espressi sul disegno di legge dalla Banca Centrale Europea l'11 maggio 2004 e il 23 dicembre 2005, i quali sottolineavano l'attinenza dell'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni al criterio della sana e prudente gestione e la preponderante rilevanza da attribuire alla stabilità degli intermediari e dell'intero sistema finanziario²²².

6.5 I problemi procedurali legati all'adozione dell'atto unico.

In primo luogo, occorre chiarire che l'emanazione di un atto unico non significa che le due autorità debbano necessariamente adottare un provvedimento congiunto o «di concerto»; le procedure deliberative della Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato restano regolate dalle specifiche normative di riferimento e mantengono ciascuna la propria autonomia. Pertanto, ogni autorità assumerà una propria delibera, ciascuna delle quali dovrà poi necessariamente essere richiamata nello stesso documento materiale («atto unico»)²²³; ragioni di economicità dell'azione amministrativa inducono a ritenere che l'autorità che avrà terminato per ultima il proprio procedimento dovrebbe farsi carico di redigere il documento che conterrà le due distinte deliberazioni, secondo uno schema stabilito di comune accordo²²⁴.

²²² Cfr. Parere della Banca Centrale Europea dell'11 maggio 2004, reso su richiesta del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze, in relazione a un disegno di legge recante interventi per la tutela del risparmio (CON/2004/16). Si veda anche il successivo Parere della Banca Centrale Europea del 23 dicembre 2005, reso anch'esso su richiesta del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze, in relazione a una modifica del disegno di legge recante interventi per la tutela del risparmio, concernente la Banca d'Italia.

²²³ In tal senso anche L. TORCHIA, *Verso una Banca d'Italia repubblicana ed europea?*, in *Giornale di diritto amministrativo*, op. cit., 279.

²²⁴ La stessa Banca Centrale Europea, nel proprio parere dell'11 maggio 2004 reso sul disegno di legge per la tutela del risparmio, richiamava l'opportunità di mantenere «chiaramente distinte procedure che sono finalizzate a interessi pubblici diversi» e segnalava che «<l'obbligo di notificare anche all'Autorità Garante della

Qualunque sia la soluzione relativa alla questione interpretativa descritta al paragrafo precedente, la necessità di procedere all'emanazione dell'«atto unico» pone rilevanti problemi di ordine tecnico e procedurale che dovrebbero trovare soluzione nell'ambito di un apposito protocollo d'intesa tra le due Autorità coinvolte. Per quanto ovvio, non può non rilevarsi che quanto più ristretto sarà l'ambito di applicazione della nuova norma, tanto meno rilevante potrà risultare l'impatto dei problemi procedurali e applicativi.

Dal punto di vista procedimentale, i commi 13 e 14 dell' art. 19 della nuova legge a tutela del risparmio prevedono, come detto, che i provvedimenti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e della Banca d'Italia di cui al comma 12 siano emanati con un unico atto, contenente le specifiche motivazioni relative alle finalità attribuite alle due Autorità, entro 60 giorni dalla presentazione dell'istanza completa della documentazione occorrente. Al fine di assicurare la funzionalità dell'attività amministrativa e di contenere gli oneri per i soggetti vigilati, sono previste forme di coordinamento tra le Autorità medesime.

Le norme in questione pongono comunque numerosi problemi operativi, primo fra tutti quelle della valutazione dell'incidenza delle diverse cause di sospensione o interruzione dei termini procedurali, previste rispettivamente per le due Autorità, sul decorso dell'unico termine di 60 giorni, ferma restando l'autonomia delle singole Autorità nella gestione delle rispettive esigenze istruttorie, secondo la disciplina applicabile a ciascuna di esse²²⁵.

Innanzitutto, occorre chiarire il significato della previsione secondo cui il termine di 60 giorni inizia a decorrere dal giorno in cui entrambe le autorità ricevono l'istanza completa. Secondo una prima interpretazione potrebbe ritenersi che il termine dei 60 giorni sia fissato in maniera

Concorrenza e del Mercato le fusioni ed acquisizioni, come previsto dal quadro regolamentare per la vigilanza bancaria e di incorporare la valutazione a fini di vigilanza e di concorrenza in un unico atto poteva far sorgere delicate questioni» anche in ordine alle informazioni da mettere in comune. In proposito, la BCE concludeva affermando che «Ragioni di natura pratica sembrano giustificare la necessità di una qualche distinzione tra le due procedure, in quanto la soglia per le comunicazioni e la nozione di controllo non sono del tutto coincidenti nella legislazione comunitaria».

²²⁵ Basti pensare che il nuovo termine risulta incoerente con quanto previsto nella legge n 287 del 1990 per la valutazione delle operazioni di concentrazione: l'Autorità antitrust ha, ai sensi della citata disciplina generale, 30 giorni di tempo dalla comunicazione per decidere se avviare un'istruttoria; nel caso di avvio, ha a disposizione altri 45 giorni per la conduzione del procedimento e tale termine può essere prorogato una sola volta per un periodo non superiore a ulteriori 30 giorni. Il nuovo termine di 60 giorni fissato dalla legge n. 262 del 2005 risulta, pertanto, del tutto incoerente con quelli previsti dalla legislazione antitrust per tutti gli altri settori economici.

indipendente per i due procedimenti, per cui ciascuna autorità è tenuta a completare il proprio iter entro 60 giorni dal ricevimento della documentazione (completa) pertinente al rilascio del provvedimento di propria competenza, e a trasmettere entro il medesimo termine il provvedimento in questione all'altra autorità, per la quale i 60 giorni non siano ancora decorsi. Sarebbe altrimenti possibile ipotizzare che il termine (comune ad entrambi i procedimenti) inizi a decorrere dal momento in cui la seconda autorità riceve l'istanza completa, che avrà l'onere di avvisare contestualmente l'altra autorità circa l'inizio della decorrenza del termine.

Inoltre, la previsione di un termine di conclusione del procedimento pari a 60 giorni per l'adozione dell'unico atto della Banca d'Italia e dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, senza nulla specificare in ordine alle conseguenze dell'inosservanza di detto termine da parte delle Autorità, pone un problema di coordinamento con le disposizioni della legge n. 241 del 1990 e della legge n. 287 del 1990 (e relativo regolamento attuativo emanato con D.P.R. n. 217 del 1998). Per la Banca d'Italia vale la regola del «silenzio-assenso»²²⁶; per l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, i termini contenuti nella legge n. 287 del 1990 per la valutazione delle concentrazioni sono tassativi: il decorso del termine di 30 giorni dalla comunicazione dell'operazione per l'avvio dell'istruttoria consuma il potere di intervento dell'Autorità²²⁷.

Per la Banca d'Italia e per l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato si pone, inoltre, il problema di coordinare il termine di legge con quelli più brevi previsti dalle rispettive normative di riferimento per il caso di Offerta Pubblica di Acquisto, al fine di corrispondere alle esigenze di speditezza e di certezza imposte dal mercato.

²²⁶ Anche se non è stata ancora formalmente introdotta nelle Istruzioni di vigilanza, la regola generale del «silenzio-assenso» prevista dalla nuova legge n. 241 del 1990 interviene qualora sia decorso il termine fissato dalla legge o dalla stessa amministrazione senza che quest'ultima abbia provveduto. In ogni caso, le Autorità potrebbero richiedere l'inclusione dei procedimenti ex art. 19 nel novero di quelli esclusi dal silenzio-assenso, che dovranno essere individuati con apposito decreto del Presidente del Consiglio dei ministri (cfr. art. 20 della legge n. 241 del 1990).

²²⁷ Ai termini previsti dalle rispettive disposizioni primarie e secondarie si sostituisce (o quanto meno si sovrappone parzialmente) l'unico termine previsto dalla nuova legge. Conseguentemente, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato dovrà domandarsi se permanga il termine di 30 giorni (15 in caso di OPA) per l'avvio dell'istruttoria, fermo restando che il termine finale non è più dato dalla somma dei suddetti 30 giorni più i 45 giorni previsti per il completamento dell'istruttoria.

Con riguardo ai casi di provvedimenti divergenti, la nuova disciplina si limita a stabilire il principio che le operazioni di concentrazione bancaria, per realizzarsi, debbano avere l'assenso di entrambe le Autorità. Ne deriva che, in caso di esito negativo dell'istruttoria (specie qualora l'istruttoria negativa avvenga in tempi più brevi di quelli dell'altra autorità), ciascuna autorità possa procedere autonomamente - anche in base al principio di economia di atti e all'interesse di pronta informativa nei confronti del mercato - senza che sia necessario attendere che l'altra autorità si esprima per la comunicazione dell'esito di entrambe le valutazioni.

Inoltre, relativamente alla pubblicità dei provvedimenti, mentre l'art. 26 della legge n. 287 del 1990 impone che i provvedimenti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato siano sempre pubblicati, per quelli dell'Autorità di vigilanza bancaria occorre contemperare l'obbligo di trasparenza con l'esigenza di rispettare il segreto d'ufficio, ai sensi dell'art. 7 del TUB, soprattutto nel caso di diniego dell'autorizzazione²²⁸.

6.6 Conclusioni.

La prescrizione rinvenibile nella legge n. 262 del 2005 circa l'obbligo di emanazione di un atto unico da parte di due Autorità che si esprimono sulla stessa operazione ma per finalità diverse, pone significativi problemi di carattere amministrativo²²⁹; a ciò si aggiunga che l'interpretazione in base alla quale i poteri di controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato risulterebbero applicabili in relazione a tutte le fattispecie indicate nell' art. 19 del TUB - pur essendo conforme al tenore letterale della norma e, quindi, difficilmente superabile sul piano ermeneutico - non appare condivisibile per le seguenti ragioni: a) essa attribuirebbe all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato una competenza del tutto nuova rispetto ai consueti confini del diritto antitrust, anche in ambito comunitario;

b) considerato che tale ampliamento del campo di azione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato riguarderebbe soltanto il settore bancario, si creerebbe una

²²⁸ Ad esempio, si potrebbe considerare di pubblicare i provvedimenti con degli omissis, ovvero stralciare dai provvedimenti stessi, lasciandoli agli atti valutativi interni, le conclusioni istruttorie contenenti motivazioni tecniche necessariamente coperte da segreto d'ufficio.

²²⁹ V. DESARIO, Intervento al seminario dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa su: Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e innovazioni normative, op. cit., 13.

ingiustificata disparità di trattamento rispetto sia agli altri settori dell' economia in Italia sia ai sistemi bancari di altri Paesi, in contrasto con il principio costituzionale della parità di trattamento;

c) potrebbe essere considerata come una restrizione dissimulata rispetto al principio comunitario della libera circolazione dei capitali, dovendosi applicare anche ai soggetti di nazionalità estera che intendono acquisire partecipazioni in banche italiane;

d) non è chiaro, comunque, quale sarebbe l'interesse pubblico tutelato, considerato che si tratterebbe appunto di fattispecie diverse da quelle generalmente rilevanti a fini antitrust;

e) una valutazione delle operazioni di acquisizione (non implicanti concentrazioni) a fini diversi da quelli di vigilanza prudenziale appare in contrasto con i pareri resi dalla Banca Centrale Europea sul progetto che ha dato vita alla nuova legge n. 262 del 2005;

f) non è chiaro come potrebbe attivarsi il potere dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, posto che la legge n. 287 del 1990 prevede un obbligo di comunicazione, e una correlata sanzione, solo per le operazioni di concentrazione che superano determinate soglie di fatturato, mentre la mancata comunicazione di operazioni di acquisizione di partecipazioni rilevanti che non integrano fattispecie concentrative non sarebbe affatto sanzionabile.

Per le ragioni sopra esposte, l'interpretazione letterale della disposizione in esame condurrebbe, in contrasto con l'intenzione stessa del legislatore italiano, alla irragionevole conseguenza di introdurre un controllo gravoso e farraginoso, oltre che del tutto ingiustificato, su acquisizioni di partecipazioni al capitale di banche non collegate a ipotesi di concentrazione, così come definite dalla legislazione italiana e comunitaria in materia di concorrenza²³⁰.

A parte le questioni interpretative e applicative sollevate dalla previsione dell' «atto unico» per l'autorizzazione delle operazioni di concentrazione relative al settore bancario, appare oltremodo opportuno che anche in materia di intese e di abusi di posizione dominante l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato interloquisca con la Banca d'Italia in relazione ad altre competenze regolamentari e di controllo di quest'ultima. Rilevano, in particolare, le competenze della Banca d'Italia quale autorità di Sorveglianza per l'efficienza e l'affidabilità dei sistemi e dei circuiti di pagamento. In un contesto caratterizzato da spinte di mercato sempre più forti verso processi di standardizzazione e di consolidamento, favoriti

²³⁰ La disciplina comunitaria in materia di concorrenza è propriamente improntata all'obiettivo di contenere gli adempimenti e i costi a carico delle imprese; ciò emerge chiaramente, ad esempio, dai considerando numero 8, 11, 12 e 14 del Regolamento CE n. 139 del 2004 relativo al controllo delle operazioni di concentrazione.

dalla struttura «a rete» dei sistemi di pagamento, i profili di efficienza e affidabilità complessiva dei sistemi e dei circuiti costituiscono parte rilevante delle valutazioni delle Autorità antitrust; ciò avviene, tipicamente, in caso di intese restrittive della concorrenza e di abusi di posizione dominante, di soggetti bancari e non bancari, per le questioni relative all'area dei pagamenti (consolidamento delle infrastrutture di servizio, accordi interbancari, interchange fee e relative procedure di revisione).

SEZIONE III – PROFILI DI TUTELA DELL' INVESTITORE

CAPITOLO SETTIMO

PROCEDIMENTO E PROCESSO NELLA RIFORMA SUL RISPARMIO

7.1 Premessa.

Per poter apprezzare opportunamente il quadro della disciplina procedimentale e processuale introdotta dalla legge 28 dicembre 2005 n. 262 occorre definire qual è la ragion d'essere della regolazione in campo finanziario.

La teoria economica è concorde nell' assegnare alla regolamentazione il compito di intervenire per correggere i fallimenti del mercato ed il rischio di fallimenti del mercato è aumentato esponenzialmente a seguito della globalizzazione e finanziarizzazione dell'economia²³¹.

I mercati finanziari sono caratterizzati dalla difficoltà di realizzare distribuzioni pienamente simmetriche delle informazioni e, in un mondo dove vi sono strette interdipendenze fra imprese industriali, finanziarie e bancarie, la possibilità di coinvolgimento delle imprese finanziarie nelle crisi delle società da esse sostenute ed i riflessi monetari delle passività bancarie accentuano i rischi di crisi sistemiche derivanti dalle operatività di soggetti privati (mentre le crisi sistemi che classiche sono state storicamente legate a difetti funzionali delle organizzazioni pubbliche di controllo dell' economia).

Tuttavia il livello dei controlli e la loro adeguatezza sono inevitabilmente chiamati in causa, anche quando il pericolo di errori e falsi apprezzamenti dei mercati è dovuto - più che all'inerzia dei controllori - alla prevalenza (ed oggettiva inadeguatezza) dei moduli operativi disciplinati dal diritto privato dei contratti, alla diffusione della *lex mercatoria*, all' insufficienza dei meccanismi di tutela dei contraenti deboli, alla oggettiva difficoltà di controllare mercati sopranazionali mediante il mero meccanismo della collaborazione fra autorità nazionali.

Guido Rossi è stato di esemplare chiarezza nell'indicare questo tratto della modernità giuridica: prevalenza del diritto sulla politica e dell' economia sul diritto, quale riflesso della crisi dello statualità di fronte all'incedere dei mercati.

²³¹ M. ONADO, La vigilanza nella dimensione europea, in AA.VV., La vigilanza sul mercato finanziario, a cura di M.R. Farina, Milano 2005, pag. 3 e ss.

In questo la sua analisi non si differenzia da quella di Irti, che primo fra tutti, ha evidenziato opportunamente l'artificialità dei mercati, per ricordarci che la democrazia deve (può) ancora avere un suo spazio.

In questa epocale lotta fra mercato e Stato, fra teologia del mercato e teologia dello Stato, fra dimensione privata della vita e dimensione pubblica degli interessi regolati, un ruolo difficile, a volte ambiguo ormai, svolgono le autorità.

Ad esse è consegnato il compito di difendere ciò che resta del pubblico interesse nello spazio giuridico neutralizzato del mercato, in modo separato ed indipendente dalla politica) ma non autoreferenziale, come è stato opportunamente sottolineato, più volte, nei suoi recenti interventi pubblici da Antonio Catricalà.

È questo il ruolo difficile, ma non impossibile, che possono svolgere le autorità nel tempo presente: accompagnare lo sviluppo dei mercati secondo la logica di auto-produzione delle regole che connota il loro dominio sulla politica, salvaguardando nel contempo gli stessi mercati dalla loro atavica debolezza, dalla loro incapacità di evitare i fallimenti, dalla loro tendenza autodistruttiva²³².

È sorprendente vedere, alla fine della crisi più grave che ha riguardato la Banca d'Italia dal momento della sua nascita, come rinascano, quale rimedio e farmaco somministrato dal legislatore rispetto al rischio dell' autoreferenzialità, le ragioni del procedimento e del processo amministrativo.

Qui si consuma una nemesi storica: la politica, spesso in tensione rispetto alla magistratura per ragioni contingenti ed anche per effetto della moderna insofferenza rispetto alla possibilità di riconoscere all'attività creativa del giudice lo spazio che le compete nel circuito della produzione ed applicazione delle norme, torna ad affidare al giudice, ed al giudice amministrativo in particolare, il compito di garantire il controllo sulla trasparenza e la ragionevolezza dell' operato delle autorità, rafforzando la loro indipendenza ma, nel contempo, assoggettando la loro attività a più stringenti regole procedurali (nasce così il giudice amministrativo come giudice dell'economia del quale ha parlato il Pres. De Lise nella sua relazione alla cerimonia di apertura dell'anno giudiziario presso il Tar del Lazio).

Il giudice amministrativo diviene sempre più giudice dell' economia e dei mercati, imbozzolati nella regolazione delle autorità, e, quindi, affidati al sindacato giudiziario della

²³² Ancora M. ONADO, op. ult. cit., pag. 4 e ss., nonché G. MONTEDORO e M.T. FIOCCA, Latte e tulipani. Errori e falsi apprezzamenti dei mercati, in «Rivista CERDEF», n. 12 del 2005, L'errore.

nuova giurisdizione amministrativa esclusiva, le quante volte gli atti di regolazione eccedano la razionalità economica, le buone regole della discrezionalità tecnica.

Nel contempo le autorità competenti sulla vigilanza nell'ambito dei mercati finanziari vengono assoggettate ad un corpus di regole comuni differenziate da quelle di altre autorità di settore (ad esempio differenti dalle regole che connotano l'*agere* delle autorità che operano nel campo dei servizi pubblici come l'autorità per l'energia elettrica ed il gas e l'autorità per le comunicazioni).

In primo luogo rilevano alcune finalità comuni dell'*agere* delle *authorithies* nel campo finanziario:

- la tutela della moneta e della stabilità dei prezzi (attraverso la partecipazione della Banca d'Italia agli organi della Banca centrale europea) anche attraverso il controllo della c.d. moneta bancaria;
- la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario complessivamente inteso e dei singoli intermediari che lo compongono, prevenendo il rischio sistemico attraverso la modulazione del credito di ultima istanza ed attraverso la vigilanza sia di tipo strutturale (sui soggetti) che di tipo prudenziale (sulle attività);
- la protezione del risparmiatore, tipico contraente debole dei contratti finanziari, mediante controlli di trasparenza e di correttezza, che riguardano sia gli intermediari che le imprese emittenti titoli sui mercati regolamentati;
- la concorrenza degli intermediari e dei mercati, naturalmente garantita nella crescente consapevolezza che il grado di competitività dei mercati è determinato più da condizioni di tipo strutturale e da interventi che attengono più strettamente alla sfera della legge antitrust che mediante l'adozione di attività regolatorie specificamente mirate a coniugare stabilità ed efficienza dei mercati finanziari.

7.2 Le patologie contingenti e le necessità strutturali.

E'fuor di dubbio che la scalata di ABN Ambro alla Antonveneta contrastata dalla Banca Popolare italiana nel modo a tutti noto ed assurto a simbolo di un capitalismo malato (con la autoqualificazione del proprio operato come quello di furbetti del quartierino) ha evidenziato degenerazioni e disfunzioni dell' attività di vigilanza.

Ma sarebbe improprio ed altamente ingiusto ritenere che la crisi abbia evidenziato problemi generalizzati nell'istituzione Banca d'Italia, che, al suo interno, ha rivelato, anche in questa

occasione, di disporre di funzionari preparati, accorti e dotati di alto senso del dovere e delle istituzioni.

Certo la rivelazione dei retroscena delle scalate bancarie (riscontrabili dalle intercettazioni sulle utenze del Governatore e dall' emersione di una inopportuna familiarità con alcuni soggetti controllati) ha posto al centro della crisi, in modo del tutto inedito, la persona del Governatore, le azioni dallo stesso intraprese e le decisioni assunte.

La discussione, anche politica, si è incentrata, per mesi, sull' opportunità che il governatore rassegnasse le sue dimissioni, e, mancando questo gesto spontaneo, sulla possibilità di revocargli il mandato.

D'altra parte, al di là della vicenda e della parabola personale del Governatore, giova rimarcare che le crisi istituzionali raramente sono causate da mere condotte di singoli essendo spesso il frutto di contraddizioni sistemiche (nella specie dovute alla natura bancocentrica del sistema economico ed alla struttura *relationship based* del mondo finanziario).

Inoltre la difficoltà della soluzione della crisi ha evidenziato insufficienze e limiti del Consiglio Superiore della Banca d'Italia, organo risultato troppo debole, incerto ed autoreferenziale, in definitiva non in grado di esprimere, in un momento di incertezza politica ed economica profonda, una linea istituzionale chiara, di salvaguardia degli interessi pubblici in giuoco.

Il mancato intervento di tale organo (e quindi di virtuosi meccanismi che coniugassero indipendenza e responsabilità) ha determinato l'abnorme prolungamento della crisi.

È assurdo agli onori delle cronache l'art. 19 dello Statuto della Banca d'Italia, fino ad allora noto solo ai commenti degli specialisti, in occasione della nomina del dott. De Sario a direttore generale e della pretesa dell'esecutivo (in verità rientrata abbastanza presto) di ignorare le designazioni del Consiglio superiore della Banca d'Italia²³³.

In tale studio il procedimento di nomina e revoca dei vertici dell'Istituto veniva ricondotto ad un atto di competenza del Consiglio superiore, approvato poi dal Presidente della Repubblica con decreto promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con il Ministro per il Tesoro (ora Ministro dell'economia e delle finanze), sentito il Consiglio dei Ministri.

Un procedimento complesso, nel quale la nomina e la revoca dei vertici dell'istituto - a tutela dell'indipendenza dello stesso - non è di competenza del Governo, ma di competenza del

²³³ Cfr. G. MONTEDORO, Il principio di separatezza fra politica ed amministrazione nel paradigma dei rapporti fra Governo e Banca d'Italia, in *Mondo Bancario*, 1994, pag. 21 e ss.

Consiglio Superiore e l'operato del Governo, qualificato espressamente quale approvazione si colloca all'esterno del provvedimento di nomina e successivamente ad esso.

Ciò si diceva al fine di garantire che ogni nomina e revoca avvenisse all'interno dell'Istituto, in modo rispettoso dell' autonomia dello stesso, lasciando al potere politico il compito, puramente demolitorio, del controllo (riportato al *genus* degli atti di alta amministrazione, connotati da un profilo di merito e da ampia discrezionalità).

Al Consiglio Superiore, in difetto di dimissioni spontanee del Governatore, spettava la decisione sul *contrarius actus* rispetto alla nomina, ossia sulla revoca del Governatore.

Ma nel Consiglio Superiore tale decisione, per una complessa serie di ragioni, non è maturata tempestivamente, o quantomeno, con la tempestività che sarebbe stata necessaria in un frangente di così alta esposizione dell'Istituto rispetto al circuito della responsabilità politica e nell' ambito dell' ordinamento internazionale.

Ineccepibile da un punto di vista giuridico (e comunque ispirata anche da apprezzabile attenzione a non violare l'autonomia dell'Istituto), durante la crisi, appare la posizione tenuta dal Governo, connotata dall'attenzione al principio di tutela dell'indipendenza dell'Istituto, dalla volontà di evitare forzature, dal rifiuto di violare disinvoltamente normative per accorciare i tempi della crisi, unitamente al costante richiamo operato nei confronti del Governatore al fine di permettergli di valutare costantemente la difficoltà di una sua permanenza in carica senza l'esistenza di un raccordo con la politica.

Tutte queste scelte sono state apprezzabili, sotto lo stretto profilo tecnico, anche se hanno determinato, inevitabilmente, l'approfondirsi delle tensioni e, di conseguenza, la crescita della consapevolezza della necessità di interventi sul piano normativo e non semplicemente amministrativo.

Pertanto tale consapevolezza ha evitato di concentrarsi in modo fuorviante sul problema (pure importante e necessario) della mera sostituzione della persona al vertice dell'istituto, così come ha evitato di innescare i consueti e vergognosi meccanismi della ricerca del capro espiatorio, meccanismi mai accettabili e tanto comuni da potersi considerare una costante dell'animo umano (indagata da René Girard); determinando una certa attenzione sulle condizioni che avevano consentito che si verificassero i comportamenti che apparivano come discutibili ed esponevano il Paese al pesante giudizio di inaffidabilità minacciato dai mercati internazionali.

Di qui l'esigenza di un intervento normativo di più ampio respiro capace di inquadrare il ruolo istituzionale delle amministrazioni indipendenti nel quadro delle nuove esigenze portate da globalizzazione dei mercati e ampliarsi dei rischi sistemici.

Non v'è dubbio, infatti, che le forze spontanee dei mercati non riescono a raggiungere un punto di equilibrio in modo naturale e conseguentemente, i Paesi occidentali, ricorrono ad autorità amministrative indipendenti al fine di realizzare, attraverso la regolamentazione, forme di protezione dagli squilibri endemici caratteristici dei mercati finanziari.

Peraltro l'opera delle amministrazioni indipendenti non è sempre improntata a canoni di correttezza e talvolta non è risolutiva nell'affrontare le crisi scontando alcune difficoltà che sono state analizzate sul piano economico e giuridico.

I problemi sul tappeto sono stati più volte segnalati e possono essere così sintetizzati:

- 1) eccesso di regolamentazione a livello dei singoli Paesi con la conseguenza di non avere più un controllo aderente alla realtà;
- 2) carenze di regolamentazione a livello europeo;
- 3) natura eterogenea e scarsamente coordinata delle attività di controllo.

Il primo problema deriva dalla presenza di un ordinamento multilivello, con un sistema delle fonti assolutamente esplosivo, nel quale operano, con poteri di regolazione, più autorità connotate da analoghe finalità (ad es. per stare in Italia, vi è una sovrapposizione di fonti comunitarie, fonti interne, e regolazioni di Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP in tema di trasparenza di banche, società di investimento ed assicurazioni) secondo una logica per soggetti e non per finalità emanando una pluralità di normative che si intersecano; il secondo problema è dato dalla carenza di una disciplina europea a fronte di un'integrazione dei mercati che imporrebbe di superare la logica della mera armonizzazione dei diritti nazionali per approdare ad un'autorità di tipo europeo; il terzo problema dipende dalla diversa natura delle competenze, dei poteri delle autorità e dai diversi modelli di indipendenza ed *accountability* delle amministrazioni.

Un veloce raffronto - prevalentemente descrittivo - fra la situazione normativa europea e quella nord americana è in grado di dare un particolare angolo visuale alle altre dimensioni critiche della disciplina vigente e di illuminare su molte delle ragioni delle scelte operate dal legislatore della riforma.

7.3 Le aspettative europee e la soluzione americana.

Due documenti fondamentali, il *Financial Services Action Plan* e il *Risk Capital Action Plan* hanno fissato scadenze ambiziose e imminenti per l'effettiva integrazione dei mercati finanziari europei al dettaglio: rispettivamente il 2005 per la generalità dei mercati e il 2003 per il mercato dei capitali di rischio, in particolare per le varie forme di *private equity*. Inoltre,

il Rapporto Lamfalussy pubblicato nel 2001, ha indicato i principali problemi aperti, le procedure da adottare e le istituzioni e i comitati che dovrebbero consentire di raggiungere finalmente l'integrazione completa dei mercati finanziari.

Il piano per i servizi finanziari

Il Piano per i servizi finanziari muove dalla constatazione che i mercati finanziari europei sono ancora fortemente segmentati e le imprese e i consumatori non possono ricorrere direttamente ai servizi di intermediari di altri paesi. Ciò limita la concorrenza all'interno dell'area, vanifica una parte dei vantaggi potenziali della moneta unica e riduce la competitività del sistema finanziario europeo rispetto agli altri paesi, in particolare gli Stati Uniti. Ne deriva un limite allo sviluppo economico complessivo particolarmente consistente. Una recente ricerca stima che la mancata integrazione nel campo dei servizi finanziari costa all'unione europea almeno 0.5-0.7 punti di crescita annua del Pil. Si tratta di un costo opportunità enorme per un'area che da molti anni ha rinunciato ad essere la locomotiva della crescita mondiale. Vale inoltre la pena di ricordare che il piano finanziario è una delle componenti fondamentali di una strategia complessiva che mira a fare dell'Europa l'area più competitiva a livello mondiale entro il 2010.

Il rapporto Lamfalussy

Il Comitato Lamfalussy è stato incaricato, nell'ambito di questo piano di azione, di valutare l'efficacia del quadro regolamentare europeo in materia di mercati finanziari e di formulare proposte per superare i problemi riscontrati. Fra questi ultimi, il rapporto finale ha richiamato l'urgenza di rivedere le regole in materia di:

- d) sollecitazione all'investimento (realizzazione del principio del prospetto unico, cioè del «passaporto europeo» per la quotazione);
- e) intermediari e mercati (revisione della Direttiva sui servizi di investimento, con relative regole di comportamento per gli intermediari e norme contro gli abusi di mercato);
- f) organismi collettivi di investimento (revisione sostanziale delle direttive in materia);
- g) *clearing* e *settlement* dei mercati, nel principio della piena concorrenza europea;
- h) criteri contabili per l'informativa societaria (adozione degli *International Accounting Standards*).

Il Comitato Lamfalussy ha poi proposto una procedura a quattro livelli che dovrebbe consentire un'efficace collaborazione fra le molte autorità e istituzioni coinvolte.

Il primo livello prevede meccanismi formali di consultazione e di informazione di tutte le parti interessate, inclusi ovviamente gli operatori e le rispettive associazioni di categoria.

Il secondo livello riguarda l'emanazione delle norme europee: è previsto che queste debbano in futuro riguardare principi generali e non singoli dettagli, così come è prevista l'istituzione di due nuovi comitati: il CESR (*Committee of European Securities Regulators*, composto dalle autorità di vigilanza) e l'ESC (*European Securities Committee* a supporto della Commissione europea). Entrambi i comitati sono stati costituiti lo scorso giugno: il primo come trasformazione del FESCO, fondato su basi largamente informali nel 1998; il secondo ha tenuto la sua prima riunione nel settembre 2001.

Il terzo livello è quello del recepimento dei principi generali delle direttive nei singoli ordinamenti nazionali e sarà affidato alla cooperazione fra singole autorità nazionali e in particolare al CESR.

Il quarto livello è quello dell' *enforcement* dell'intera procedura di realizzazione delle direttive ed è affidato fondamentalmente alla Commissione europea. Il rapporto Lamfalussy auspica a questo proposito un'intensificazione delle denunce a Bruxelles delle ipotesi di inadeguato o distorto recepimento delle direttive nei singoli ordinamenti. Ciò presuppone anche un livello più elevato di scontro politico fra singoli paesi «protezionisti» e le autorità di Bruxelles e la capacità delle seconde di prevalere sui primi. Si tratterà quindi del livello decisivo per la realizzazione dell'intero programma strategico.

Per quanto riguarda le cinque linee di azione indicate dal Rapporto Lamfalussy, la situazione attuale può essere sintetizzata nel modo seguente.

La sollecitazione all'investimento

Questo è uno dei campi in cui il principio del mutuo riconoscimento è rimasto praticamente inattuato. Le differenze di regolamentazione fra i vari paesi, la sovrapposizione delle competenze fra autorità del paese ospitante e del paese di origine, la stessa mancanza di una lingua comune hanno di fatto impedito che gli emittenti si potessero rivolgere alternativamente a uno qualunque dei mercati dell'Unione europea.

La nuova direttiva 2003/71/CE, per rispettare la raccomandazione del rapporto Lamfalussy è stata concepita come «snella», limitata agli aspetti generali e si basa sui seguenti punti:

- introduzione di obblighi di informazione rafforzati, in linea con gli standard internazionali per l'ammissione al listino e l'ammissione a quotazione;
- introduzione di un *registration document* per emittenti con titoli ammessi a quotazione che consente un aggiornamento automatico e periodico delle informazioni;
- possibilità di richiedere l'ammissione a quotazione in qualsiasi mercato europeo sulla base di una semplice notifica del prospetto approvato dall'autorità del paese emittente;
- concentrazione delle responsabilità in capo all'autorità del paese dell'emittente;
- individuazione dei tempi di approvazione (in materia si guardi all' art. 12 della riforma sul risparmio che introduce una delega per il recepimento della direttiva sul prospetto informativo 2003/71/CE).

La revisione della Direttiva sui servizi di investimento

È stata approvata la nuova versione della direttiva per i servizi di investimento (Direttiva 39/2004/CE che deve essere ancora recepita nel nostro ordinamento) che si propone tre obiettivi fondamentali: rispecchiare le nuove esigenze operative emerse nel corso dell'ultimo decennio; realizzare in modo completo il principio del mutuo riconoscimento; uniformare maggiormente le regole a tutela della trasparenza e correttezza. Ciò richiederà non solo la direttiva, ma anche l'approvazione dei principi contenuti in due documenti recentemente approvati dal CESR: quello sulle regole di condotta degli intermediari e quello sui principi per l'integrità dei mercati.

I punti principali degni di attenzione sono almeno i seguenti:

- armonizzazione dei requisiti minimi per l'autorizzazione delle regole prudenziali (inclusi gli aspetti di carattere organizzativo) al fine di garantire l'effettivo mutuo riconoscimento della licenza ad esercitare i servizi di investimento;
- nuove definizioni di servizi di investimento e di strumenti finanziari. Fra questi, il ritorno della consulenza al rango di servizio in senso stretto (allo scopo di valorizzare l'attività svolta in modo professionale e indipendente) e l'inclusione dei derivati su merci fra gli strumenti finanziari;
- introduzione del nuovo concetto di «mercato organizzato», in aggiunta a quello già esistente di «mercato regolamentato», che a sua volta sarà definito in modo più stringente dell' attuale;
- migliore definizione del concetto di «investitore professionale» con esclusione degli obblighi in materia di regole di condotta;

- regole di comportamento più dettagliate, in particolare per quanto riguarda l'obbligo di conoscere il profilo di rischio del cliente, l'obbligo di ridurre al minimo i conflitti di interesse, con tutte le implicazioni che ciò comporta nello svolgimento dei servizi finanziari;
- misure per l'integrità dei mercati con particolare riferimento alla diffusione delle informazioni, alle separazioni organizzative fra i vari comparti degli intermediari (*chinese walls*), alla trasparenza nelle fasi precedenti e successive alla negoziazione, ai codici deontologici di operatori professionali, analisti e responsabili dei media.

Organismi collettivi di investimento del risparmio

Il Consiglio europeo dei ministri finanziari ha varato il 4 dicembre 2001 due direttive in materia di fondi comuni, destinati ad incidere significativamente in un mercato che supera ormai i 3.500 miliardi di euro e che rappresenta oltre il 40% del Pil dell'area.

La prima direttiva riguarda lo strumento, cioè il fondo comune. Le innovazioni principali riguardano l'ampliamento della gamma di strumenti finanziari in cui possono essere investiti i fondi: non più solo valori mobiliari, con particolare attenzione a quelli quotati, ma l'intera gamma delle attività finanziarie disponibili, dai depositi bancari ai derivati. Sono inoltre rese più semplici le procedure sia per l'investimento in altri fondi (i *fund-of funds*) sia per i fondi passivi la cui politica di gestione è limitata a replicare un determinato indice. Inoltre, è previsto un prospetto semplificato, che dovrebbe essere in grado di coniugare efficacia dell'informazione e leggibilità da parte del consumatore.

La seconda direttiva riguarda in particolare le società di gestione. Vengono previste regole più precise delle attuali per quanto riguarda le regole di carattere prudenziale (requisiti per l'autorizzazione e norme per il frazionamento del rischio) che rendono più semplice il mutuo riconoscimento e dunque la piena esportabilità dei servizi offerti. Una disposizione, già anticipata dal Testo Unico della Finanza, consentirà alle società di gestione di operare in tutti i campi dell'asset management, inclusa quello individuale.

Le due direttive sono state recepite con d.lgs. n. 274/2003.

Clearing e settlement dei mercati

L'infrastruttura del post-trading si è rivelata un aspetto cruciale dell'efficienza dei mercati: da un lato rappresenta una componente fondamentale del costo delle negozi azioni (e l'elemento determinante ai fini della minor competitività dei mercati europei rispetto a quello

americano); dall' altro uno dei fattori chiave nell' ostacolare l'integrazione fra i mercati. L'atteggiamento delle autorità in questo comparto deve realizzare un difficile equilibrio fra il rispetto delle forze di mercato (tutti i principali mercati sono oggi imprese di natura privata) e la necessità di intervenire in un campo in cui sono presenti molti aspetti di interesse generale: la necessità di stabilire standard comuni in assenza di incapacità del mercato di trovare soluzioni cooperative efficienti; la possibilità che si realizzi un monopolio naturale; il rischio sistemico collegato alla gran massa di pagamenti che deve essere effettuata.

In materia di *clearing* (determinazione delle obbligazioni reciproche per lo scambio di titoli contro contante) e *settlement* (completamento di una transazione mediante lo scambio di titoli e fondi fra un venditore ed un acquirente) fra le novità da segnalare vi è una comunicazione della Commissione del luglio 2004 che propone di dare alle attività collegate al *clearing* e al *settlement*, e in particolare alla controparte centrale, una definizione funzionale e non istituzionale in modo di impedire che controparti centrali vengano autorizzate come imprese di investimento o banche (secondo un criterio già fissato dalla direttiva Settlement Finalità direttiva 98/26/CE). In questo modo, risulterà più chiaro il confine fra l'attività degli intermediari e le infrastrutture dei mercati. Nello stesso tempo, proseguirà l'azione delle autorità, in particolare la Banca centrale europea, verso la fissazione di standard comuni che renderanno più efficienti le strutture, e al contempo abbasseranno le barriere all'integrazione. Da questo punto di vista, vale la pena ricordare che la BCE ha chiaramente affermato l'opportunità di un consolidamento nell'infrastruttura dei mercati dei titoli all'interno dell' area dell' euro. Ha altresì dichiarato che altre forme di integrazione dei sistemi di compensazione con controparte centrale, quali *joint venture* e forme di interoperabilità devono essere considerate come soluzioni di *second best* rispetto all'integrazione diretta.

Criteri contabili per l'informativa societaria

Con regolamento 1602/2002 il Parlamento europeo ha approvato la proposta di adozione degli IAS per tutte le società quotate europee entro il 2005. Gli stati membri hanno facoltà di estendere l'obbligo alle società non quotate. Questa decisione può rendere più facile convincere gli Stati Uniti a riconoscere gli standard contabili europei per le imprese quotate sui loro mercati (finora era obbligatorio adottare gli *US Generally Accepted Accounting Principles*) o addirittura - sulla base dei clamorosi difetti che il caso Enron ha messo alla luce, nel senso di un eccesso di formalismo delle impostazioni giuscontabili americane - far convergere gli Stati Uniti verso gli standard europei. Alle priorità indicate dal comitato

Lamfalussy, vale la pena di aggiungerne un'altra, per la sua importanza intrinseca e per il dibattito suscitato da un recente rapporto ossia la direttiva in materia di O P A.

La direttiva in materia di OPA

Questa materia - l'OPA - è sempre stata una delle più controverse nell' ambito della normativa sui servizi finanziari. Una direttiva, che ricalca in larga misura le linee già adottate dal Testo Unico della Finanza, era stata bocciata in extremis dal Parlamento europeo dopo un tormentato iter protrattosi per oltre 12 anni. Da allora, un comitato di esperti europei (*High Level Group*) ha lavorato per formulare una nuova proposta alla Commissione europea. Il rapporto, pubblicato nel gennaio 2002, ribadisce che una armonizzazione in questa materia è fondamentale per realizzare un mercato integrato dei capitali entro il 2005 e conferma le linee generali della direttiva. In particolare, il diritto degli azionisti e dell' assemblea ad esprimere la decisione fondamentale su ogni offerta, ostile o amichevole.

Ciò riduce naturalmente il potere degli amministratori e del controllore *incumbent* di porre in essere meccanismi di difesa. Il comitato degli esperti va anche oltre il testo della direttiva affermando un secondo principio di carattere generale, e cioè quello della proporzionalità fra rischio sopportato e controllo, la necessità cioè di rispettare il criterio «*one-share-one-vote*». L'esatto contrario di quanto fanno le imprese europee per rafforzare il controllo, ricorrendo a categorie di azioni con diritto di voto indebolito (o nullo) e alle note piramidi societarie. Il rapporto raccomanda che queste soluzioni vengano disincentivate sul piano della disciplina generale e quindi rinvia alla normativa sui gruppi o addirittura ai requisiti per l'ammissione a quotazione. Per quanto riguarda in particolare la disciplina delle offerte pubbliche propone però un meccanismo (*break-through-rule*) che consente allo scalatore di eliminare ogni clausola statutaria che conferisce a particolari categorie di azioni poteri di voto superiori alla quantità di rischio sopportata.

La disciplina armonizzata sull'OPA se applicata integralmente, aumenterà in modo significativo la contendibilità delle imprese europee (per non parlare degli effetti a lungo termine di eventuali norme contro le piramidi societarie).

Si è quindi giunti alla direttiva 2004/25/CE; direttiva volta a istituire linee direttrici minime per lo svolgimento di OPA laddove i titoli di società disciplinati dalle leggi degli Stati membri sono, parzialmente e integralmente, ammessi alla negoziazione sul mercato regolamentato. Essa mira altresì a fornire un adeguato livello di protezione ai possessori di titoli in seno alla Comunità, istituendo un quadro di principi comuni e di requisiti generali che gli Stati membri

devono attuare attraverso norme più dettagliate, conformemente ai rispettivi sistemi nazionali e contesti culturali. Gli Stati membri dovranno procedere alla trasposizione di tale direttiva entro due anni dall'entrata in vigore.

La direttiva, quanto al campo di applicazione, prevede misure di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative, dei codici deontologici o di altre disposizioni degli Stati membri, comprese le disposizioni adottate da organizzazioni ufficialmente abilitate a regolamentare i mercati (qui di seguito denominate «regole») concernenti le OPA di titoli di una società regolamentati dal diritto di uno Stato membro, qualora la totalità o una parte di tali titoli siano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato ai sensi della direttiva 93/22/CEE in uno o più Stati membri («mercato regolamentato»).

La direttiva non si applica alle OPA di titoli emessi da società il cui obiettivo è l'investimento collettivo di capitali raccolti presso il pubblico, il cui funzionamento sia soggetto al principio della ripartizione dei rischi e le cui quote, su richiesta dei possessori, vengono riacquistate o rimborsate - direttamente o indirettamente - a carico degli attivi di tali società. Gli atti o le operazioni compiuti da queste società per garantire che la quotazione in borsa delle loro quote non vari in modo significativo rispetto alloro valore d'inventario netto sono considerati equivalenti a un tale riscatto o rimborso.

Infine, la direttiva non si applica alle OPA di titoli emessi dalle banche centrali degli Stati membri.

La direttiva enuncia poi alcuni principi generali.

Gli Stati membri verificano che i seguenti principi siano rispettati:

- parità di trattamento per tutti i possessori di titoli della società emittente; qualora una persona acquisisca il controllo di una società, gli altri possessori devono essere tutelati;
- i destinatari dell' offerta devono ricevere in tempo utile un documento d'offerta contenente le informazioni necessarie per prendere una decisione in merito con cognizione di causa; nella sua funzione di consigliere dei possessori di titoli, l'organo di amministrazione della società emittente deve esprimere il suo parere in merito alle ripercussioni dell' offerta sull' occupazione, le condizioni occupazionali e la sede dell'attività della società;
- l'organo d'amministrazione o di direzione della società emittente deve agire nell'interesse della società nel suo insieme e non deve negare ai possessori di titoli la possibilità di decidere nel merito dell' offerta;
- non devono crearsi mercati fittizi per i titoli della società emittente, della società offerente o di qualsiasi altra società interessata dall'offerta suscettibili di dar luogo al rialzo o

al ribasso artificiale delle quotazioni dei titoli e di turbare il normale funzionamento del mercato;

- un offerente annuncia un' offerta solo dopo essersi assicurato di poter far fronte pienamente ad ogni impegno in materia di corrispettivo in contanti, se così prevede l'offerta, e dopo aver adottato tutte le misure ragionevoli per assicurare il soddisfacimento degli impegni in materia di corrispettivi di altra natura;
- la società emittente non deve essere ostacolata nelle sue attività oltre un ragionevole lasso di tempo per effetto di un' offerta sui suoi titoli.

Gli Stati membri possono stabilire condizioni supplementari o disposizioni più rigorose di quelle previste dalla direttiva per regolamentare le offerte.

Gli Stati membri designano l'autorità o le autorità competenti per la vigilanza di un' offerta. Le autorità designate sono enti pubblici, associazioni o organismi privati riconosciuti dall'ordinamento nazionale o da autorità pubbliche espressamente abilitate a tal fine dall'ordinamento nazionale. Gli Stati membri informano la Commissione in merito a tali designazioni. Gli Stati verificano che tali autorità esercitino le loro funzioni in modo imparziale e indipendente rispetto a tutte le parti dell'offerta.

L'autorità competente per la vigilanza dell' offerta è quella dello Stato membro in cui la società emittente ha la sua sede sociale, qualora i titoli di tale società siano ammessi alla negoziazione sul mercato regolamentato di tale Stato membro. In tutti gli altri casi (titoli non ammessi alla negoziazione ovvero ammessi alla negoziazione su vari mercati regolamentati o altro) la direttiva consente di definire l'autorità competente per la vigilanza.

Gli Stati membri verificano che tutte le persone che svolgono o abbiano svolto un' attività lavorativa presso le rispettive autorità di vigilanza siano tenute al segreto professionale.

Le autorità di vigilanza e le autorità incaricate di controllare i mercati di capitali cooperano e si scambiano informazioni. Tali informazioni sono coperte dal segreto professionale.

Importanti sono le regole a tutela degli azionisti di minoranza, ed in materia di offerta obbligatoria e prezzo equo.

Qualora una persona fisica o giuridica, a seguito di un'acquisizione effettuata da essa stessa o da persone che agiscono di concerto con essa, possieda titoli di una società che gli conferiscono una determinata percentuale dei diritti di voto e pertanto il controllo di tale società, gli Stati membri verificano che tale persona sia tenuta a fare un' offerta onde tutelare gli azionisti di minoranza della società. Tale offerta è presentata quanto prima a tutti i possessori di titoli e concerne la totalità della loro partecipazione ad un prezzo equo.

L'obbligo di presentare una tale offerta decade qualora il controllo sia stato acquisito a seguito di un'offerta volontaria rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità delle loro partecipazioni.

La percentuale di diritti di voto che conferisce il controllo e le relative modalità di calcolo della ponderazione sono fissate dalla normativa dello Stato membro nel quale la società ha la sua sede sociale.

Le autorità di vigilanza possono essere autorizzate dagli Stati membri a modificare il «prezzo equo» secondo circostanze e criteri chiaramente determinati. Tale decisione deve essere motivata e resa pubblica.

L'offerente può proporre vari tipi di corrispettivo, nella fattispecie titoli, contanti o una combinazione dei due. Qualora non si tratti di titoli liquidi ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato l'offerta deve comprendere, almeno come alternativa, un corrispettivo in contanti.

Gli Stati membri possono prevedere che un corrispettivo in contanti debba essere offerto in ogni caso, almeno a titolo di opzione.

Vi sono poi le disposizioni in materia di informazione sull'offerta.

Gli Stati membri verificano che la decisione di fare un'offerta sia resa immediatamente pubblica e che l'autorità di vigilanza ne sia informata. Essi verificano altresì che l'offerente rediga e renda pubblico in tempo utile un documento d'offerta contenente le informazioni necessarie affinché i possessori di titoli della società emittente possano prendere una decisione in merito alle offerte con piena cognizione di causa.

La direttiva prescrive le indicazioni minime che il documento d'offerta deve contenere, nella fattispecie: il contenuto dell'offerta, l'identità dell'offerente, il corrispettivo offerto, la percentuale o il numero massimo e minimo di titoli che l'offerente si impegna ad acquisire nonché le condizioni alle quali l'offerta è subordinata, le intenzioni dell'offerente in relazione ai programmi futuri della società emittente, il termine per l'accettazione e l'ordinamento nazionale cui è soggetto il contratto.

In ultimo la direttiva prevede alcuni diritti dei dipendenti.

La direttiva prevede l'obbligo di informare dettagliatamente i dipendenti o i rappresentanti della società emittente. Estende altresì l'obbligo di informare o consultare i dipendenti alla società offerente. Inoltre, prevede espressamente che l'informazione e la consultazione dei lavoratori debba essere conforme alle disposizioni nazionali pertinenti e alle varie disposizioni comunitarie in materia quali la direttiva 94/45/CE concernente l'istituzione di un

comitato aziendale europeo, la direttiva 98/59/CE relativa ai licenziamenti collettivi e la direttiva 2002/14/CE relativa all'informazione e alla consultazione dei lavoratori).

Importante è anche il termine entro il quale l'offerta deve essere accettata.

Gli Stati membri prevedono che il termine entro il quale l'offerta deve essere accettata non possa essere inferiore a due settimane né superiore a dieci settimane a decorrere dalla data di pubblicazione dei documenti di offerta. In taluni casi, gli Stati membri possono prevedere una proroga oltre le dieci settimane.

Ancora vengono chiariti gli obblighi degli amministratori della società emittente.

Quantunque la direttiva preveda un dispositivo in materia, essa lascia agli Stati membri la decisione in merito all'opportunità di applicarlo o meno. Pertanto, la norma che impone al consiglio di amministrazione di una società emittente di ottenere l'accordo degli azionisti prima di adottare misure difensive, è facoltativa per gli Stati membri. Questi ultimi lasciano alle società la decisione in merito all'opportunità o meno di applicare tale disposizione.

Si prevedono poi regole per la c.d. neutralizzazione delle restrizioni.

La disposizione relativa all'obbligo di sospendere i diritti speciali dei soci relativi a talune azioni (diritto di voto multiplo, diritto di nomina, restrizioni al trasferimento di titoli) durante l'OPA è altresì opzionale per gli Stati membri. Questi ultimi lasciano alle società la decisione in merito all'opportunità di applicare tale disposizione.

Gli Stati membri provvedono ad emanare norme per lo svolgimento delle offerte che disciplinino almeno i seguenti aspetti:

- decadenza dell'offerta;
- revisione delle offerte;
- offerte concorrenti;
- pubblicazione dei risultati delle offerte;
- irrevocabilità delle offerte e condizioni ammesse.

Quanto alla cessione obbligatoria dei titoli, la direttiva prevede un dispositivo di «cessione obbligatoria» che permette a un'azionista di maggioranza di esigere che gli azionisti di minoranza gli vendano i loro titoli.

In effetti, gli Stati membri devono garantire che un offerente possa esigere che tutti i restanti possessori di titoli gli vendano tali titoli ad un prezzo equo.

Gli Stati membri introducono questo diritto in uno dei due casi seguenti:

- qualora l'offerente detenga almeno il 90% dei diritti di voto della società emittente. Gli Stati membri possono fissare una soglia più alta a condizione che non superi il 95% del capitale che conferisce il diritto di voto e il 95% dei diritti di voto;

ovvero

- qualora, a seguito dell' accettazione dell' offerta, l'offerente abbia acquisito - o si sia fermamente impegnato per contratto ad acquisire - titoli che rappresentano almeno il 90% del capitale che conferisce il diritto di voto della società emittente e il 90% dei diritti di voto oggetto dell' offerta.

L'offerente che intende esercitare il diritto di ricorrere alla cessione obbligatoria deve farlo entro un termine di tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell' offerta. Gli Stati membri verificano che sia garantito un prezzo equo.

La cessione obbligatoria è combinata con un diritto di «riscatto obbligatorio» che, a seguito di un'OPA, consente agli azionisti minoritari di costringere un azionista fortemente maggioritario a riacquistare i loro titoli. Difatti, gli Stati membri devono garantire che un possessore di titoli fortemente minoritario possa esigere che l'offerente riacquisti i suoi titoli ad un prezzo equo.

Gli Stati membri dispongono di due anni per trasporre la presente direttiva (al più tardi il 20 maggio 2006). Una clausola di revisione prevede che la Commissione possa proporre una modifica del testo a cinque anni dalla data limite di trasposizione, e ciò alla luce dell' esperienza acquisita nel quadro della sua applicazione.

In tale contesto, gli Stati membri forniscono ogni anno alla Commissione informazioni sulle OPA da essi lanciate relative a società i cui titoli sono ammessi alla negoziazione sui loro mercati regolamentati.

La direttiva costituisce un aspetto essenziale del già citato Piano d'azione per i servizi finanziari, ed il Consiglio europeo di Lisbona (marzo 2000) aveva indicato la direttiva tra le misure prioritarie ai fini dell'integrazione dei mercati finanziari europei entro il 2005.

La precedente proposta di direttiva sulle OPA era stata respinta dal Parlamento europeo nel luglio 2001, dopo 12 anni di negoziati. La procedura di conciliazione tra il Parlamento ed il Consiglio dei ministri era sfociata nella conclusione di un compromesso. Tuttavia, il Parlamento si era successivamente diviso ed aveva infine respinto il testo di compromesso a seguito di una votazione che aveva visto una perfetta suddivisione tra favorevoli e contrari. La rielezione della proposta era principalmente dovuta a tre elementi:

- i timori suscitati dall' obbligo che sarebbe ricaduto sulla dirigenza della società emittente di ottenere l'autorizzazione degli azionisti prima di adottare misure di difesa contro l'offerta;
- il risultato derivante dalla combinazione del cosiddetto obbligo di «neutralità» dei dirigenti con l'impossibilità per la società emittente di difendersi e, conseguentemente, il

timore di aprire le porte delle società europee alle società americane, o semplicemente alle società di altri Stati membri;

- il disappunto per la protezione insufficiente che questa direttiva garantiva ai dipendenti delle società coinvolte in un' offerta pubblica di acquisto.

In seguito alla reiezione della proposta, la Commissione ha incaricato - come si è detto - un gruppo di esperti di alto livello in diritto societario, presieduto dal sig. Jaap Winter, di presentare proposte per rispondere alle questioni sollevate dal Parlamento europeo. La direttiva ha fatto proprie gran parte delle raccomandazioni formulate dal citato gruppo nella sua relazione sulle questioni connesse alle OPA pubblicata nel gennaio 2002.

I conglomerati finanziari

Va, fra le misure di modernizzazione dei mercati, segnalata la recente attuazione della direttiva in materia di conglomerati finanziari e vigilanza supplementare (d.lgs. n. 142/2005 di attuazione della direttiva 87/2002/CE).

La situazione attuale

In conclusione, il quadro giuridico in vigore a livello europeo a tutela dell'integrità del mercato è in via di completamento ma si presenta come frutto di una faticosa opera di armonizzazione dal basso, consueta nella produzione giuridica comunitaria, ma che determina una vera e propria lotta contro il tempo, che spiazzava gli Stati nel gioco delle regole descritto da Guido Rossi²³⁴.

Emblematica è in questo senso la circostanza per cui a livello comunitario sono mancate per lungo tempo disposizioni comuni in materia di manipolazione del mercato. La direttiva sull' *insider trading* (89/592/CEE) si limitava alla prevenzione dell'abuso di informazioni privilegiate. A livello degli Stati membri esistevano una congerie di norme con requisiti giuridici variabili a seconda degli ordinamenti. Queste differenze determinavano distorsioni concorrenziali sui mercati finanziari. Si assisteva intanto allo sviluppo di nuovi prodotti e di nuove tecnologie, alla crescita di transazioni transfrontaliere ed allo sviluppo di mercati tra loro interconnessi. Questi sviluppi accrescono le occasioni di manipolare il mercato: Internet, per esempio, può accrescere il rischio di diffusione di informazioni false o ingannevoli.

²³⁴ ROSSI G., *Il gioco delle regole*, Milano, 2006

Di qui l'esigenza di una direttiva unica sugli abusi di mercato recepita di recente con il varo della normativa nazionale sul c.d. *market abuse* (recepita in Italia con la legge comunitaria del 2004 ossia la legge n. 62/2005).

Vi sono due categorie principali di abusi di mercato: l'abuso di informazioni privilegiate (*insider trading*) e la manipolazione del mercato. Questi due tipi di abusi sono stati trattati dalla direttiva 89/592/CEE sull' *insider trading* che non è più in vigore e dalla direttiva 93/22/CEE relativa ai servizi d'investimento. La direttiva separata sulla manipolazione del mercato avrebbe lo stesso obiettivo della direttiva sull' *insider trading* già in vigore: garantire l'integrità dei mercati finanziari europei e accrescere la fiducia degli investitori nei mercati stessi. È risultato quindi opportuno abrogare la direttiva 89/592/CEE per proporre un quadro legislativo unico, disciplinante sia l'*insider trading* che la manipolazione del mercato. Il campo di applicazione della direttiva non si limita quindi ai «mercati regolamentati», ma comprende anche altri tipi di mercato (come i sistemi alternativi di negoziazione, *Alternative Trading Systems*) che possono essere sfruttati per operazioni di *insider trading* o manipolazioni di mercato relative a strumenti finanziari negoziati sui mercati regolamentati.

La definizione di abuso di mercato è generale e sufficientemente flessibile da poter mantenere la sua validità nel tempo. Si ha abuso di mercato quando gli investitori subiscono, direttamente o indirettamente, le conseguenze sfavorevoli del comportamento di altri soggetti che:

- hanno approfittato di informazioni confidenziali (*insider trading*);
- hanno falsato il meccanismo di determinazione dei prezzi degli strumenti finanziari;
- hanno divulgato informazioni false o ingannevoli.

Comportamenti di questo tipo possono in effetti violare il principio generale secondo cui tutti gli investitori devono operare in condizioni di parità.

La direttiva prevede che gli Stati membri designino un'unica autorità di regolamentazione e di vigilanza cui venga attribuito un insieme minimo comune di competenze. Le autorità di regolamentazione e di vigilanza utilizzeranno metodi convergenti per reprimere gli abusi di mercato e dovranno poter contare su un'assistenza reciproca per perseguire le infrazioni, specie nell'ambito delle attività transfrontaliere. La procedura prevista nel campo della cooperazione amministrativa può chiaramente contribuire alla lotta contro atti terroristici.

In teoria uno stesso reato andrebbe punito con pene analoghe in tutti gli Stati membri, ma la realtà è attualmente diversa. Il trattato CE non prevede una completa armonizzazione delle sanzioni penali; la nuova disciplina contribuirà tuttavia a favorire una certa convergenza tra i

diversi sistemi nazionali (attualmente molto divergenti) per garantire il rispetto dei requisiti della futura direttiva.

Elaborate sulla base dei pareri resi dal Comitato europeo delle autorità di regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari (CERVM) alla Commissione, le disposizioni di attuazione della direttiva fissano dei criteri che consentono di stabilire quali informazioni siano di natura privilegiata, quali fattori non esaustivi debbano essere esaminati per individuare un'eventuale manipolazione del mercato, nonché quando e con quali modalità gli emittenti debbono divulgare le informazioni privilegiate. Fissano inoltre le norme per la corretta presentazione delle raccomandazioni d'investimento (e la comunicazione al pubblico di conflitti d'interesse). Da ultimo, stabiliscono le condizioni per la fruizione delle deroghe previste per i programmi di riacquisto di strumenti finanziari e le operazioni di stabilizzazione.

Anche il caso Enron ha modificato nel medio termine il quadro regolamentare dei mercati finanziari, anche se in forme ancora non facilmente identificabili. Un primo effetto, come già accennato, è indubbiamente quello di avvicinare le regole americane a quelle europee²³⁵. In particolare, anche nel caso delle società di revisione, è probabile che siano gli Stati Uniti a spostarsi verso le regole europee, per quanto riguarda la separazione tra attività di revisione e attività di consulenza, oltre che aspetti meno noti ma non marginali come l'obbligo di rotazione dell'incarico.

La prima risposta americana è stata la richiesta del giuramento sui bilanci.

La Sec ha chiesto ai massimi dirigenti (*CEO, Chief Executive Officers* e *CFO, Chief Financial Officers*) di circa 700 società quotate di giurare sulla correttezza dei bilanci 2001. La misura è apparsa sorprendente, ma rispondeva ad una delle lacune del sistema americano in cui i massimi dirigenti potevano affermare (come in effetti hanno fatto nell'inchiesta parlamentare sul caso Enron) di aver demandato questo aspetto ai dirigenti tecnici del settore (oltre che contare sul giudizio della società di revisione).

La parte fondamentale della formula adottata va infatti ricercata nella frase in cui i soggetti affermano di aver rivisto i rapporti da inviare alla Sec insieme all' *audit committee*, composto anche da amministratori indipendenti, fra cui esperti contabili, e di aver effettuato direttamente verifiche contabili oltre a quelle demandate agli uffici. È opinione diffusa che

²³⁵ L'occultamento di perdite, debiti e rischi è stato reso possibile anche da alcuni aspetti peculiari della disciplina USA: l'eccesso di prescrittività dei criteri contabili, che alla fine ha consentito di far prevalere la forma sulla sostanza; l'affidamento alla professione, dunque all' autoregolamentazione, della competenza in materia di definizione dei criteri contabili e della sorveglianza sull' attività di revisione; la minor attenzione ai conflitti di interesse fra attività di consulenza e attività di revisione. Si rinvia a STERN G.H.- FELDMAN R.J., "Too big to fail", Washington, 2004.

prima di giurare i dirigenti si siano fatti rilasciare dichiarazioni di correttezza dei conti da parte dei loro sottoposti e che quindi la misura abbia avuto l'effetto di far scendere «per i rami» dell'organizzazione aziendale la consapevolezza del problema e l'effetto di deterrenza delle norme. Inoltre, il giuramento inverte l'onere della prova e quindi espone più direttamente i dirigenti sul piano della responsabilità civile e penale. Poiché il giuramento è stato poi ripreso come norma di carattere generale dalla legge *Sarbanes-Oxley*, questi effetti tenderanno ad essere permanenti. Vale tuttavia la pena di notare che questa misura è stata resa necessaria per ovviare ad una tipica debolezza delle norme e della prassi americana. Una norma che evoca le misure formali del *Sarbanes Oxley Act* è l'art. 15 della recente legge n. 262/2005 sulla responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari.

La legge *Sarbanes-Oxley*. La legge molto ampia e dettagliata è costituita da ben 11 sezioni, i cui punti principali possono essere così riassunti.

- Vigilanza sulle società di revisione.

Istituzione del *Public Company Accounting Oversight Board*, con il compito di vigilare (e imporre sanzioni) sulle società di revisione. Nessuna società può svolgere attività di revisione se non iscritta all'albo tenuto dal *Board*. È previsto l'obbligo di analisi annuali della qualità del lavoro svolto per le società che certificano i conti di oltre cento imprese. Per le altre, obbligo ogni tre anni. Il *Board* ha anche il compito di indicare gli standard della qualità della revisione, del controllo e del livello di indipendenza relativi alla preparazione dei rapporti di certificazione. L'organismo è di natura privata, ma soggetto al controllo della Sec. Divieto per le società di revisione di svolgere una ampia gamma di attività di consulenza e obbligo per le restanti attività di avere l'approvazione preventiva dell' *audit committee* dell'emittente.

Obbligo di rotazione dei partner della società di revisione ogni 5 anni. Standard contabili. Entro un anno dall'entrata in vigore della legge, la Sec dovrà presentare studi relativi all'adozione negli Stati Uniti di un sistema di rendicontazione finanziaria basata su principi contabili. Negli studi si dovrà analizzare in che misura il sistema di rendicontazione finanziaria al momento in vigore sia basato su principi contabili (quindi gli USGaap). Dovrà inoltre essere indicato il tempo necessario per passare ad un sistema basato su principi (come gli Europei IAS), come realizzare la transizione e gli effetti economici della riforma. Inoltre la Sec è autorizzata a riconoscere come «*generally accepted*» gli standard contabili emanati da organismi che abbiano caratteristiche di indipendenza espressamente indicate.

Rafforzamento delle regole di corporate governance nel senso della affermazione della responsabilità diretta dei manager sull'attendibilità dei conti aziendali²³⁶ ed inoltre l'obbligo di includere nella relazione di bilancio un «*management assessment of internal controls*», con divieto alle imprese quotate di concedere finanziamenti ai membri del consiglio di amministrazione e ai dirigenti esecutivi.

Consolidamento dei poteri degli *independent directors*. La definizione viene innanzitutto rafforzata. Spetta al consiglio di amministrazione determinare se un amministratore sia indipendente, verificando che egli non abbia nessun legame materiale con la società. In ogni caso, nessun amministratore può essere considerato indipendente se nei cinque anni precedenti la nomina sia stato dipendente della società, revisore della società o se uno dei membri della sua famiglia si trovi in una di queste posizioni. Gli amministratori indipendenti devono incontrarsi periodicamente senza il management. Devono essere indipendenti sia i componenti l'*audit committee*, sia i componenti il *compensation committee*. Le società di revisione sono tenute a trasmettere direttamente all'*audit committee* i rapporti relativi a controversie con il management della società.

Vi è poi la formalizzazione delle procedure in materia di *corporate governance* e informazione relativa. Le società devono istituire un comitato per la *corporate governance*. Esso deve valutare periodicamente i meccanismi societari al riguardo e deve redigere un rapporto, da inserire nel bilancio annuale, con le informazioni principali. In particolare, deve essere indicato: quali siano i comitati e i loro statuti; i requisiti standard dei membri del consiglio e le procedure per la loro nomina e sostituzione; i compiti degli amministratori; la politica di remunerazione degli amministratori volta a garantire l'indipendenza degli stessi; le politiche di formazione adottate nei confronti degli amministratori; le procedure di nomina e di sostituzione del management; le procedure di autovalutazione annuale.

Peculiari disposizioni sono previste in materia di codice di comportamento degli amministratori e dipendenti. Le società devono adottare codici di comportamento e rendere note tempestivamente le infrazioni riscontrate e le misure adottate.

²³⁶ Come si è già detto, la Section 302 prevede che il CEO e il CFO devono accompagnare il bilancio con una dichiarazione che certifichi «*the appropriateness of the financial statements and disclosures contained in the periodic report, and that those financial statements and disclosures fairly present, in all material respects, the operations and financial condition of the issuer*». Si prevede altresì l'obbligo per i membri dell'*audit committee* di avere la qualifica di amministratori indipendenti.

Quanto all'approvazione dei piani di *stock options*, l'esperienza ha dimostrato che i piani in questione non sono misura sufficiente ad allineare gli interessi del management a quelli degli azionisti, la legge prevede che le *stock options* devono essere approvate dall'assemblea degli azionisti.

- Rafforzamento della tempestività dell'informativa societaria.

Rafforzamento delle procedure di comunicazione al mercato delle operazioni di compravendita di azioni della società da parte del management e degli azionisti che detengono più del 10 per cento del capitale. Riduzione dei tempi di comunicazione delle informazioni rilevanti (*real time disclosure*). Gli emittenti sono tenuti a comunicare le informazioni su variazioni rilevanti (material) delle condizioni finanziarie o dell'attività operativa con la massima tempestività e regolarità (*on a rapid and current basis*).

- Rafforzamento delle regole di correttezza contabile.

Sono state emanate varie disposizioni miranti ad evitare le disinvolute pratiche contabili di Enron e in particolare l'obbligo di comunicare «*all material off-balance sheet transactions*». Inoltre gli emittenti dovranno garantire che le informazioni pro-forma diffuse sono veritiere, mostrando il raccordo contabile con le informazioni elaborate secondo i principi contabili standard. Infine, i senior *financial officers* dovranno adottare codici di comportamento. Sono considerati corretti i comportamenti improntati al rispetto sia della normativa sulla contabilità aziendale, sia delle procedure in materia di conflitti di interessi fra dipendenti e società emittenti. Norme sui conflitti di interesse degli analisti finanziari.

Alla Sec viene affidato il compito di vigilare sull'attività di analisi finanziaria. Ad esempio, l'autorità di vigilanza può richiedere alle società interessate di dotarsi di strutture e procedure volte ad impedire che gli analisti possano essere condizionati da altri settori operativi della società. Inoltre, gli analisti devono indicare in ogni analisi pubblicata: se detengono azioni, e in che misura, della società analizzata; se la banca di cui l'analista dipendente ha ricevuto compensi dalla società analizzata; se la società analizzata è stata cliente dell'intermediario nell'anno precedente l'analisi stessa; se l'analista è retribuito sulla base dei redditi percepiti dall'intermediario per cui lavora.

- Aumento delle risorse e dei poteri della Sec.

Il Titolo VI della legge potenzia la Sec, riconoscendo le maggiori risorse e poteri. In particolare la dotazione della Sec viene aumentata di 776 milioni di dollari, 98 dei quali da utilizzare per l'assunzione di 200 professionisti qualificati nell'attività di revisione contabile.

- Inasprimento delle sanzioni penali.

Sia nei casi di false. comunicazioni sociali, sia nei casi di impedimento a indagini delle autorità di controllo, le pene sono state significativamente aumentate fino ad arrivare a 20 anni per il reato di distruzione o falsificazione di documenti nel corso di investigazioni federali relativi a casi di bancarotta.

La risposta nei paesi europei appare a confronto più debole e basata sul tradizionale strumento della direttiva di armonizzazione²³⁷.

Norme rilevanti sul piano della trasparenza e della correttezza dei comportamenti sono comunque previste nelle due direttive già analizzate: quella sull'informazione societaria (normalmente definita come «*market abuse*») e la nuova direttiva sui servizi di investimento.

La commissione Galgano

Per quanto riguarda l'Italia, durante l'iter della riforma sul risparmio, si segnala l'opera della Commissione di studio Galgano (anche nota come Commissione di studio sulla trasparenza delle società quotate), istituita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 aprile 2002 e che ha pubblicato il suo rapporto nel settembre del 2002, i cui *term of reference* prevedevano espressamente «di esaminare l'idoneità dell'ordinamento interno a fornire al mercato una rappresentazione veritiera della situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle imprese quotate che consenta di segnalare per tempo l'insorgere di situazioni di crisi e di individuare le misure correttive necessarie». In estrema sintesi le raccomandazioni della commissione sono state le seguenti.

1. Disposizioni in materia di società di revisione. Poiché in materia i paesi europei e in particolare l'Italia avevano da tempo realizzato sia un regime di supervisione, sia imposto la separazione rispetto all'attività di consulenza, la commissione propone di estendere i limiti non solo alla società di revisione, ma all'intera rete (normalmente mondiale) cui la società di revisione appartiene. Il divieto non dovrebbe essere assoluto, ma riguardare le attività che possono pregiudicare l'indipendenza della società di revisione rispetto alla società cliente secondo criteri fissati dalla Consob, sentite le organizzazioni professionali di categoria. La durata dell'incarico deve avere la durata di sei anni, non rinnovabili immediatamente. I criteri

²³⁷ Gli Stati Uniti sono stati il primo paese a reagire sul piano normativo agli scandali finanziari. L'Europa, anche per il fatto di avere avuto meno casi clamorosi, oltre che per la tradizionale minor reattività dei processi di decisione, soprattutto se questi avvengono a livello comunitario, è ancora in fase di preparazione di una risposta articolata. Cfr. PADOA-SCHIOPPA T., "Regulating finance", Oxford, 2004.

generali per la determinazione dei corrispettivi per la revisione sono fissati dalla Consob, così come previsto originariamente dalla norma del 1975. Si segnala che una normativa sulle società di revisione è contenuta all'art. 18 della legge n. 262/2005 ed in gran parte rispecchia il lavoro della Commissione ministeriale.

2. Attendibilità degli analisti finanziari. Gli analisti finanziari sono come è noto una categoria non prevista dal Testo Unico della Finanza, cosicché in materia esiste oggi solo una comunicazione Consob. La commissione mette in evidenza l'opportunità di misure specifiche, almeno a tre livelli. In primo luogo, assoggettare alla normativa in materia tutti gli studi aventi ad oggetto titoli trattati su mercati regolamentati italiani, indipendentemente dalla natura o dalla nazionalità del soggetto che li produce o diffonde.

In secondo luogo, assoggettare a specifiche norme comportamentali i soggetti che materialmente producono gli studi e più in generale ricomprendere tra i soggetti vigilati dalla Consob e dalle autorità di mercato anche gli analisti. Includere nel novero dei soggetti tenuti al rispetto delle norme comportamentali, i giornalisti e le altre figure che diffondono al pubblico, anche in misura parziale, le informazioni contenute negli studi. In proposito, peraltro, la commissione raccomanda, alla fine, di attendere (o eventualmente anticipare) le linee emergenti dal progetto di direttiva europea sul *market abuse*²³⁸.

3. Miglioramento dell'informativa societaria. In questo campo la commissione non propone misure analoghe a quelle appena varate negli Stati Uniti, in particolare per quanto riguarda l'*insider dealing*, ma chiede di vigilare affinché le società quotate sottoscrivano un adeguato codice di comportamento (cfr. ora art. 124 bis del t.u. finanza introdotto dall' art. 14 della legge n. 262/2005). Per quanto riguarda i piani di *stock options*, si propone di attendere l'evoluzione del dibattito internazionale prendendo atto che allo stato sembra imporsi la linea di appostare le *stock options* fra i costi e raccomandando che i piani siano portati a conoscenza del mercato. Con riferimento alle *Special purpose entities* che erano state la causa finale del tracollo di Enron, si chiede l'emanazione di un regolamento Consob che imponga alle società quotate di informare nella nota integrativa al bilancio consolidato, sull' attività svolta da queste entità, sui rischi da esse sopportati, sugli interessi coinvolti e sui motivi del mancato consolidamento (si segnala che i suggerimenti della Commissione Galgano sono alla base della disciplina dettata dall' art. 6 della riforma per la tutela del risparmio recante disciplina delle società estere).

²³⁸ Sul punto v. ANNUNZIATA F., Il recepimento della market abuse directive, su Il Corriere giuridico, 6, 2005, p.745.

4. Rafforzamento delle regole di corporate governance. Sugli aspetti generali del problema, la commissione si limita a mettere in evidenza l'importanza del tema e a rinviare alla riforma sulle società di capitali poi attuata con i decreti della Commissione Vietti. Per quanto riguarda invece il conflitto di interesse degli amministratori, si propone di integrare le recenti disposizioni Consob in materia, in modo da accrescere la trasparenza delle operazioni con parti correlate e di dare rilievo giuridico in Italia alla nozione di parti correlate prevista dal principio contabile IAS28 (artt. 8, 9 e 10 della legge n. 262/2005). Sempre con riferimento a questo punto, si propone di prevedere per legge sanzioni a carico degli amministratori di società quotate per il solo fatto della omessa rilevazione di un conflitto di interesse, a prescindere dal danno per la società.

Per quanto riguarda il metodo, la Commissione ministeriale ha espresso l'orientamento di massima che la fonte da privilegiare per gli interventi normativi segnalati sia costituita dai regolamenti della Consob, in considerazione della maggior duttilità della procedura, comprovata dall'esperienza del Testo Unico della Finanza, così esprimendo un favor per la CONSOB quale autorità sempre più «dominante» il sistema.

7.4 Il consolidamento delle amministrazioni indipendenti che vigilano sui mercati finanziari tra procedimento e processo.

Così prospettato il quadro evolutivo della disciplina dei mercati finanziari, va sottolineato che agli artt. da 19 a 25 la legge di riforma (n. 262/2005) si occupa delle amministrazioni indipendenti, completando poi la disciplina con una serie di norme che disciplinano aspetti organizzativi e specifiche procedure.

L'analisi, per ragioni di convenienza, si limita ai profili di carattere generale.

L'art. 19 disciplina la riforma della Banca d'Italia.

Senza altro, sul piano organizzativo, la riforma più profonda dell'istituto dall'epoca della sua istituzione e dalla riforma bancaria del 1936.

La legge colloca la Banca d'Italia, opportunamente, nel sistema europeo delle banche centrali, chiarendo che essa agisce secondo gli indirizzi e le istruzioni della Banca centrale europea.

Non suscita particolare emozione la disposizione che qualifica la Banca d'Italia come istituto di diritto pubblico, qualifica scontata a seguire l'opinione di chi, già a partire dalla riforma del

1936, aveva ritenuto che essa fosse un ente sicuramente pubblico al quale spettano compiti di interesse generale²³⁹.

La legge si spinge poi a declamare che le disposizioni normative nazionali, di rango primario e secondario, assicurano alla Banca d'Italia ed ai componenti dei suoi organi l'indipendenza richiesta dalla normativa comunitaria per il migliore esercizio dei poteri attribuiti, nonché per l'assolvimento dei compiti e dei doveri spettanti.

La disposizione (art. 19 comma 3) è in parte inutile: la legge ordinaria non può assicurare nulla rispetto a future leggi ordinarie di pari rango, dotate di capacità derogatorie in base al normale criterio di successione delle leggi nel tempo; ed è comunque superflua, poiché la primazia del diritto comunitario è assicurata dal Trattato e dal ruolo della Corte di Giustizia della CE.

L'art. 19 comma 4, afferma poi che la Banca d'Italia, nell'esercizio delle proprie funzioni, ed in particolare di quelle di vigilanza, opera nel rispetto del principio di trasparenza, definito, didascalicamente dal legislatore, «naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza».

L'affermazione, didattica nel suo intento, è foriera di sviluppi non prevedibili sul piano interpretativo, essendo destinata a pesare nel modo in cui la giurisprudenza ha fino ad ora ricostruito il discusso tema dell'accesso agli atti delle amministrazioni indipendenti e della Banca d'Italia in particolare, potendo revocarsi in dubbio la legittimità tutte le restrizioni all'accesso che non siano strettamente legate ad esigenze operative della vigilanza.

In sostanza l'accesso agli atti potrà subire un ampliamento, anzi dovrà subirlo, rispetto ai ristretti limiti attualmente vigenti, con la necessità di rivedere la disciplina regolamentare di settore.

Ma non solo l'accesso è destinato ad essere investito dal principio di trasparenza, esigendo esso, a ben vedere, una forma di *governance* del settore, improntata a canoni di democraticità, apertura verso i soggetti regolati, responsabilizzazione nei confronti delle autorità politiche.

Non a caso la disposizione (art. 19 comma 4) contiene anche l'obbligo della Banca d'Italia di riferire del suo operato al Parlamento ed al Governo, con relazione semestrale sulla propria attività.

²³⁹ In tal senso G. DE VECCHIS, Banca d'Italia, in Dig. disc. pubbl., II, 1987, 159 e ss. e F. CAPRIGLIONE, Banca d'Italia, in Enc. Dir., Agg., I, 1997, pag. 245 e ss.

Tramonta quindi il «rito» annuale delle considerazioni finali, in favore di un più sobrio riferire, costruito quale obbligo della Banca-istituzione non del solo Governatore, sull'attività dell'Istituto.

Si tratta di un significativo superamento dell'impostazione monocratica dell'organo, che è espressa poi dal nuovo ruolo riconosciuto al Direttorio (art. 19 comma 6) competente ad adottare collegialmente gli atti di rilevanza esterna già di competenza del Governatore o dallo stesso delegati ai direttori.

La norma successiva (art. 19 comma 5) riguarda gli atti amministrativi della Banca d'Italia, per i quali si richiama l'esigenza della forma scritta e della motivazione, principi pacifici nell'ambito del diritto amministrativo, ma che, nel particolare settore della vigilanza sui mercati finanziari, assumono un connotato del tutto particolare, stante l'esistenza del c.d. potere di *moral suasion* del Governatore.

In sostanza ciò che può derivare quale effetto pratico della disposizione è un drastico ridimensionamento del potere di *moral suasion*, che, per il legislatore, si colloca al di fuori del procedimento amministrativo e, quindi, non può essere utilizzato legittimamente se non nell'ambito delle c.d. attività pre-procedimentali, pre-istruttorie, in assenza di un preciso obbligo di procedere e provvedere.

Sul tema si tornerà in seguito per la sua rilevanza generale.

Viene poi ad essere disciplinata la durata del mandato del Governatore, che si limita a sei anni, con possibilità di un solo rinnovo dell'incarico, analoga durata viene prevista per gli altri membri del direttorio, il tutto con salvezza di un periodo transitorio non superiore alla durata quinquennale dell'incarico, ma per i soli membri del Direttorio.

La mancanza di una disciplina transitoria per l'incarico del Governatore va inquadrata nell'ambito delle tensioni superate fra il precedente Governatore ed il Governo, ed avrebbe comportato sei anni di durata massima del mandato del Governatore allora in carica a partire dalla data di entrata in vigore della legge (la norma non ha trovato applicazione per le intervenute dimissioni ante tempus).

La nomina e la revoca del Governatore sono affidate al Consiglio dei Ministri previo parere del Consiglio Superiore della Banca d'Italia; per i casi di revoca si richiama l'articolo 14. 2 del Protocollo sullo Statuto del sistema europeo delle banche centrali e della Banca centrale europea, e quindi, la revoca può aversi - sostanzialmente - per «giusta causa».

Si prevede l'obbligo di adeguamenti statutari della Banca d'Italia ed il rafforzamento del Consiglio Superiore, con funzioni di vigilanza e controllo interno che saranno definite dallo statuto.

Anche le istruzioni di vigilanza devono essere riviste, per adeguare la condotta dell'amministrazione ai principi della legge n. 241/1990 enfaticamente richiamati: trasparenza, forma scritta, obblighi di procedere e provvedere, motivazione, verbalizzazione degli atti collegiali.

La riforma investe poi i complessi temi della pubblicizzazione della società Banca d'Italia, ossia del trasferimento delle quote azionarie in possesso di banche private e fondazioni, allo Stato ed ad altri enti pubblici.

Si abroga la discussa norma di cui all'art. 20 commi 2,3, e 6 in materia di competenze di Banca d'Italia sull'antitrust bancario, prevedendosi un condominio di Banca d'Italia e dell'Autorità Garante per la concorrenza ed il mercato sulle operazioni di acquisizione di cui all'art. 19 del t.u. bancario e per le operazioni di concentrazione di cui all'art. 6 della legge antitrust che riguardino banche.

La ripartizione di competenze è chiaramente espressa per finalità: alla Banca d'Italia ogni valutazione sulla sana e prudente gestione, mentre all'Antitrust spetta ogni determinazione riguardante l'assetto concorrenziale del mercato.

Il provvedimento, emanato di concerto, viene adottato con unico atto che motiva distintamente in relazione ai due diversi profili.

Il tempo occorrente per l'emanazione dell'atto è di sessanta giorni.

Gli artt. 20 e 21 disciplinano forme di intesa, coordinamento, collaborazione fra le autorità che vigilano sui mercati finanziari, impermeabili all'esterno, nel senso che sono protette dal segreto d'ufficio, ma comunicanti fra loro, poiché gli atti dell'una sono accessibili, per *voluntas legis*, agli organi dell'altra.

L'art. 23, innovando rispetto alla legge n. 241/1990 prevede che gli atti regolamentari o di contenuto generale delle autorità che vigilano sui mercati finanziari debbano essere motivati. Con riferimento alle scelte di regolazione e ciò non meraviglia essendo già un portato del sindacato del giudice amministrativo sulla discrezionalità tecnica esercitata da tali amministrazioni nel governare i settori di loro competenza.

La motivazione è contenuta nella relazione di cui all'art. 23 comma. 2, ed, in ogni caso, l'attività di regolazione deve rispettare il canone comunitario della proporzionalità (inteso come principio che impone il perseguimento dell'interesse pubblico con il minimo sacrificio per gli interessi privati regolati, potere adeguato al raggiungimento del fine, e, quindi, espressione del generale principio di sussidiarietà orizzontale).

È affermato il principio, già contenuto nella giurisprudenza del Consiglio di Stato, della necessità del contraddittorio con gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori.

Gli atti di regolazione sono concepiti come transitori, frutto di una normazione flessibile, e, per questo, vanno sottoposti a revisione periodica, almeno triennale.

Tuttavia non si prevede alcuna decadenza di tale normazione in assenza della revisione (sul modello delle c.d. *sunset laws*).

Si prevede che le Autorità si debbano dotare di un regolamento di procedura per l'adozione degli atti di regolazione, prevedendo in esso i poteri di urgenza, da utilizzare comprimendo il contraddittorio e le ragioni di riservatezza che pure consentono di derogare ai diritti di partecipazione procedimentale.

Ancora: l'art. 24 richiama, per tutte le autorità, i principi della legge n. 241/1990 da applicare in quanto compatibili, e, quindi, individuazione e funzioni del responsabile del procedimento, norme sulla partecipazione e sull'accesso agli atti.

Tale richiamo, anche per le altre autorità, è esteso alla necessità della motivazione, che, per la Banca d'Italia, era già affermato distintamente ed isolatamente dall'art. 19 comma 5.

Per i procedimenti contenziosi si richiamano i principi della facoltà di denuncia di parte, della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione, nonché della distinzione fra funzioni istruttorie e decisorie, tutti principi da attuarsi adottando un regolamento che può giustificare le deroghe necessarie in nome dell'urgenza e della riservatezza.

Nel complesso si tratta di una normativa che accoglie gli insegnamenti del giudice amministrativo in materia di formazione degli atti di regolazione delle *authorities*, già ampiamente sperimentati soprattutto in materia di impugnative di provvedimenti dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas.

La precisa riconduzione delle attività delle autorità vigilanti sui mercati finanziari alla disciplina del procedimento amministrativo ed ai suoi principi generali, manifesta il duplice scopo di garantire i soggetti vigilati e di rafforzare e precisare i poteri delle autorità che possono avvalersi anche della GDF per lo svolgimento delle loro attività di controllo (art. 22).

Va rimarcato tuttavia che il provvedimento rivela una certa timidezza del legislatore, che, disinteressandosi del complessivo riassetto organizzativo, non ha scelto per il modello dell'autorità unica, né ha saputo riorganizzare le autorità esistenti secondo un modello coerentemente improntato alla vigilanza per finalità o per soggetti; il modello indicato dalla dottrina economica e giuridica come dotato di una certa intrinseca razionalità.

Permangono i caratteri incoerenti del sistema che doppia competenze (ad es. di CONSOB e Banca d'Italia in materia di trasparenza), sovrappone attività (in tema di concentrazioni bancarie) con rischi di dilatazione dei tempi procedurali e relative inefficienze.

In questo quadro la mancata soppressione dell'ISVAP e della COVIP appaiono una vera e propria occasione perduta per restituire semplicità al sistema.

7.5 Moral suasion e motivazione dell'atto amministrativo.

Il «declassamento» della motivazione è processo incalzante nel diritto amministrativo contemporaneo di cui il legislatore della riforma sul risparmio non sembra aver tenuto alcun conto.

Istituti quali il silenzio assenso, il contegno significativo, la liberalizzazione delle attività private dilagano in altri ambiti della vita pubblica, nelle ordinarie attività dell'amministrazione.

Ad essi si accompagna la scomparsa della motivazione quale requisito dell'esercizio legittimo del potere.

Altrove, su un piano più generale, si rende possibile l'integrazione postuma della motivazione in giudizio (art. 21 octies della legge n. 241/1990 riformata dalla legge n. 15/2005), quantomeno per ciò che riguarda gli aspetti formali del percorso motivatorio, confinando nell'irrilevanza non tanto la motivazione - giustificazione ma la motivazione-esternazione.

Nella legge sul risparmio, con intento didascalico, il legislatore ricorda all'amministrazione indipendente Banca d'Italia, ed in particolare ad essa giova notarlo, tanto da considerare separatamente la sua posizione all'art. 19 comma 5, che la motivazione è un elemento essenziale del provvedimento amministrativo.

Il fatto è talmente rilevante da non poter passare sotto silenzio.

La motivazione è il fulcro della riforma così come la riaffermazione della centralità del controllo del giudice amministrativo sugli atti delle amministrazioni indipendenti.

Poiché è attraverso la motivazione che si rende possibile il sindacato giudiziario ed insieme il controllo dell'opinione pubblica sull'operato delle autorità.

Ciò determina un ripensamento sulle attività informali degli organi bancari, sulla rete dei contatti ammissibili fra amministrazione e soggetti vigilati, sulla *moral suasion* quale attività volta a indirizzare, orientare, lenire, consigliare, guidare, senza adottare atti formali, con uno sbatter di ciglia, con uno sguardo eloquente, in conversari riservati e discreti.

Beninteso qui c'è - come sempre - il pericolo di buttar via il bambino (ossia una saggia capacità di guida informale ed autorevole del sistema) con l'acqua sporca (dei contatti privilegiati, tipici del sistema finanziario *relationship based*).

Può affermarsi che l'irrigidirsi dei profili formali dell'attività procedimentale dell'amministrazione non sia mai una buona scelta, specie se si tratta di amministrazione alla quale sono devoluti importanti compiti di governo del sistema economico-finanziario²⁴⁰.

Tuttavia, a tutela dell'efficacia dell'azione amministrativa può ritenersi che la *moral suasion* non sia completamente scomparsa: essa permane al di fuori del procedimento, tutte le volte che lo consenta l'assenza di un preciso obbligo di procedere o provvedere, tutte le volte che essa non sia di intralcio al corretto dispiegarsi delle cadenze formali delle attività amministrative, ma anzi ne consenta una semplificazione, ispirata all'economia dei mezzi, alla semplicità dell'azione, all'interesse pubblico.

Tornando poi l'amministrazione a muoversi secondo cadenze formali una volta che si siano precisati sufficientemente i presupposti dei suoi obblighi procedurali, che sia stata presentata un'istanza da parte di un privato interessato, che si sia fatta chiarezza sull'esistenza di un obbligo di procedere d'ufficio ad effettuare determinati rilievi.

7.6 Profili processuali.

Sul versante processuale la riforma contiene una norma l'art. 24 che conferma ciò che già era nel sistema ed è il frutto della tendenza legislativa a generare nuove regole processuali ad ogni riforma di qualche importanza (diritto societario, diritto della proprietà industriale, diritto dei consumatori, diritto degli appalti, con invero deprecabile proliferazione dei riti e sommarizzazione dei processi).

Sugli atti delle autorità amministrative indipendenti, anche dopo la sentenza della Corte Cost. n. 204 del 2004, continua ad esservi giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, una giurisdizione esclusiva che non riguarda le sanzioni per cui la legge conferma la giurisdizione del giudice ordinario prevista dal TUF e dal TUB e ripristinata dalla riforma Vietti, dopo che

²⁴⁰ Tuttavia vengono in mente le parole del Governatore Baffi sul silenzio dei banchieri centrali pronunciate durante l'Assemblea generale dei partecipanti della Banca d'Italia il 31 maggio 1979: «nel campo macroeconomico le azioni delle banche centrali sono uscite dal silenzio, forse per non più ritornarvi: se quel silenzio è stato in passato percepito come garanzia di indipendenza, oggi l'indipendenza si realizza nel rendere conto esplicito della propria azione in modi e tempi che non ne compromettano l'efficacia».

la legge n. 205/2000 aveva fatto ipotizzare una scomparsa di tale caratteristico giudizio dalle aule dei giudici civili.

In questo senso si è perduta un'occasione per concentrare presso il giudice amministrativo tutto il contenzioso delle amministrazioni indipendenti evitando segmentazioni irrazionali delle controversie fra l'uno e l'altro ordine di giudici.

Si afferma che la competenza territoriale sugli atti delle amministrazioni indipendenti che vigilano sui mercati finanziari è concentrata funzionalmente innanzi al T.a.r. del Lazio.

Il rimedio per fare valere tale competenza funzionale va individuato, nell'assenza di indicazioni, nel regolamento di competenza, che, tuttavia, stante la natura funzionale ed inderogabile del foro laziale, non potrà condurre ad accordi fra le parti di deroga alla competenza funzionale.

Si rappresenta su una problematica scottante, quella dell'indipendenza dei consulenti tecnici che vengano nominati nel corso dei processi di impugnazione di atti delle amministrazioni indipendenti, una norma chiara, opportuna, ma incompleta, quella che vieta di nominare consulenti i dipendenti dell'Autorità il cui atto è stato impugnato anche se cessati dal servizio. Ciò comporterà la necessità di rivolgersi a docenti universitari o ad altri soggetti di provata indipendenza.

Va segnalato tuttavia che il problema dell'indipendenza dei consulenti non sussiste solo rispetto alle parti pubbliche presenti nel giudizio, ma anche alle parti private, che spesso, sono soggetti finanziariamente forti, che operano in settori ad elevata competenza tecnica, per cui hanno avuto al servizio le migliori professionalità del campo di attività in cui operano.

La norma nulla dice sul punto ed il minimo che si può dire è che in questo caso il silenzio non è d'oro.

Di scarsa utilità sembra poi apparire la disposizione di cui all'art. 24 comma 6 che recita testualmente l'appello al Consiglio di Stato avverso la sentenza o le ordinanze emesse in primo grado non sospende l'esecuzione delle stesse né l'efficacia dei provvedimenti impugnati, norma inutile perché l'appello non ha mai avuto efficacia sospensiva, mentre il potere del giudice di appello di sospendere sentenze od ordinanze del giudice di primo grado non può essere messo in discussione se non a pena di violare principi costituzionali e comunitari in materia di essenzialità e necessità della tutela cautelare.

7.7 Conclusioni.

Le amministrazioni indipendenti che vigilano sui mercati finanziari sono state nell' occhio del ciclone, per questo il legislatore se ne è occupato con foga: rinunciando ad una legge quadro sulle *authorities*, e privilegiando ancora la filosofia di intervento sull' onda delle emergenze.

Peraltro la politica ha mostrato di non essere troppo invadente, poiché, anche se nel procedimento riformato di nomina e revoca del vertice della Banca d'Italia, il Governo ha acquisito un peso determinante, prima sconosciuto, è evidente che l'impianto generale della legge, così teso a sottolineare l'essenzialità degli obblighi procedurali e delle garanzie processuali, sottolinea la riaffermata indipendenza di tali amministrazioni, semplicemente scongiurando i rischi della loro autoreferenzialità.

CAPITOLO OTTAVO

LE SANZIONI AMMINISTRATIVE

8.1 Premessa.

Come è noto la legge 28 dicembre 2005, n. 262 «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», meglio conosciuta come «Riforma del risparmio» è una riforma molto complessa, in parte figlia dell' ondata emozionale che ha fatto seguito ai noti dissesti e scandali (Cirio, Parmalat e c.d. Tango Bond), che negli ultimi anni hanno causato pesanti danni a risparmiatori e mercati. Queste vicende hanno inevitabilmente fatto sentire il loro peso sull' iter di approvazione della legge, facendo qualificare la stessa ai primi commentatori un provvedimento incompleto e facendo imputare l'incompletezza alla necessità di far fronte all' «urgenza di provvedere»²⁴¹, sebbene la legge sulla tutela del risparmio sia stata in realtà approvata dopo due anni dalla presentazione in Parlamento e dopo svariati passaggi parlamentari. In altri termini, non possiamo annoverare questa legge tra quelle che vengono adottate a tamburo battente per ridare fiducia al mercato e agli investitori e risparmiatori (come è avvenuto ad esempio negli Stati Uniti dove il *Sarbanes-Oxley Act* è stato adottato entro tre mesi dalla scoperta dello scandalo Enron) eppure la legge 262 non è percepita come una riforma «meditata e compiuta».

Il giudizio di incompletezza possiamo senza dubbio esprimerlo anche per le disposizioni relative all' apparato sanzionatorio amministrativo, rispetto al quale peraltro si segnalano anche alcuni aspetti positivi. Senz'altro non si può dire che non sia stata dura la reazione sul piano delle previsioni sanzionatorie, ma purtroppo come sappiamo non bastano pene severe a proteggere i mercati ed i risparmiatori.

Sappiamo che scopo della riforma è rafforzare la protezione del risparmio e a tal fine nei 44 articoli che compongono la legge sulla tutela del risparmio, vengono affrontati i più disparati aspetti della legislazione sui mercati. Per quanto riguarda l'apparato sanzionatorio, è fin troppo facile osservare che l'ordinamento reagisce a situazioni di crisi inasprendo le sanzioni, ma come ci insegna l'analisi economica e giuridica in materia di regolazione dei mercati finanziari, nel caso della tutela del risparmio non si può puntare troppo su questo aspetto,

²⁴¹ Per un esame generale del testo del progetto di legge si veda L. SPAVENTA, Note su una creatura non nata: il disegno di legge sulla tutela del risparmio, in *Mercato concorrenza e regole*, 2005, 2, 425- 443, e per un primo commento alla legge 262/2005 (per i profili attinenti alla riforma della Banca d'Italia) L. TORCHIA, Verso una Banca d'Italia repubblicana ed europea?, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2006, 273 e ss.

perché è più importante prevenire i comportamenti scorretti sul mercato finanziario che sanzionarli. Coerentemente dunque la legge 262 inasprisce le sanzioni, ma prima di tutto detta numerose disposizioni sostanziali e rafforza l'attività di vigilanza anche intervenendo sulla fisionomia di alcune autorità di vigilanza²⁴².

Ciò non toglie che anche l'apparato sanzionatorio giochi un ruolo significativo nel rafforzamento della tutela del risparmio: e infatti la legge 262 prevede un discreto ampliamento delle fattispecie sanzionate e un generale inasprimento delle sanzioni. Appare quindi eccessivo il giudizio totalmente negativo dato all'apparato sanzionatorio dalle associazioni di categoria che lo qualificano del tutto insufficiente²⁴³, forse perché più interessate ad interventi ripristinatori della situazione materiale anteriore alla violazione, che a quelli punitivi, mentre la sanzione amministrativa è pena in senso tecnico, sotto il profilo teleologico perfettamente omogenea alla sanzione penale e divergente nettamente dalla sanzione civile che ha finalità principalmente risarcitoria.

In questo senso la sanzione - sia penale che amministrativa non deve essere confusa con le misure ripristinatorie (che hanno lo scopo di ripristinare l'equilibrio materiale alterato dalla violazione e presuppongono non solo la violazione di un precetto, ma anche una lesione materiale degli interessi che l'amministrazione tutela in un certo settore): la sua finalità è solo quella di prevenzione - generale e speciale - essendo indirizzata a punire il responsabile della violazione di un precetto. Per quanto un collegamento tra sanzioni pecuniarie ed esigenze «riparatorie» sia instaurato nella legge 262, che all'art. 27 lettera f) del secondo comma contiene un'indicazione che merita di essere segnalata. Infatti il Governo è delegato ad adottare, entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o più decreti legislativi per l'istituzione di un fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori e con una formula che si ripete quasi ossessivamente per tutta la legge si precisa che tale

²⁴² Per una riflessione critica della nuova legge sul risparmio particolarmente attenta alle modifiche apportate al quadro autoritativo del settore finanziario e alla svolta realizzata dalla legge 262 nell' iter vitae della Banca d'Italia si veda ROSSI G., La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa, in Riv. soc., 2006, p. 1 ss.

²⁴³ C'è da rilevare che il giudizio negativo è riferito piuttosto al piano delle tutele civilistiche e a quello delle sanzioni penali. Come si legge nell'audizione delle associazioni di consumatori sul disegno di legge «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», intervento dell'Avv. Paolo FIORIO Coordinatore dell'Osservatorio Credito e Risparmio Movimento Consumatori: «L'assenza di adeguate sanzioni per i comportamenti illegittimi era e rimane, a nostro avviso, il punto dolente dell'intero disegno di legge», Senato della Repubblica - Commissioni riunite VI e X, 7 aprile 2005.

istituzione deve avvenire «senza nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica». Pertanto alla lettera f) si prevede che il finanziamento del fondo avvenga esclusivamente con il versamento della metà degli importi delle sanzioni irrogate per la violazione delle norme di cui alla lettera a) e cioè per la violazione delle norme che disciplinano le attività di cui alla parte II del testo unico della finanza²⁴⁴.

Forse si poteva andare oltre disponendo una più mirata destinazione dei proventi delle sanzioni amministrative irrogate per infrazioni a disposizioni in materia finanziaria (assicurativa e previdenziale) e bancaria²⁴⁵.

La domanda ci è suggerita anche dalla previsione della legge finanziaria per il 2006 (legge 23 dicembre 2005, n. 266) che introduce una norma diretta ad estendere e omogeneizzare i meccanismi di auto finanziamento delle autorità indipendenti, le autorità rinunceranno progressivamente agli stanziamenti a carico del bilancio pubblico e attingeranno alle contribuzioni dei privati operanti nei mercati vigilati. La finalità perseguita è evidente: ridurre la spesa pubblica, trasferendo sui privati i costi della regolazione. Non si parla però dei proventi delle sanzioni, ma di contribuzioni private (la cui determinazione non è rimessa all'organo politico ministeriale, ma è fissata direttamente dalle autorità), che possono essere di vario tipo²⁴⁶.

8.2 *L'inasprimento delle sanzioni amministrative nella legge 262/2005.*

Sia nel TUB che nel TUF l'apparato sanzionatorio amministrativo rappresenta l'elemento di chiusura dell'intero sistema di vigilanza informativa, regolamentare e ispettiva, al punto che

²⁴⁴ Anche su questo punto le associazioni di categoria sono state critiche: «Quanto alla costituzione del fondo di garanzia per i risparmiatori si deve rilevare che la destinazione al fondo stesso della metà degli importi delle sanzioni irrogate ai sensi del t.u.f. e del t.u.b. pare non adeguata anche in considerazione del fatto che le somme derivanti dai depositi giacenti presso le banche saranno disponibili solo all'esito delle procedure previste nel d.d.l. e quindi presumibilmente non prima di 7-8 anni dall'entrata in vigore del decreto legislativo attuativo della delega. Se si considera che le sanzioni irrogate per i casi Cirio ed Argentina ammontano complessivamente a 10 milioni di euro, pare evidente come la metà di tali importi non possa in alcun modo rappresentare un ristoro accettabile per i risparmiatori».

²⁴⁵ Sarebbe stato in effetti auspicabile che l'inasprimento delle sanzioni amministrative contenuto nel disegno di legge fosse stato accompagnato da misure di sostegno economico finanziario delle autorità di vigilanza.

²⁴⁶ G. NAPOLETANO, L'autofinanziamento delle autorità indipendenti, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2006, p. 260-266.

alcuni Autori hanno considerato le sanzioni amministrative come esse stesse una forma di controllo e di esplicazione delle potestà di governo del settore creditizio²⁴⁷.

Nel TUB la materia è disciplinata dagli articoli 144 e 145 che rappresentano il modello su cui si è conformata anche la disciplina dettata dal TUF²⁴⁸. In occasione della redazione del t.u.f. è stato compiuto un grosso sforzo di razionalizzazione e di armonizzazione (che in parte si è riverberato anche sulle norme del TUB), assecondando almeno in parte le istanze di revisione della disciplina sanzionatoria che nel tempo (un po' per effetto del sovrapporsi di diversi provvedimenti normativi un po' a seguito di numerosi interventi di depenalizzazione) aveva finito per mancare di sistematicità e per sollevare non poche questioni applicative, disponendo regimi sanzionatori differenti per entità della pena e per tipologia della stessa. (o accomunando sotto la stessa previsione sanzionatoria fattispecie eterogenee).

L'intervento operato dal legislatore con le disposizioni della legge 262 del 2005 non ha migliorato il quadro, limitandosi - dal punto di vista sostanziale - ad aggiungere nuove fattispecie e ad inasprire le sanzioni.

Prima di analizzare nel dettaglio le novità introdotte dalla legge sulla tutela del risparmio conviene ricordare il carattere spiccatamente afflittivo delle sanzioni amministrative nei settori in esame che trova conferma negli importi elevati e caratterizzati da un ampio margine tra il minimo ed il massimo edittale.

Si aggiunga che per queste sanzioni non si applica l'art. 16 della legge 689/81. Non si applica cioè quel regime di favore previsto in linea di principio dalla legge generale sull'irrogazione delle sanzioni amministrative, in forza del quale a seguito della contestazione il trasgressore può chiudere conciliativamente il procedimento sanzionatorio pagando entro 60 giorni una cifra ridotta pari alla terza parte del massimo della sanzione prevista o il doppio del minimo se più favorevole²⁴⁹.

²⁴⁷ G.B. MATTARELLA, Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario, in Riv. trim. dir. pubbl., 1996, p. 636 ss.; M. LICCIARDELLO, Le sanzioni dell'autorità garante della concorrenza e del mercato, in Riv. trim. dir. pubbl., 1997, pp. 394-395; E. BANI, Il potere sanzionatorio delle autorità indipendenti, Giappichelli 2000.

²⁴⁸ Già la legge 6 febbraio 1996, n. 52 -legge comunitaria per il 1994 - auspicava espressamente il coordinamento con le sanzioni già previste in materia bancaria e creditizia.

²⁴⁹ P. CEREO, Le sanzioni amministrative, in Trattato di diritto amministrativo, a cura di Cassese, Giuffrè 2003, tomo I, p. 579-622.

La disciplina generale può essere derogata e in particolare nei settori di nostro interesse è da sempre disposto espressamente l'esclusione del regime di favore di cui all'art. 16 e tale esclusione viene assunta a principio di settore dall' art. 24 della l. 262/2005.

La legge 262 inasprisce significativamente le sanzioni amministrative: l'art. 39 terzo comma moltiplica per cinque l'ammontare minimo e massimo (non più solo massimo come previsto originariamente nel progetto di legge) delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal testo unico bancario, dal testo unico della finanza (nonché dalla legge 12 agosto 1982, n. 576²⁵⁰ e dal decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124) che non sono modificate espressamente dalla stessa legge 262.

La sostanza di questa disposizione è chiara e non c'è molto da aggiungere, per quanto riguarda la forma l'esito complessivo è piuttosto discutibile: nel Testo unico bancario ad esempio abbiamo quattro norme modificate ai sensi dell'art. 39 terzo comma (l'art. 133 - 139 - 140 e 143) per tre di questi la sanzione è ancora in lire e una in euro (139). Per non parlare delle disposizioni del TUF in cui si sovrappongono le modifiche introdotte dalla legge comunitaria per il 2004 (l. 18 aprile 2005, n. 62) e quelle dell'art. 39 comma 3, oppure del d.lgs. 10 agosto 2003 n. 274 e quelle dell'art. 39 comma 3 (si vedano a titolo di esempio gli articoli 187 quinquiesdecies e 188 o anche il 193 comma 2).

Poiché l'art. 39 comma 3 si applica laddove non ci sia una previsione espressa di modifica si verificano ipotesi in cui nell'ambito di una stessa disposizione si abbia sia la modifica espressa sia la quintuplicazione della sanzione già prevista come avviene ad esempio nell'ambito dell'art. 193, il cui secondo comma è aumentato ai sensi del terzo comma dell'art. 39, mentre il primo comma è riscritto dall' art. 14: la norma è relativa all' informazione societaria e doveri dei sindaci e delle società di revisione, la sanzione per l'inosservanza degli obblighi di comunicazione di cui agli artt. 113 (prospetto di quotazione), 114 (comunicazioni al pubblico) e 115 (comunicazioni richieste dalla Consob) - sanzione che originariamente andava da 10 a 200 milioni di lire, va ora da 5000 (cinquemila) a 500.000 (cinquecentomila) euro.

Attenzione però: in questo caso la sanzione viene posta a carico della società e non dei singoli esponenti. Nella versione originaria dell' art. 193 (e come in genere continua ad essere disposto per le infrazioni diverse da quelle di cui all' art. 193 primo comma) destinatari delle sanzioni sono - non la società - bensì gli amministratori, i sindaci e i dirigenti della società che ha commesso la violazione.

²⁵⁰ Integrata nello stesso senso la delega legislativa per la redazione del codice delle assicurazioni e raddoppiate le sanzioni pecuniarie previste per le persone giuridiche dall'articolo 25-ter del d.lgs. 231/2001.

Qualcuno ha fatto notare che in conseguenza di questa scelta l'autorità di vigilanza (anzi nello specifico la Consob) è costretta a una defatigante attività istruttoria volta ad accertare, oltre al fatto illecito, chi vi abbia avuto parte per averlo commesso, o per non aver controllato che non avvenisse, e inoltre l'esistenza dello stato soggettivo (colpa o dolo) in capo a ciascuna persona.

In realtà, poiché è sufficiente la colpa lieve e poiché, secondo la giurisprudenza (per alcuni secondo una giurisprudenza minoritaria) della Cassazione, la colpa è presunta per gli amministratori e per i sindaci, la sanzione finisce per colpire tutti gli amministratori e tutti i sindaci in carica all'epoca dei fatti, dando luogo a una sorta di responsabilità oggettiva. La complessità dell'istruttoria si riverbera sui tempi del procedimento e accresce a dismisura il contenzioso.

A questa situazione pone rimedio appunto la previsione dell'art. 193 primo comma che - al pari di quanto avviene nel settore dell'antitrust - dispone che le sanzioni siano irrogate direttamente alla società. È invece venuta meno la previsione (di cui all'art. 15 del progetto di legge) che imponeva alla società sanzionata di esercitare il regresso nei confronti degli amministratori, sindaci e dirigenti «ai quali siano imputabili le violazioni» ovvero «che non abbiano vigilato»²⁵¹.

Ai soggetti invece che svolgono funzioni di controllo che abbiano violato le disposizioni (di cui ai commi 1 e 2 del 190) o non abbiano vigilato, in conformità dei doveri inerenti all'ufficio, affinché le disposizioni stesse non fossero da altri violate, a questi dicevo si è scelto di applicare il disposto dell' art. 190 comma 3.

La stessa filosofia volta alla semplificazione della platea dei soggetti destinatari della sanzione la ritroviamo sotto forma di principio e criterio guida dettato al Governo per l'attuazione della delega disposta dall'art. 12 per il recepimento della direttiva 2003/ 71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari (sulla quale torneremo oltre), in particolare alla lettera q) dove si indica come criterio per l'irrogazione delle sanzioni che «ove le violazioni siano commesse da persone giuridiche, la responsabilità di queste ultime, con obbligo di regresso verso le persone fisiche responsabili delle violazioni».

²⁵¹ In effetti la disposizione rischia di creare una situazione ingestibile: la società, in persona dei propri amministratori e sotto il controllo dei propri sindaci, dovrebbe effettuare un accertamento strutturalmente viziato da conflitto di interessi e che potrebbe condurre a una situazione di conflittualità interna con conseguenze negative sulla stabilità dell'intermediario.

La lettura dell'art. 12 lettera q) che indica al Governo come criterio da seguire nel recepimento della direttiva relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari quello di prevedere sanzioni accessorie di natura interdittiva offre lo spunto per procedere oltre nella riflessione sull'inasprimento delle sanzioni amministrative.

Perché il vero inasprimento dell'apparato sanzionatorio, si giocherà più che sul versante delle sanzioni pecuniarie e sulla loro quintuplicazione, quanto proprio su quello delle sanzioni accessorie²⁵²: sanzioni accessorie che possono andare fino alla sospensione, decadenza e interdizione dalla cariche e che possono essere accessorie non solo alle sanzioni penali, ma anche a quelle amministrative, e che possono avere un'efficacia deterrente di gran lunga maggiore della sanzione principale²⁵³.

Forse proprio con questa consapevolezza il legislatore anziché disporle direttamente ha preferito ancora una volta rinviare ad un provvedimento successivo e più «meditato». L'art. 40 della legge 262 delega infatti il Governo ad adottare entro sei mesi dall'entrata in vigore della legge sul risparmio, uno o più decreti legislativi per l'introduzione di una disciplina riguardante le sanzioni accessorie per le violazioni sanzionate a norma del titoli XI del libro V del codice civile, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, della legge 576/1982 e del d.lgs. 124/1993, stabilendo che la competenza a irrogare le sanzioni accessorie dovrà essere attribuita alla medesima autorità competente per l'irrogazione della sanzione principale. Un'anticipazione della futura disciplina pare comunque rinvenirsi nel Capo III del Titolo I-bis del TUF dedicato all'abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, il che non esclude che alcune previsioni (quali quella dell' art. 187-quater dedicato alle sanzioni amministrative accessorie) andranno ripensate e quantomeno inserite nel nuovo contesto sistematico.

Anche questa, evidentemente, è una delle molte parti della legge per le quali si deve attendere l'attuazione per poter esprimere un giudizio: ciò che possiamo dire per ora è che finalmente ha trovato emersione giuridica la necessità di un'organica disciplina delle sanzioni accessorie.

²⁵² Nell'articolo 38 del progetto di legge si prevedeva di irrogare sanzioni accessorie che possono andare fino alla sospensione, decadenza e interdizione dalla cariche non solo alle sanzioni penali, ma anche a quelle amministrative. In quell'occasione data la loro gravità se ne auspicava un ripensamento.

²⁵³ Un esempio significativo può essere rappresentato dalle sanzioni che la Consob può disporre in caso di irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione ed elencati dall'art. 163 come modificato dalla legge 262.

8.3 *Ipotesi di condotta sanzionate in via amministrativa dalla legge 262/2005.*

La legge 262/2005 presenta un complesso abbastanza ampio e variegato di fattispecie sanzionate in via amministrativa, che accompagnano la nuova disciplina dettata a tutela del risparmio e del mercato su vari fronti: dalla trasparenza e prevenzione di conflitti di interessi, alla tenuta dell'albo dei promotori finanziari, ecc. Pur aumentando in tal modo il novero dei comportamenti sanzionati, non viene però ripensato e razionalizzato il quadro sistematico, rappresentato dagli artt. 190 e ss. del TUF e 144 e ss. del TUB, norme come è noto non esenti da critiche²⁵⁴.

Tra gli illeciti di nuova istituzione si segnalano le fattispecie connesse alla disciplina introdotta dalla legge 262 in materia di trasparenza delle società estere, al fine di assicurare la conoscibilità dei rapporti fra le società italiane quotate o ad azionariato diffuso e le società estere controllate, controllanti o collegate, aventi sede in Stati che non garantiscano la trasparenza societaria. Poiché gli effetti delle condotte tenute da tali società si riverberano sugli investitori e sul mercato nazionale, viene demandato alla Consob di determinare le condizioni in base alle quali è consentito alle società italiane controllare imprese con sede in Paesi i cui ordinamenti presentino carenze particolarmente gravi.

Per garantire l'effettività della nuova disciplina però, non solo vengono ampliati i poteri della Consob rispetto alle società italiane, ma gli stessi vengono estesi anche nei confronti delle società estere coinvolte. Infatti l'art. 165-septies (inserito nel Tuf ad opera dell'art. 6 della legge 262/2005) dispone che la CONSOB eserciti nei riguardi delle società italiane che abbiano rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria, i poteri previsti dagli articoli 114 e 115 (comunicazioni al pubblico e Comunicazioni alla Consob), con le finalità indicate dall'articolo 91 (cioè avuto riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato) e poi specifica che tali poteri possono essere esercitati anche nei riguardi delle società estere. Vero è che tale previsione è giustificata dalla strumentalità allo svolgimento di compiti di vigilanza attinenti a società italiane (cioè per accertare l'osservanza degli obblighi di cui sezione VI-bis del TUF da parte delle società italiane), ma di fatto si ipotizza un ampliamento dell'ambito soggettivo dei destinatari dell'attività di vigilanza della Consob, seppur condizionata al consenso (o all'assistenza o alla collaborazione) delle competenti autorità straniere.

²⁵⁴ P. DE BIASI, *Persuasione e castigo - Le sanzioni nel TUB e nel TUF*, Giuffrè 2003.

All'incremento dei poteri della Consob così disposto, corrisponde una previsione di *enforcement* rappresentata dall' art. 193-bis del TUF (sempre introdotto ad opera dell'art. 6 della legge 262), ai sensi del secondo comma del quale «Salvo che il fatto costituisca reato, la violazione degli obblighi derivanti dall' esercizio dei poteri attribuiti alla CONSOB dall'articolo 165-septies, comma 1, è punita con la sanzione amministrativa pecuniaria prevista dall'articolo 193, comma 1».

L'attuazione della sezione dedicata ai rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria è demandata ad un regolamento Consob e pertanto abbiamo una disposizione sanzionatoria quasi in bianco giacché la sanzione riguarda comportamenti la cui determinazione è rimessa alla normativa secondaria, secondo una prassi consolidata nel nostro ordinamento finanziario, ma che nel caso di specie potrebbe colpire anche comportamenti di soggetti esteri.

Nuove fattispecie sanzionate amministrativamente sono introdotte poi in materia di prevenzione dei conflitti d'interesse nella prestazione dei servizi d'investimento. L'art. 10 della legge 262 aggiunge all'art. 6 del TUF, un comma 2-bis che prescrive l'adozione di una disciplina per la separazione delle strutture organizzative deputate alla prestazione dei diversi servizi d'investimento presso le banche e gli altri intermediari finanziari; il potere di regolamentare la materia è rimesso alla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob. A corollario della nuova disciplina viene aggiunto all'art. 190 del TUF, un comma 3-bis, che punisce con la sanzione amministrativa pecuniaria da cinquantamila euro a cinquecentomila euro coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nei soggetti abilitati, qualora non osservino le disposizioni previste in materia di prevenzione dei conflitti d'interesse nella prestazione dei servizi d'investimento. Anche in questo caso, siamo dunque in presenza di una norma in bianco, che sanziona un comportamento la cui disciplina è rimessa a disposizioni generali o particolari emanate dall' Autorità di vigilanza, individuata nella Banca d'Italia (d'intesa con la Consob).

Proseguendo la ricognizione delle fattispecie per le quali la legge sulla tutela del risparmio prevede una sanzione amministrativa, viene in esame la nuova disciplina dettata per la revisione dei conti delle società con azioni quotate in mercati regolamentati. Ricordiamo che l'art. 160 primo comma del TUF viene sostituito dall' art. 18 comma 8 della legge 262 che detta una serie di prescrizioni al fine di salvaguardare l'indipendenza delle società e del responsabile della revisione. La violazione di tali divieti (contenuti appunto nell'art. 160) è punita - ai sensi del comma 1-octies dello stesso art. 160 TUF - con la sanzione amministrativa pecuniaria da cento mila a cinquecentomila euro.

La Consob, che è l'autorità competente non solo a vigilare sulla regolarità dello svolgimento dell'attività di revisione, ma anche dell'irrogazione delle relative sanzioni, può applicare nei riguardi della società di revisione, in aggiunta a tale sanzione, anche gli ulteriori provvedimenti indicati nel comma 1 dell'art. 163. Anche questo è stato riscritto dalla legge 262 e attribuisce alla Consob la potestà di applicare alla società di revisione una sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a cinquecentomila euro, di intimare alle società di revisione di non avvalersi nell'attività di revisione contabile, per un periodo non superiore a cinque anni, del responsabile di una revisione contabile al quale sono ascrivibili le irregolarità, di revocare gli incarichi di revisione contabile ai sensi dell' articolo 159, comma 6 ed infine di vietare alla società di accettare nuovi incarichi di revisione contabile per un periodo non superiore a tre anni. Le previsioni sono graduate tenendo conto della gravità delle irregolarità riscontrate nello svolgimento dell'attività di revisione ed in tale scala di gravità, la sanzione pecuniaria si colloca evidentemente al livello meno afflittivo.

Tra le nuove fattispecie sanzionate in via amministrativa, ricordiamo quella prevista (dall'art. 192-bis del TUF, introdotto dall'art. 36 della legge 262) per le false comunicazioni al pubblico nell'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento. Ricordiamo che la legge 262 dedica alle informazioni relative all' adesione a codici di comportamento una sezione *ad hoc* ed attribuisce alla Consob sia il compito di vigilare sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti, diffuse dai soggetti che vi abbiano aderito, sia di irrogare le corrispondenti sanzioni²⁵⁵, che sono specificate nell' art. 192-bis aggiunto al TUF dall' art. 36 della legge 262, ai sensi del quale «Salvo che il fatto costituisca reato, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di società quotate nei mercati regolamentati i quali omettono le comunicazioni prescritte dall'articolo 124-bis ovvero, nelle stesse o in altre comunicazioni rivolte al pubblico, divulgano o lasciano divulgare false informazioni relativamente all' adesione delle stesse società a codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori, ovvero all'applicazione dei medesimi, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro» e vanno inoltre incontro alla sanzione accessoria della pubblicazione a proprie spese del provvedimento sanzionatorio su almeno due quotidiani, di cui uno economico, aventi diffusione nazionale.

A conclusione della ricognizione delle fattispecie sanzionate amministrativamente, introdotte dalla legge sulla tutela del risparmio, si menziona la sanzione amministrativa prevista per

²⁵⁵ Art. 124-ter dedicato alla Vigilanza sull'informazione relativa ai codici di comportamento.

l'omessa comunicazione degli incarichi di amministrazione e controllo dall'art. 193 TUF comma 3-bis (come sostituito dall'art. 37 della legge 262). Questo prevede, per i componenti degli organi di controllo, che omettano di eseguire nei termini prescritti le comunicazioni di cui all' articolo 148-bis²⁵⁶, comma 2, sia una sanzione pecuniaria (determinata in relazione alla retribuzione annuale prevista per l'incarico relativamente al quale è stata omessa la comunicazione), che la decadenza dall'incarico.

Alle nuove ipotesi sanzionatorie introdotte direttamente dalla legge 262, dobbiamo poi aggiungere quelle che vengono preannunciate nella legge stessa, ma che saranno disciplinate nei provvedimenti governativi con i quali si darà corso alle deleghe attribuite all' esecutivo e segnatamente ai nostri fini in materia di prevenzione dei conflitti di interessi nella gestione dei patrimoni di organismi d'investimento collettivo del risparmio (Oicr), prodotti assicurativi e di previdenza complementare e nella gestione di portafogli su base individuale per conto di terzi e in materia di prospetto informativo.

Sul primo tema la delega ad adottare la relativa disciplina è conferita dall'art. 9 della legge 262, che alla lettera h), tra i principi e criteri direttivi detta la prescrizione che siano previste «sanzioni amministrative pecuniarie e accessorie, in caso di violazione delle norme introdotte ai sensi del presente articolo, sulla base dei principi e criteri di cui alla presente legge, nel rispetto dei principi di adeguatezza e proporzione e riservando le sanzioni accessorie ai casi di maggiore gravità o di reiterazione dei comportamenti vietati». Da segnalare in particolare la scelta di attribuire il potere sanzionatorio alla Consob (seppur di intesa con la Banca d'Italia) e quindi di vincolando a tale opzione il legislatore delegato.

Nuove fattispecie sanzionate amministrativamente, infine, saranno previste nella disciplina che verrà dettata dal Governo per dar corso alla delega avuta per recepire la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari (che modifica la direttiva 2001/34/CE).

Tra i principi e criteri direttivi dettati a tal fine rileva ai nostri fini la lettera p) dell' art. 12 della legge 262, ai sensi della quale il Governo - fatte salve le sanzioni penali già previste per il falso in prospetto - dovrà prevedere, per la violazione dell' obbligo di pubblicare il prospetto, sanzioni amministrative pecuniarie di importo non inferiore a un quarto del controvalore offerto e fino ad un massimo di due volte il controvalore stesso e, ove

²⁵⁶ Anche in questo caso la sanzione colpisce la violazione di un precetto non dettato dal legislatore, ma stabilito in un regolamento da adottarsi da parte della Consob.

quest'ultimo non sia determinabile, di importo minimo di centomila euro e massimo di due milioni di euro; dovrà prevedere, per le altre violazioni della normativa interna e comunitaria, sanzioni amministrative pecuniarie da cinquemila euro a cinquecentomila euro ed infine dovrà prevedere la pubblicità delle sanzioni salvo che, a giudizio della Consob, la pubblicazione possa turbare gravemente i mercati o arrecare un danno sproporzionato²⁵⁷.

Oltre alla sanzione penale ed amministrativa è prevista anche l'introduzione specifica di una responsabilità civile per le informazioni contenute nel prospetto: si può ipotizzare una graduazione di situazioni che va dalle ipotesi più gravi (quali i casi di falsità) per le quali è comminata la sanzione penale; e quelle ugualmente gravi, ma sanzionate amministrativamente con gli importi più elevati (ad esempio l'omissione di pubblicazione che è sanzionata con l'importo più alto, cioè «non inferiore a un quarto del controvalore offerto e fino ad un massimo di due volte il controvalore stesso e, ove quest'ultimo non sia determinabile, di importo minimo di centomila euro e massimo di due milioni di euro»); nel mezzo ci sono una serie di comportamenti per i quali si può utilizzare anche lo strumento risarcitorio.

Poiché stiamo parlando di un patrimonio normativo che al momento non c'è, ci si limita a qualche osservazione che comunque è suggerita dai criteri indicati dal legislatore all'esecutivo. In primo luogo viene ribadito che il potere sanzionatorio dovrà essere attribuito alla Consob (art. 12 lett. q), ma poiché il legislatore potrà «avvalersi della facoltà di autorizzare la Consob a delegare compiti a società di gestione del mercato» (art. 12 lett. o) non è escluso che tra i poteri delegati a queste vi siano anche quelli sanzionatori.

Vengono in ogni caso fissati alcuni principi che ormai informano e caratterizzano il procedimento sanzionatorio amministrativo in materia di intermediazione finanziaria in senso lato, tra i quali ricordiamo: l'esclusione dell'applicabilità dell'articolo 16 della legge 24 novembre 1981, n. 689, e successive modificazioni, relativo alla possibilità di estinguere la sanzione a mezzo pagamento in misura ridotta; il rispetto, nell'irrogazione delle sanzioni, di procedure che salvaguardino il diritto di difesa; la previsione, ove le violazioni siano commesse da persone giuridiche, della responsabilità di queste ultime, con obbligo di regresso verso le persone fisiche responsabili delle violazioni.

²⁵⁷ A seconda del parametro utilizzato il giudizio sulla proporzionalità o meno del danno cagionato dalla pubblicazione potrebbe variare: a seconda che si prenda a parametro il vantaggio che si trae dalla diffusione della notizia, ad esempio, o la gravità dell'infrazione; privilegiando nel primo caso un'ottica riparatoria/preventiva e nel secondo una meramente punitiva, di regola recessiva nella regolazione dei mercati, logicamente attenta più al bene di questi che alla persecuzione dei colpevoli.

Anche in questa materia è prevista l'introduzione di sanzioni accessorie, e specificamente di natura interdittiva: vedremo come verrà coordinata l'attuazione di tale criterio con l'adozione della disciplina generale sulle sanzioni accessorie, per cui è stata data delega al Governo dall' art. 40.

8.4 Il mutato assetto delle competenze in materia di sanzioni amministrative e relative novità procedurali.

Le novità introdotte dalla legge sulla tutela del risparmio in materia sanzionatoria non si fermano all'ampliamento delle fattispecie sanzionate amministrativamente: pur essendo mancata l'auspicata riflessione complessiva della materia delle sanzioni amministrative, sono da registrare comunque con favore le innovazioni apportate in materia procedurale e in materia di competenza ad esercitare i poteri sanzionatori. In particolare l'art. 26, che trasferisce alle autorità di vigilanza alcune funzioni e i poteri sanzionatori precedentemente spettanti ai competenti ministeri.

Si tratta, più che di uno spostamento di competenze ad un'autorità tecnica da un'autorità politica (che in questo caso comunque emanava un atto amministrativo su impulso di altri), di una razionalizzazione del procedimento di irrogazione delle sanzioni da molto attesa²⁵⁸.

La precedente disciplina prevedeva che l'autorità di vigilanza «tecnica» (la Consob o la Banca d'Italia o l'Isvap) contestasse le violazioni, che i destinatari potessero formulare le controdeduzioni, che l'Autorità, esaminate queste ultime, formulasse una proposta di sanzione al ministero competente e che quest'ultimo provvedesse con decreto, impugnabile innanzi alla Corte d'Appello.

Il procedimento era per un verso inutilmente complicato, dato che il ministero faceva di fatto sempre propria la proposta dell'Autorità di vigilanza e per altro verso, non garantiva il diritto degli interessati a un equo esame delle proprie ragioni²⁵⁹. Già in passato era stata fatta

²⁵⁸ In materia di procedure sanzionatorie, con particolare riferimento a quelle seguite dalla Consob, per la disciplina immediatamente precedente alla l. 262/2005, si vedano: A. TONETTI, Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, p. 1227 e ss.; L. BRUNETTI, La procedura sanzionatoria Consob ai sensi dei nuovi artt. 187-bis e 195 TUF e l'opposizione alle sanzioni avanti il giudice ordinario ex artt. 195 e 196 TUF, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, p. 195.

²⁵⁹ Si era osservato in proposito che coloro che effettuavano l'ispezione, la valutavano al fine di formulare le contestazioni, analizzavano le controdeduzioni ed elaboravano la bozza di proposta da presentare al ministero, erano comunque riconducibili ad un medesimo ufficio.

presente l'opportunità di adottare un modello procedurale più snello: ad esempio per le sanzioni bancarie, in occasione della modifica dell'art. 145 TUB ad opera del d.lgs. 342/1999²⁶⁰. Sia la Commissione Finanze e Tesoro del Senato che la Commissione Finanze e Tesoro della Camera dei Deputati, avevano proposto di attribuire direttamente alla Banca d'Italia il potere di comminare sanzioni amministrative pecuniarie, rafforzando in tal modo ed ulteriormente qualificando la funzione di vigilanza prudenziale delegata all'istituto e garantendo maggior rapidità ed effettività della procedura.

In quell'occasione il Governo - nonostante la convergente richiesta formulata dalle Commissioni parlamentari - non dette corso alle istanze avanzate e la motivazione addotta fu che tali modifiche avrebbero richiesto ulteriori approfondimenti, nel quadro di una più generale riflessione sulle competenze in materia di sanzioni amministrative.

Parimenti per l'intermediazione finanziaria si auspicava questa scelta già alla vigilia dell'approvazione del TUF²⁶¹.

Molto opportunamente quindi l'articolo 26 della legge 262 concentra nell'autorità indipendente di vigilanza il potere sanzionatorio, eliminando l'inutile passaggio presso il ministero. Il che incide anche sulla semplificazione del procedimento sanzionatorio, che peraltro è oggetto di disciplina anche sotto altra angolazione.

La legge 262 enuncia infatti principi e regole di esercizio che dovranno guidare lo svolgimento delle funzioni attribuite alle autorità indipendenti coinvolte nella regolazione dei mercati finanziari (alcuni previsti espressamente per la Banca d'Italia dall' art. 19 ed altri in generale per tutte le autorità di vigilanza dagli artt. 23 e 24).

Poco rilievo assumono ai nostri fini i principi enunciati per i procedimenti relativi all'adozione di atti regolamentari e generali (art. 23) da parte di Banca d'Italia, Consob, Isvap e Covip, ma merita richiamare quelli enunciati dall' art. 24 per i procedimenti volti all'adozione di provvedimenti individuali ed in particolare per quelli di controllo a carattere contenzioso e per i procedimenti sanzionatori, per i quali è disposto che valgano specifici principi e

²⁶⁰ A. NAPOLITANO, in La nuova legge bancaria a cura di FERRO-LUZZI e CASTALDI, vol. V (seconda appendice di aggiornamento), Giuffrè, 2000, p. 352-353.

²⁶¹ E. BERLANDA, Consob, le fondamenta dell'indipendenza. (Doppio ruolo per le Autonomie funzionali: perseguire l'interesse collettivo, mediante una *regulation* depurata da funzioni politiche), in *Impresa & Stato* n. 35, osserva come «con riferimento alla disciplina delle sanzioni, l'attribuzione in via principale alle autorità in parola di poteri comminatori sembrerebbe un necessario ed efficiente strumento diretto di intervento nella repressione di comportamenti non corretti».

precisamente: la facoltà di denuncia di parte, la piena conoscenza degli atti istruttori, il contraddittorio, la verbalizzazione²⁶².

L'articolo offre molti spunti di riflessione: ad esempio è positivo che venga richiesto per l'irrogazione della sanzione che sia assicurata la distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni

²⁶² L'art. 24 dispone che:

«1. Ai procedimenti della Banca d'Italia, della CONSOB, dell'ISVAP e della COVIP volti all'emanazione di provvedimenti individuali si applicano, in quanto compatibili, i principi sull'individuazione e sulle funzioni del responsabile del procedimento, sulla partecipazione al procedimento e sull'accesso agli atti amministrativi recati dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni. I procedimenti di controllo a carattere contenzioso e i procedimenti sanzionatori sono inoltre svolti nel rispetto dei principi della facoltà di denuncia di parte, della piena conoscenza degli atti istruttori, del contraddittorio, della verbalizzazione nonché della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione. Le Autorità di cui al presente comma disciplinano le modalità organizzative per dare attuazione al principio della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione.

2. Gli atti delle Autorità di cui al comma 1 devono essere motivati. La motivazione deve indicare le ragioni giuridiche e i presupposti di fatto che hanno determinato la decisione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria.

3. Le Autorità di cui al comma 1 disciplinano con propri regolamenti l'applicazione dei principi di cui al presente articolo, indicando altresì i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi.

4. Alle sanzioni amministrative irrogate dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB, dall'ISVAP, dalla COVIP e dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato non si applicano le disposizioni sul pagamento in misura ridotta contenute nell'articolo 16 della legge 24 novembre 1981, n. 689, e successive modificazioni, salvo che per le sanzioni indicate dall' articolo 193, comma 2, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, per la violazione delle disposizioni previste dall'articolo 120, commi 2, 3 e 4, del medesimo testo unico.

5. Avverso gli atti adottati dalle Autorità di cui al comma 4 può essere proposto ricorso giurisdizionale dinanzi al tribunale amministrativo regionale del Lazio. I termini processuali sono ridotti della metà, con esclusione di quelli previsti per la presentazione del ricorso. Non possono essere nominati consulenti tecnici d'ufficio i dipendenti dell'Autorità sul cui atto verte il ricorso, anche se cessati dal servizio. Restano ferme le disposizioni previste per l'impugnazione dei provvedimenti sanzionatori dall'articolo 145, commi 4 e seguenti, del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, dall'articolo 195, commi 4 e seguenti, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dall' articolo 6 della legge 5 marzo 2001, n. 57, dagli articoli 12, quinto comma, e 19, settimo comma, della legge 7 febbraio 1979, n. 48, dall'articolo 10, sesto comma, della legge 28 novembre 1984, n. 792, dall'articolo 11, comma 5, della legge 17 febbraio 1992, n. 166, e dall'articolo 18-bis, comma 5-bis, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124.

6. L'appello al Consiglio di Stato avverso la sentenza o le ordinanze emesse in primo grado non sospende l'esecuzione delle stesse né l'efficacia dei provvedimenti impugnati.»

decisorie e quindi anche fra i relativi uffici, disponendo in tal modo una sorta di «giurisdizionalizzazione» dei poteri sanzionatori²⁶³.

Meno gratificante è il permanere della competenza differenziata per l'impugnazione delle sanzioni: ai sensi del quinto comma dell' art. 24 infatti restano ferme le disposizioni previste per l'impugnazione dei provvedimenti sanzionatori dall'articolo 145, commi 4 e seguenti, del TUB²⁶⁴, dall' articolo 195, commi 4 e seguenti, del TUF.

Restano attuali pertanto le problematiche relative all'inopportuna disparità di trattamento tra gli intermediari bancari, tuttora assoggettati alla competenza esclusiva della Corte di Appello di Roma, e le imprese di investimento²⁶⁵.

A seguito dello spostamento di competenze operato dall'art. 26 viene comunque in parte ridelineato il procedimento di cui all'art. 145 TUB, che nella versione modificata attribuisce alla Banca d'Italia e all'UIC il potere di irrogare le sanzioni amministrative, dopo aver contestati gli addebiti ed aver valutate le deduzioni presentate, con obbligo di motivare il provvedimento. Quest'ultimo è pubblicato, per estratto, entro il termine di trenta giorni dalla data di notificazione, a cura e spese della banca, della società o dell'ente al quale appartengono i responsabili delle violazioni, su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico, se relativo alle sanzioni di cui all' art. 144 commi 3 e 4, sul bollettino previsto dall' articolo 8 del TUB se relativo all' applicazione delle altre sanzioni amministrative.

Si può dunque concludere che in occasione dell'adozione di un testo dedicato alla tutela del risparmio e alla disciplina del mercato finanziario opportunamente non è stato trascurato l'apparato sanzionatorio e segnatamente la disciplina delle sanzioni amministrative.

Tuttavia, le innovazioni che abbiamo illustrato risolvono solo alcuni dei problemi e, per certi aspetti, ne aggravano altri, come abbiamo rilevato in relazione all'individuazione dei comportamenti vietati che continua ad essere generica, in contrasto con il generale principio di determinatezza e tassatività; anche per le fattispecie introdotte *ex novo* dalla legge, il legislatore procede elencando le disposizioni la cui violazione è sanzionata o punendo la

²⁶³ L. TORCHIA, Verso una Banca d'Italia, cit., p. 275.

²⁶⁴ P.FERRO-LUZZI-CASTALDI, La nuova legge bancaria. IV. Appendice di aggiornamento, Milano 1998, p. 158.

²⁶⁵ Restano ugualmente ferme le disposizioni per l'impugnazione delle sanzioni previste dall'articolo 6 della legge 5 marzo 2001, n. 57, dagli articoli 12, quinto comma, e 19, settimo comma, della legge 7 febbraio 1979, n. 48, dall' articolo 10, sesto comma, della legge 28 novembre 1984, n. 792, dall'articolo 11, comma 5, della legge 17 febbraio 1992, n. 166, e dall'articolo 18-bis, comma 5-bis, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124.

violazione delle disposizioni generali e particolari emanate dalle autorità di vigilanza, anziché descrivere i comportamenti vietati.

In tal guisa non solo viene punita la violazione di norme di legge vagamente generiche, ma viene anche fatta propria la tecnica del «rinvio in bianco». Fanno invece ben sperare le disposizioni che ribadiscono ed elevano a criteri guida per il legislatore delegato, alcuni principi procedurali che stanno consolidandosi in materia, quali la necessità che i procedimenti sanzionatori siano svolti nel rispetto dei principi della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie rispetto all'irrogazione della sanzione (art. 24) e che salvaguardino il diritto di difesa (art. 12 lett. q). È fuor di dubbio che la porzione delle sanzioni amministrative in ambito finanziario meriterebbe un ampio e organico ripensamento, ma i requisiti di base ci sono e la delega conferita al Governo per l'adozione di una disciplina compiuta delle sanzioni accessorie (di cui all'art. 40) potrebbe rivelarsi un significativo momento di “messa alla prova”.

CAPITOLO NONO

IL RISPARMIO COME OGGETTO DI TUTELA PENALE²⁶⁶

9.1 Premessa.

Fra le molteplici novità introdotte dalla legge 28 dicembre 2005 n. 262, con l'approvazione della quale si è concluso il tormentato iter parlamentare del c.d. «d.d.l. sul risparmio» durato per circa quattro anni²⁶⁷, rilevanza non secondaria assume la ridefinizione degli strumenti e dei meccanismi repressivi.

L'intervento del legislatore nell'adeguamento dell' apparato sanzionatorio, sia penale che amministrativo, si presenta infatti particolarmente incisivo e mirato ad assicurare una tutela di estesa latitudine del risparmio e degli investitori.

Negli undici articoli che compendiano il titolo V della legge (per l'appunto dedicato alle sanzioni penali e amministrative) e che rappresentano un quarto del totale degli articoli della legge stessa, vengono infatti rimodulate fattispecie di reato già dall' ordinamento conosciute, introdotte nuove ipotesi di illecito rilevanti ed aumentate le sanzioni per quelle già tipizzate e rimaste inalterate.

Le novità toccano sia la disciplina penalistica speciale contenuta nei testi unici bancario e della finanza, che quella generale dei reati societari di cui al codice civile e alla legge fallimentare. Si prevede altresì un inasprimento generalizzato e trasversale delle sanzioni penali ed amministrative previste dal codice e dalla normativa di settore per le ipotesi di illecito che non sono state oggetto di specifica ridisciplina (cfr. art. 39), nonché, nell'ottica di assicurare alla disciplina sanzionatoria un ancor più elevato livello di completezza e deterrenza, si delega il Governo (art. 40) ad emanare uno più decreti legislativi per l'introduzione di sanzioni accessorie alle sanzioni penali ed amministrative applicate ai sensi

²⁶⁶ L'espressione è di SGUBBI F., *Il risparmio come oggetto di tutela penale*, Giur. Comm., 3/2005, pp. 340-361.

²⁶⁷ Risale infatti al 27 febbraio 2002 la presentazione alla Camera dei Deputati del d.d.l. in parola, a firma Armani ed altri (atto Camera 2436).

del titolo XI del libro V del codice civile e della disciplina speciale in materia di banche, intermediari finanziari in generale, società quotate, assicurazioni e forme di previdenza complementare²⁶⁸.

Il quadro di insieme che emerge è dunque quello di un intervento in genere rigoroso, volto a recuperare l'afflittività delle sanzioni e una più vasta copertura per gli illeciti della criminalità economica.

Si devono tuttavia registrare talune cedevolezze e contraddizioni nelle scelte effettuate²⁶⁹, che paiono disattendere le aspettative di quegli studiosi (e di quella parte della politica) che, soprattutto in tema di false comunicazioni sociali, avevano fortemente criticato le soluzioni accolte in materia dal d.lgs. n. 61/2002, stigmatizzandole come un arretramento della tutela dei creditori e degli investitori.

Le stesse vicende parlamentari del d.d.l. originario segnalano d'altronde i conflitti emersi nel corso del suo iter e come talune scelte finali siano in controtendenza rispetto a originari atteggiamenti maggiormente rigoristi: valga per tutti ricordare la prevista introduzione, quale fattispecie autonoma di delitto, del «grave nocumento al risparmio», figura da molti criticata e successivamente (e a ragione) declassata a circostanza aggravante del reato di false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori, di cui al novellato art. 2622 c.c.²⁷⁰.

9.2 *La nuova disciplina dei reati societari: in particolare il «falso in bilancio».*

²⁶⁸ Sulle novità in materia penalistica introdotte dalla legge sul risparmio cfr., SEMINARA, Considerazioni penalistiche sul disegno di legge di tutela del risparmio, in *Dir. pen e processo*, 2004, p. 504 ss.

²⁶⁹ Significativa è in particolare la circostanza che la riforma riduce notevolmente l'ambito di responsabilità degli enti disciplinata dal d.lgs. 231/2001: è questo infatti l'effetto scaturente dalla traslazione dal codice civile al testo unico della finanza di talune fattispecie di reato (vedi infra), in quanto dall'espunzione dal novero dei reati societari contemplati dal codice civile consegue anche la loro fuoriuscita dal novero dei reati previsti dall'art. 25 ter del d.lgs. 231/2001 (sul punto, per tutti, cfr. PERINI, La legge sul risparmio: prima lettura delle modifiche apportate alla disciplina della responsabilità degli enti di cui al d.lgs. 231/2001, in www.rivista231.it, marzo 2006, il quale sottolinea l'illogicità che il TUF delinea un sotto-sistema penale destinato alle società quotate e tendenzialmente più severo rispetto a quello avente ad oggetto le non quotate, ma lasciato al di fuori dell'ambito applicativo del d.lgs. 231/2001).

²⁷⁰ Sul punto anche MILANI, La riforma del risparmio: aspetti penalistici in www.dircomm.it, febbraio 2006.

Per ciò che concerne le modifiche introdotte alle sanzioni penali del codice civile, l'intervento vede l'introduzione (art. 2629-bis c.c.) del delitto di «omessa comunicazione del conflitto degli interessi» da parte di amministratori di società quotate, con titoli diffusi o sottoposte a vigilanza prudenziale (cfr. art. 31), nonché la rimodulazione dei reati di false comunicazioni sociali di cui agli art. 2621 e 2622 (cfr. art. 30).

Con riguardo al delitto di «omessa comunicazione del conflitto d'interessi», si tratta di una nuova norma incriminatrice che dà rilievo penale alla violazione degli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 2391, primo comma, c. c., violazione già sanzionata civilisticamente con l'impugnabilità della delibera e la responsabilità per danni dell'amministratore, dai commi terzo e quarto della norma medesima.

Sul punto, va innanzi tutto segnalato come appaia improprio (o quantomeno riduttivo) il riferimento al «conflitto d'interessi» contenuto nella rubrica della nuova norma penale, laddove la norma civilistica invocata non accenna al «conflitto», ma semplicemente ad «interessi degli amministratori». E ciò in quanto gli obblighi di comunicazione e di astensione contemplati dall'art. 2391 c.c. primo comma sono applicabili non solo quando l'interesse dell'amministratore sia «in conflitto» con quello della società, ma anche quando sia «coincidente»; ciò nel presupposto di far emergere tutti gli eventuali elementi che possano inficiare o condizionare l'autonomia di valutazione dell'amministratore e giustificare l'eventuale adozione della deliberazione anche in considerazione di questi (cfr. art. 2391, comma secondo, c.c.).

Anche sotto altri profili la formulazione della disposizione incriminatrice non va esente da critiche. Essa segna un passo indietro rispetto ai progressi effettuati in tema di tecnica legislativa dal d.lgs. 61/2002 di riforma del sistema delle sanzioni penali del codice; si ha infatti un ritorno al sistema del «metodo del rinvio», anziché confermare la scelta di un'espressa e puntuale indicazione nel precetto penale del comportamento sanzionato, impostazione questa foriera di dubbi interpretativi.

Basti pensare che, seppure la rubrica dell'articolo 2629-bis c.c. faccia riferimento (come detto) solo «all'omessa comunicazione del conflitto d'interessi», l'art. 2391, primo comma, c.c. in esso richiamato, stabilisce, oltre l'obbligo degli amministratori di comunicare tale conflitto, anche quello dell'amministratore delegato di astenersi dall'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale. Sicché potrebbe porsi il dubbio se l'amministratore delegato che comunichi agli altri amministratori e al collegio sindacale la propria situazione di conflitto, ma compia comunque l'operazione, sia passibile di sanzione (come invero appare ragionevole ritenere, nonostante la rubrica dell'art. 2629-bis c.c.).

Inoltre, norma civile e norma penale non sono comunque perfettamente sovrapponibili con riguardo alla delimitazione della condotta rilevante: nella prima la violazione dell'obbligo di comunicazione comporta la sanzione dell'impugnabilità della delibera solo qualora la deliberazione adottata con il voto determinate dell'amministratore «interessato» e «silente» possa recare danno alla società; la fattispecie penale, ai fini della sua integrazione, richiede invece il verificarsi di un danno «alla società o a terzi».

Il precetto penale, quindi, per un verso, estende l'applicabilità della sanzione da esso prevista anche alle ipotesi in cui il danno riguardi «soggetti terzi», laddove l'art. 2391 c.c. limita la sua attenzione ai danni che possono riguardare la società; per altro verso, circoscrive la propria efficacia alle ipotesi di «verificazione del danno», salvo poi discutere se il legislatore abbia voluto attribuire al «danno» la natura di evento integrativo della fatti specie di reato in ossequio al principio di materialità o necessaria offensività dell'illecito penale, oppure di condizione obiettiva di punibilità.

Con riguardo invece alla tematica delle false comunicazioni sociali, le attese suscitate dalla riforma erano strettamente correlate ai dubbi e alle perplessità sollevati dalla rielaborazione degli artt. 2621 e 2622 del codice civile in occasione della riforma societaria²⁷¹.

Tra gli studiosi non si era infatti mancato di rimarcare la particolare «urgenza» e «sollecitudine penalistica» del legislatore della riforma societaria che, invertendo logicamente la sequenza di un fisiologico processo normativo e con ciò alimentando sospetti di inconfessabili motivi di opportunità politica, con il decreto legislativo n. 61/2002 ha provveduto all'emanazione delle norme penali ben prima di quelle sostanziali (d.lgs. 6/2003) e processuali (d.lgs. 5/2003), nonché disposto l'immediata entrata in vigore della nuova disciplina sanzionatoria, derogando anche alla ordinaria *vacatio legis*, laddove la vastità e significatività della novella avrebbero lasciato supporre un adeguato e prolungato periodo di *vacatio*.

²⁷¹ Per un'efficace sintesi, anche con riguardo ai riferimenti bibliografici, si rinvia a CRESPI., Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta, in Riv. soc., 2001, p. 1345; ID., Il falso in bilancio e il pendolarismo delle coscienze, ivi, 2002, p. 449; COLOMBO, Il falso in bilancio e le oscillazioni del pendolo, ivi, p. 421; PULITANÒ, False comunicazioni sociali, in AA.VV., Il nuovo diritto penale delle società, a cura di Alessandri, Milano, 2002, p. 157; SANDRELLI, La tipologia delle false comunicazioni sociali e la responsabilità amministrativa, in AA.VV., La riforma del diritto societario, a cura di Di Cagno, Bari, 2004, p. 431; CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621-2642, in AA.VV., Commentario Scialoja Branca, N ed., 2004, p. 61 ss.; nonché a CASAROLI, Commento sub artt. 2621-2641, in AA.VV., Commentario breve al codice civile, diretto da Cian e Trabucchi, Padova, 2004, p. 2926 ss.

Altresì oggetto di rilievi critici era stata la scissione dell' originaria fatti specie di reato in un'ipotesi contravvenzionale (art. 2621) (e a tal proposito si è parlato di «bagattellizzazione del falso») e in una delittuosa (art. 2622), distinte solo dall' evento danno, con la conseguente trasformazione del delitto di false comunicazioni sociali da reato di pericolo (presunto) e formale in reato di danno e di evento.

Sottolineata era stata pure la configurabilità di entrambe le fattispecie di reato solo in presenza sia di un dolo generico che di uno specifico particolarmente intenso (rappresentati dall'«intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto»), laddove secondo i principi generali in tema di contravvenzioni (art. 42, comma quarto, c.p.) fungibile è l'elemento psicologico, sia esso dolo o colpa²⁷². Ciò per di più in un contesto di ordinamenti di altri paesi nei quali non è dato rinvenire alcun riferimento ad uno scopo di profitto ingiusto, né al danno per i soci o i creditori o al dolo intenzionale e che fondano la punibilità sul falso diretto (ed idoneo) ad ingannare, *sic et simpliciter*.

Perplessità sull'opportunità nel merito delle soluzioni adottate e riflessioni critiche sulla tecnica legislativa utilizzata avevano anche investito le scelte in tema di operatività e applicabilità delle sanzioni.

In particolare, stigmatizzato è stato il meccanismo di esenzione da pena scaturente dalle soglie quantitative di rilevanza del falso²⁷³ tale da fare ritenere non illeciti e quindi non sanzionabili anche comportamenti scientemente riprovevoli sotto il profilo della correttezza e moralità economica, con la conseguenza dunque di alimentare condotte di tipo opportunistico²⁷⁴.

²⁷² E a tal proposito di «contravvenzione anomala» parla CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621-2642, op. cit., p. 98, il quale precisa che trattandosi di contravvenzione e non di delitto, resta esclusa ogni rilevanza del tentativo.

²⁷³ Meccanismo peraltro fatto salvo dalla Corte Costituzionale (sent. 1.06.2004 n. 161, in Corro Giur., 10/2004, 1301, con nota di CERQUA, La nuova normativa sul falso in bilancio supera indenne il vaglio della Corte Costituzionale) che ha ritenuto inammissibile la questione di legittimità, sulla base del presupposto che un'eventuale dichiarazione d'in costituzionalità delle soglie avrebbe esteso l'ambito di applicazione della norma incriminatrice, in violazione del principio di riserva assoluta di legge sancito dall'art. 25, comma 2, Cost.

²⁷⁴ Nello stesso senso, seppur con riferimento a fattispecie criminose diverse dalle false comunicazioni sociali, è stato sottolineato (CASAROLI, Commento sub artt. 2621-2641, op. cit., 2929) come il legislatore, nei confronti degli autori di reati economici, in tal una ipotesi abbia elevato a «causa di estinzione speciale» la circostanza attenuante comune di cui all'art. 62, n. 6, cod. pen.: è il caso, ad esempio, dei reati di «illegale ripartizione degli utili e delle riserve» (art. 2627 c.c.) e «illecite operazioni sulle azioni o quote sociali o della società controllante» (art. 2628) per i quali è previsto che la restituzione degli utili (nel primo caso) o la ricostituzione delle riserve prima del termine previsto per l'approvazione del bilancio (in entrambi i casi) «estingue il reato,,; analogamente

Ancora, remore sull'opportunità e sulla coerenza dell'impianto sanzionatorio aveva sollevato la necessità, nell'ipotesi delittuosa dell'articolo 2622, della querela di parte da parte dei danneggiati ai fini della procedibilità dell'azione (fatta eccezione per il caso di illeciti concernenti le società quotate, per i quali è comunque prevista La procedibilità d'ufficio), requisito in materia sconosciuto da altri ordinamenti (ad eccezione di un marginale riferimento nel diritto spagnolo)²⁷⁵ e dal quale deriva la paradossale conseguenza che in presenza di danno, ma in mancanza di querela, dubbio sarebbe il potere della pubblica accusa di attivarsi ai sensi dell'articolo 2621, stante il rapporto di specialità tra le norme, che emerge dalla clausola di riserva contenuta nell'incipit dello stesso articolo 2621 («Salvo quanto previsto dall'art. 2622 ... »²⁷⁶).

Infine, denunciata era stata la singolare mitezza nella commisurazione delle pene, al più ritenuta adeguata, nelle ipotesi delittuose, alla repressione del falso in sé e per sé, a fronte invece dell'infittirsi dei requisiti richiesti per l'integrazione dei reati che ne elevano il grado di offensività²⁷⁷. In particolare, non si era mancato di sottolineare, anche da molti commentatori politici, come effetto fortemente voluto dal legislatore, al di là del ridimensionamento della

in tema di «indebita ripartizione dei beni sociali da parte dei liquidatori» (art. 2633) il reato si estingue se viene risarcito il danno ai creditori. L'autore richiamato, sottolinea che, al di là della rilevante deroga ai principi propri della parte generale del diritto penale (l'art. 56, comma quarto, c.p. prevede infatti che se l'autore del reato volontariamente impedisce l'evento soggiace alla pena stabilita per il tentativo, ridotta da un terzo alla metà, mentre nei casi sopra rappresentati, dopo che il reato si è perfezionato, il mero ravvedimento ex post comporta l'esclusione integrale della punibilità), è evidente come le scelte legislative in tema di esenzione da pena favoriscano valutazioni utilitaristiche degli autori dei reati, ;ai quali si consente di ottenere l'impunità pur dopo la consumazione del reato, con un vulnus alla credibilità e «tenuta» del sistema sanzionatorio, sia in termini di prevenzione generale che speciale.

²⁷⁵ CASAROLI, Commento sub artt. 2621-2641, op. cit., 2931, spiega, ma non giustifica, tale scelta legislativa in relazione al diverso interesse protetto che, essendo di natura individuale-patrimoniale nell'ipotesi delittuosa rende «tecnicamente possibile» il ricorso alla condizione di procedibilità, mentre non lo consente l'interesse pubblicistico-diffuso dell'informazione-trasparenza societaria, di cui non è dato individuare una puntuale titolarità.

²⁷⁶ In tal senso cfr. Musco, 1 nuovi reati societari, Milano, 2002, p. 33. L'opinione oggi prevalente ritiene tuttavia applicabile nel caso prospettato la norma contravvenzionale, in quanto il delitto dell'art. 2622 costituisce un reato complesso (espresso dalla contravvenzione più un evento di danno) e quindi, nei casi in cui quest'ultimo per qualsiasi motivo non sia procedibile, reputa legittimo un esclusivo riferimento alla fatti specie contravvenzionale, in relazione alla quale non dovrà ritenersi più operante la richiamata clausola di riserva; sul punto cfr., per tutti, CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621 -2642, op. cit., p. 100.

²⁷⁷ Ancora per tutti CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621-2642, op. cit., p. 100.

risposta sanzionatoria (essendosi passati dalla pena della reclusione da uno a cinque anni e dalla multa da due a venti milioni alla reclusione da sei mesi a tre anni per l'ipotesi delittuosa tipica²⁷⁸), fosse quello di addivenire a una drastica riduzione dei termini di prescrizione del reato (passata da dieci anni a tre anni o, al massimo a quattro anni e mezzo in presenza di fatti interruttivi, cfr. art. 157 c.p.).

L'art. 30 della legge 262/2005, pur provvedendo a una integrale riscrittura degli articoli 2621 e 2622, interviene in misura limitata e circoscritta sui contenuti, originari dei precetti in questione, disattendendo le aspettative di una riforma più incisiva dei reati di false comunicazioni sociali, in linea con la politica di rigore sanzionatorio che caratterizza le altre disposizioni del titolo, e sconfessando gli orientamenti parlamentari iniziali²⁷⁹.

Tra le novità, vi è innanzi tutto l'estensione del novero dei soggetti attivi dei reati anche ai «dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari», quali previsti dal nuovo art. 154-bis t.u.f. (come introdotto dall' art. 14 della legge in parola); al riguardo si è parlato di una vera e propria responsabilità da «status»²⁸⁰, collegata alla responsabilità certificativa che tali soggetti assumono con riguardo ai documenti contabili, posto che l'art. 14 della legge sul risparmio, sulla scorta del *Sarbanes-Oxley Act*, dispone che «gli atti e le comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società, sono accompagnati da una dichiarazione scritta del direttore generale o del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, che ne attestano la corrispondenza al vero».

Nell'ottica di un recupero della sanzionabilità di comportamenti in precedenza colpiti solo da disvalore morale si prevede poi, nelle ipotesi (sia delittuose che contravvenzionali) in cui il soggetto agente andrebbe esente da responsabilità penale per il mancato superamento delle soglie quantitative cui è ricollegata la punibilità, l'applicazione allo stesso di una sanzione pecuniaria amministrativa e l'interdizione sino a un massimo di tre anni dall' esercizio di uffici

²⁷⁸ Di contro, nella fattispecie contravvenzionale la pena edittale è stata elevata sino a due anni di arresto, rispetto a quella originaria di un anno e sei mesi (vedi anche infra).

²⁷⁹ In sede di prima approvazione, da parte del Senato, del d.d.l. sul risparmio nella sua originaria formulazione era maturata la proposta volta a trasformare nuovamente il reato di cui all'art. 2621 c.c. (come detto delineato quale figura contravvenzionale dal d.lgs. n. 61/2002) in delitto caratterizzato da una maggiore severità della conseguenza sanzionatoria (reclusione da uno a cinque anni), nonché a ridefinire il fatto tipico, abolendo le soglie di rilevanza penale introdotte sempre dal d.lgs. 61/2002. Nel corso del passaggio finale alla Camera tale impostazione è stata rimossa.

²⁸⁰ MILANI, La riforma del risparmio: aspetti penalistici, cit.

direttivi o comunque con poteri di rappresentanza presso persone giuridiche ed imprese private. La soluzione merita apprezzamento, nel presupposto che, con riguardo ai reati dei c.d. «colletti bianchi», le misure di tipo interdittivo e pecuniario-amministrativo manifestano una maggiore afflittività (e quindi deterrenza) rispetto all'irrogazione di pene detentive che, in relazione ai benefici di legge fruibili, restano per lo più in concreto inapplicate.

Significativo è anche che il nuovo testo dell'art. 2622 chiarisca espressamente che il danno integrante la fattispecie delittuosa ivi contemplata è quello arrecato non solo ai soci e ai creditori, ma anche alla società. Al di là del riconoscimento anche nella sede penalistica di un interesse proprio della società giuridicamente rilevante in ossequio alle tesi istituzionalistiche (con ciò che ne consegue in tema di legittimazione a proporre la querela che costituisce condizione di procedibilità), l'innovazione realizza sotto il profilo del soggetto leso un recupero della simmetria tra la responsabilità penale e le forme di responsabilità previste dal codice civile (art. 2392-2394).

Quanto infine alla rimodulazione della risposta sanzionatoria, la riforma eleva per l'ipotesi contravvenzionale il massimo edittale da un anno e sei mesi a due anni, mentre per quella delittuosa, ferma restando l'entità della pena prevista per l'ipotesi tipica, introduce una fattispecie aggravata (con pena da due a sei anni) qualora il fatto, concernente società quotate, abbia cagionato «un grave nocumento ai risparmiatori». E nell'intento di evitare dubbi interpretativi è lo stesso legislatore che ha dettato i parametri di tali gravità, individuando, in relazione ai noti default che hanno negli ultimi anni caratterizzato la cronaca economica, il «grave nocumento» quando questo «... abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se sia " consistito nella distruzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo».

Invero, tratta si di un adeguamento del livello sanzionatorio piuttosto timido. Con riguardo alla fattispecie contravvenzionale l'aver commisurato la pena detentiva al massimo di quanto consentito dalla natura dell'illecito non sembra conduca a un significativo ed effettivo innalzamento del livello di deterrenza. Con riguardo invece alla pena aggravata prevista per la fattispecie delittuosa, al di là della sua riferibilità alle sole ipotesi macroscopiche di dissesto, residuano dubbi in relazione ai parametri quantitativi che integrano la fattispecie, potendosi, tra l'altro, discutere circa i tempi in cui tali parametri debbano considerarsi raggiunti e quindi la verifica debba essere effettuata (essendo sia il numero dei risparmiatori che il livello dei corsi dei titoli soggetto ad oscillazioni e variabile nel tempo, soprattutto in presenza di situazioni precisi).

Le osservazioni che precedono e i proclami politici elettorali e post-elettorali inducono a opinare che gli assetti raggiunti dal reato di false comunicazioni sociali nella legge sul risparmio siano solo una tappa intermedia di una tormentata vicenda normativa, ancora lungi dal trovare un definitivo e generalmente condiviso approdo; il tutto sintomo di quell'epoca di transizione che oggi l'ordinamento vive, dibattuto tra la continua e frammentaria riforma delle regole e l'aspirazione a una nuova era di codificazione²⁸¹ e stabilità normativa, e che vede sacrificato il bene della certezza e coerenza del diritto nel tempo.

9.3 Le modifiche alla legge fallimentare e al testo unico bancario ...

La legge sul risparmio interviene - come detto - anche sulle disposizioni penali della legge fallimentare, provvedendo alla riformulazione, quale fattispecie di chiusura del sistema, rispetto a ipotesi di reato già contemplate, quella di «ricorso abusivo al credito» (art. 218 l.f.), perpetrato con la dissimulazione dello stato di dissesto o insolvenza (cfr. art. 32 della legge 262/2005).

Sotto il profilo sanzionatorio la nuova disposizione si caratterizza per un aumento di pena (passata da due anni a un minimo di sei mesi e un massimo di tre anni di reclusione) e per l'introduzione di una circostanza aggravante, nell'ipotesi in cui la condotta penalmente rilevante sia attribuibile a soggetti operanti in società sottoposte alla disciplina delle quotate, ciò in analogia a quanto previsto per la fattispecie delittuosa di false comunicazioni sociali.

Chiarimenti investono anche i soggetti attivi e gli elementi costitutivi del reato.

Sotto il primo profilo, si estende espressamente nella norma incriminatrice la qualifica di soggetto attivo, oltre che agli imprenditori, anche agli amministratori, ai direttori generali e ai liquidatori delle società, sostanzialmente superando l'art. 225 l.f. che contemplava l'estensione dell'originaria previsione penale ai soli amministratori e direttori generali. La novità è da porre in relazione al nuovo ruolo attribuito dalla riforma del diritto societario ai liquidatori di società, i cui compiti non sono più strettamente vincolati all'esecuzione delle operazioni di liquidazione, potendo gli stessi compiere anche tutti «gli atti necessari per la conservazione del valore dell'impresa, ivi compreso il suo esercizio provvisorio» (cfr. art. 2487, comma primo, lett. c), c.c.), con la conseguenza che gli stessi, in relazione alla finalità suddetta, sono in linea di principio legittimati a ricorrere o a continuare a ricorrere al credito.

²⁸¹ Che ha visto nella scorsa legislatura l'emaneazione di numerosi testi unici: in materia di assicurazioni, previdenza complementare, beni culturali, comunicazioni, disciplina del consumo, ecc.

Sotto il secondo profilo, viene specificato che la dissimulazione rilevante non necessariamente deve concernere lo «stato di dissesto» (e quindi una situazione conclamata ed irreversibile di default economico), quanto anche lo «stato d'insolvenza», secondo l'accezione propria della disciplina fallimentaristica.

Di problematica interpretazione è invece il venir meno dell'inciso iniziale dell'originaria disposizione «salvo che il fatto costituisca un reato più grave ... » volto a disciplinare il concorso con altre norme incriminative, sostituito dal nuovo «...anche al di fuori dei casi di cui agli articoli precedenti ... ».

Non sembra infatti possibile ritenere che il legislatore, con tale novità, abbia voluto stabilire l'applicabilità di più norme incriminative con riguardo alla medesima condotta, in spregio al principio di sussidiarietà, quanto piuttosto abbia voluto punire il ricorso abusivo al credito anche quando lo stato d'insolvenza o di dissesto non trovino formalizzazione in una dichiarazione di fallimento o pronuncia ad essa equiparata. Resta tuttavia anomala la collocazione della disposizione così riscritta, trovando essa sede in un capo intitolato «reati commessi dal fallito».

In stretta connessione con la novella alla legge fallimentare in tema di ricorso abusivo al credito e in funzione di tutela anticipatoria rispetto alla stessa e ad altri reati (truffa: art. 640 c. p.), la legge sul risparmio con l'art. 33, ripristina all'art. 137 (comma 1-bis) del testo unico bancario il reato di mendacio bancario, già abrogato dal d.lgs. 11 aprile 2002 n. 61²⁸², confermando la sensazione di una certa schizofrenia del legislatore nella materia penale commerciale, avvalorata dalla ricordate vicissitudini della disciplina sul falso in bilancio e dai trasferimenti di norme penalistiche dalla legislazione speciale a quella codicistica e viceversa (vedi infra).

Si tratta di una riproposizione «tout court» della norma previgente, che trova i suoi più lontani precedenti nell'art. 95 della legge bancaria del 1936, senza alcun inasprimento della pena (la

²⁸² Al riguardo si è parlato di abrogazione «formalmente sostanziale», trattandosi di disposizione presso che ignorata dalla giurisprudenza e di limitatissima applicazione, nonché di abrogazione «sostanzialmente formale», ritenendosi (da molti) il mendacio bancario una fattispecie interna al delitto di (tentata) truffa, fattispecie prevalente in virtù della clausola di riserva contenuta nello stesso art. 137, comma 1, TUB; in tal senso CONTENTO-LOSAPPIO, I reati contro la banca, in AA.VV., Testo unico delle leggi in materia bancaria e ereditizia, a cura di Belli, Patroni Griffi, Contento, Porzio e Santoro, Bologna 2003, tomo 2, 2311, ove ulteriori riferimenti bibliografici. Per l'autonoma rilevanza del mendacio bancario rispetto alla tentata truffa cfr. invece SEVERINO DI BENEDETTO, Commento sub art. 137, in AA.VV., Commentario al testo unico delle disposizioni in materia bancaria e creditizia, a cura di Capriglione, II ed., tomo 2, Padova, 2001, 1062.

sanzione della reclusione fino a un anno e la multa fino a dieci milioni è infatti sostituita dalla reclusione fino a un anno e dalla multa fino a 10.000 euro), volta a tutelare nell'erogazione del credito la libertà di scrutinio del banchiere, salvaguardandone il giudizio da asimmetrie informative²⁸³.

La pedissequa riformulazione lascia dunque confermate le perplessità poste in luce dalla dottrina sulla configurazione della fattispecie incriminatrice e incentrate sull'uso dell'avverbio «dolosamente» nell'ambito di una fattispecie delittuosa punibile già solo a titolo di dolo ai sensi dell'art. 43 c.p., nonché sulla possibilità di ritenere penalmente rilevanti anche comportamenti meramente reticenti o omissivi nella comunicazione di notizie e dati sulla costituzione e situazione economica, patrimoniale e finanziaria del soggetto richiedente il credito, considerato che la lettera della legge punisce solo chi « ... fornisce dolosamente ... » dette notizie e dati²⁸⁴.

Le modifiche alle disposizioni penali del testo unico bancario si completano con l'integrazione delle ipotesi di reato concernenti l'abusivo esercizio di attività finanziaria, colmando la lacuna relativa all'illegittimo svolgimento di attività riservata ai soggetti iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. art. 38).

In mancanza di iscrizione nel suddetto elenco speciale, diviene applicabile la sanzione dell'arresto da sei mesi a tre anni, stessa pena prevista per la mancata iscrizione nell'apposita sezione dell'elenco generale riservato ai soggetti esercenti in via prevalente attività finanziaria, ma non operanti nei confronti del pubblico (art. 132, comma 2, TUB, come riformulato).

Sembra preferibile ritenere che si tratti di un reato proprio, realizzabile solo da soggetti che comunque siano già iscritti nell'elenco generale degli intermediari finanziari previsto dall'art. 106 TUB. Diversamente opinando, dovrebbe sostenersi il concorso tra il delitto del primo comma (omessa iscrizione nell'elenco generale) e la contravvenzione del secondo comma

²⁸³ Su tutti cfr. STORTONI - MEYER., "Diritto penale della banca, del mercato mobiliare e finanziario", Torino, 2002; degli stessi autori, "La tutela penale dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia", in Riv. trim. dir. pen. econ., 1994, p. 823 ss.

²⁸⁴ Sul punto, in senso negativo, SEVERINO DI BENEDETTO, Commento sub art. 137, in AA.VV., Commentario al testo unico delle disposizioni in materia bancaria e creditizia, cit., 1063, argomentando anche dalla diversa formulazione dell'art. 137, comma 2, che in tema di falso interno attribuisce espressa rilevanza ai fatti omissivi. Nello stesso senso FOFFANI, Reati bancari, in AA.VV., Manuale di diritto penale dell'impresa, a cura di Pedrazzi, Alessandri, Foffani, Seminara e Spagnolo, Bologna, 2000, 500. Contra, sulla analoga previsione dell'art. 95 della legge bancaria del 1936, ALIBRANDI, I reati bancari, Milano, 1976, 39.

(omessa iscrizione nell'elenco speciale) dell'art. 132 TUB, considerato che l'art. 107, comma 5, prevede come necessaria la doppia iscrizione.

9.4 ... e al testo unico della finanza.

Ancor più incisivo è stato il rimaneggiamento da parte della legge n. 262/2005 delle disposizioni incriminatrici del testo unico della finanza.

Qui, nel segno di una nuova centralità della disciplina speciale, anche con riguardo ai profili penalistici, si ripropone con adeguamenti, trasferendolo dal codice civile, il reato di «falso in prospetto», che sostituisce l'omologa previsione dell' art. 2623 cod. civ. (cfr. art. 34) e se ne inasprisce la vis sanzionatoria.

La nuova formulazione della norma configura infatti la fattispecie, non come delitto di evento, bensì di «pericolo concreto», unificando le due originarie figure di reato, delittuosa e contravvenzionale, discriminate dall'elemento (ora caduto) del prodursi o meno di un danno patrimoniale ai destinatari del prospetto²⁸⁵. Nella stessa linea si collocano l'eliminazione del requisito della consapevolezza della falsità delle informazioni da parte del soggetto agente²⁸⁶ e l'aumento sino a cinque anni del massimo edittale.

Resta tuttavia fortemente caratterizzato il dolo generico e specifico richiesto all' agente che espone false informazioni od occulta dati e notizie, consistente nello scopo di conseguire per sé o altri un ingiusto profitto e con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto.

Sempre nell' ottica di un ritorno alla disciplina speciale si reintroduce, con specifico riferimento alle società con azioni quotate, alle società da queste controllate e alle società che emettono strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, il reato di «falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione», creando un doppio binario con la previsione dell'art. 2624 cod. civ. (a sua volta già sostitutivo dell'art. 175 TUF), che resta applicabile alle ipotesi di revisione diverse da quelle disciplinate dal TUF (cfr. art. 35).

²⁸⁵ E ciò, si badi bene, in antitesi alle scelte effettuate per i reati di false comunicazioni sociali.

²⁸⁶ Invero non sembra debba ascrivarsi all'eliminazione del requisito della consapevolezza della falsità una maggiore rigidità della fattispecie, considerato che tale consapevolezza deve comunque ritenersi implicita nell'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, dolo intenzionale conservato dal legislatore della riforma. Sottolinea che chi ha intenzione di ingannare deve necessariamente essere ben consocio della falsità anche CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621-2642, op. cit., p. 103.

Dal raffronto tra la disposizione del codice civile e quella speciale di nuova introduzione emerge, analogamente al reato di falso in prospetto, come sia stato eliminato il requisito della consapevolezza della falsità delle informazioni da parte del soggetto agente, aumentato sino a cinque anni il massimo edittale, ed unificate in delitto le fatti specie di reato previste dalla norma del codice, a prescindere dal verificarsi di un danno patrimoniale.

Diversamente tuttavia dalla disposizione in tema di falso in prospetto, il dolo richiesto nell'ipotesi base è solo quello relativo «all'intenzione di ingannare i destinatari» delle relazioni o delle comunicazioni. Lo scopo di conseguire un profitto in danaro o altra utilità (sia essa data o promessa) viene infatti a costituire una fattispecie aggravata con aumento della pena sino alla metà, unitamente all'ipotesi in cui il reato sia commesso in concorso con gli amministratori, i direttori generali e i sindaci della società assoggettata a revisione²⁸⁷.

Quale norma di chiusura del sistema, collegata alla precedente, si introduce poi uno specifico delitto concernente la «corruzione dei revisori» che si sovrappone in parte (con aggravamento della pena) alla figura dell' «infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità» disciplinata dall'art. 2635c.c. (cfr. art. 35 che introduce un nuovo art. 174-ter nel TUF).

Anche in tal caso, rispetto la disposizione codicistica, la maggiore pregnanza sanzionatoria della nuova norma emerge - oltre che dalla diversità dei minimi e massimi edittali - dalla circostanza che non è richiesto ai fini dell'integrazione della fattispecie il prodursi di un nocumento alla società, essendo sufficiente il compimento o l'omissione di atti in violazione degli obblighi inerenti all'ufficio, per denaro o altra utilità data o promessa.

Il quadro delle integrazioni apportate al testo unico della finanza si completa infine con la tipizzazione di nuove figure di illeciti amministrativi, quali quelle relative alle «false comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle società quotate» (art. 36) e alla «omessa comunicazione degli incarichi di componente di organi di amministrazione e controllo» (art. 37), entrambe cedevoli qualora in concreto il comportamento tenuto integri fattispecie penalmente sanzionate.

9.5 L'«anomala» Commissione per la tutela del risparmio.

²⁸⁷ La medesime pene previste per l'ipotesi base e per quelle aggravate si applicano poi a chi dà o promette l'utilità nonché agli amministratori, ai direttori generali, e ai sindaci della società assoggettata a revisione, che abbiano concorso a commettere il reato (comma 3).

Non tanto «*ratione materiae*», quanto piuttosto «*ratione loci*» qualche riflessione conclusiva merita la «Commissione per la tutela del risparmio», disciplinata dai commi 3, 4, 5 e 6 dell'articolo 30, in coda dunque alla riformulazione dei reati di false comunicazioni sociali.

Anche i primi commenti della stampa specializzata²⁸⁸ hanno sottolineato il carattere «oscuro» di detta Commissione, introdotta in limine nell'emendamento governativo sul quale è stata posta la fiducia, ed il cui collegamento con la materia penalistica sembra risiedere esclusivamente nella previsione che la stessa « ... ha l'obbligo di rendere rapporto all'autorità giudiziaria».

Invero si è in presenza di una figura che sotto molteplici aspetti solleva perplessità, sia per la sua collocazione istituzionale, sia per la regolamentazione che ne è stata data, in larga misura lacunosa.

Difetta, innanzitutto, l'indicazione da parte della legge dell'obiettivo di tale Commissione, delle finalità che ne devono caratterizzare l'operato, e che pare limitativo ricondurre a quelle di «mera polizia», come potrebbe indurre ad opinare il sopra citato obbligo di rapporto all'autorità giudiziaria, obbligo peraltro connaturato (ove non si verta in tema di delitti perseguibili solo a querela della persona offesa) alla natura pubblica della Commissione e alla qualità di pubblici ufficiali dei membri e dei funzionari che la compongono (cfr. art. 361 c. p. relativo).

L'indicazione delle funzioni dell'organo in questione è invece rimessa ad un regolamento governativo (da assumersi su proposta del Presidente del Consiglio, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze), al quale per l'appunto è demandato il compito di determinare « ... i requisiti di nomina del presidente e dei membri della Commissione e le funzioni della Commissione, al fine di garantirne l'autonomia e l'efficacia operativa», laddove anche detto riferimento «all'efficacia operativa» non riesce a dare contenuto al riconoscimento di «funzioni» la cui perimetrazione resta dunque insindacabilmente rimessa al regolamento governativo, che non trova nella legge limite o vincolo alcuno.

Ciò oltre a costituire un unicum nel nostro ordinamento - di dubbia legittimità considerato il principio di riserva di legge (art. 97 Cost.) che presiede all'istituzione degli organi della Pubblica Amministrazione e che ne investe anche la configurazione delle funzioni (potendo invece l'organizzazione essere rimessa a fonti secondarie) - appare tanto più rimarchevole considerato che la Commissione stessa è posta « ... alle dirette dipendenze funzionali del

²⁸⁸ BUFACCHI, Più poteri all'Antitrust ma resta il “condominio”, in *Il Sole 24 Ore* del 22.12.2005.

Presidente del Consiglio dei Ministri», cioè dell'Autorità che è chiamata (attraverso il suo potere di proposta) a determinarne le funzioni.

In altri termini si attribuisce alla Presidenza del Consiglio un potere, sostanzialmente in bianco, di dotarsi di uno strumento di supervisione, intesa in senso lato, su tutto ciò che concerne la materia della «tutela del risparmio», valendosi tra l'altro di dipendenti delle amministrazioni pubbliche posti «...in posizione di comando secondo i rispettivi ordinamenti...».

Al di là della funzione di «occhio governativo» sulla materia *de qua*, la Commissione potrebbe essere chiamata anche a svolgere funzioni conciliative, come sembrerebbe suggerire la disposizione secondo la quale essa opera d'ufficio «... o su istanza dei risparmiatori». In tal senso la sua azione verrebbe a ricalcare quella di altri organismi operanti in ambito finanziario, come l'Ombudsman bancario, ovvero potrebbe essere riconducibile alla funzione di mediazione e risoluzione di controversie svolta dai sistemi A.D.R. (*Alternative Dispute Resolution*) di matrice anglosassone²⁸⁹.

Maggiormente problematico sarebbe riconoscere alla Commissione una vera e propria competenza paragiurisdizionale o giustiziale sulle questioni sottoposte alla sua attenzione.

Con specifico riferimento alle funzioni giustiziali, la dottrina dominante ha sottolineato come queste si esplicano mediante l'insieme dei mezzi di autotutela contenziosa²⁹⁰ e sono pertanto proprie degli organi che nella Pubblica Amministrazione o ricoprono una posizione apicale rispetto agli uffici gerarchicamente sott'ordinati o addirittura sono garanti del l'ordinamento (come nel caso del Capo dello Stato competente a provvedere sui ricorsi straordinari).

Appare chiaro come alla Commissione in parola non possa essere riconosciuto tale ruolo, considerato che essa comunque opera come organismo subordinato, alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio, e con riferimento a un campo di attività che coincide con quello riservato a specifiche amministrazioni indipendenti, estranee dunque alla gerarchia amministrativa²⁹¹.

²⁸⁹ Sui sistemi A.D.R. in ambito finanziario cfr. SANGIORGIO, La realizzazione in Italia di sistemi di alternative dispute resolution. Il caso dell'Ombudsman bancario, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, Roma, 1999, II, 875.

²⁹⁰ Sulle forme e sulle problematiche dell'autotutela contenziosa, cfr. per tutti MAZZAROLLI, I ricorsi amministrativi, in AA.VV., Diritto Amministrativo, Bologna, 1993, II, 1757.

²⁹¹ Ciò pure se nell'ordinamento bancario e finanziario non sarebbe figura del tutto nuova: il riferimento è al ricorso gerarchico improprio previsto dall'articolo 9 del TUB, relativo ai provvedimenti adottati da Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri di vigilanza e reclamabili al CICR.

Chiarimenti sul ruolo della Commissione e sulla sua collocazione nel quadro degli assetti di vertice dell' ordinamento finanziario potranno poi venire non solo dal regolamento governativo chiamato a disciplinarne le funzioni, ma anche dallo «statuto dei risparmiatori e degli investitori» che il Governo stesso è delegato a emanare ai sensi dell'articolo 27, comma 3, della legge in esame, nonché dai decreti legislativi di adeguamento del TUF e del TUB alla legge medesima, come previsto dall' art. 43 della stessa.

In attesa di nuovi lumi sul punto, resta comunque da stigmatizzare come la regolamentazione della Commissione in parola, quantomeno sotto il profilo della tecnica legislativa se non dell'opportunità politica, sia il frutto di taluni eccessi demagogici che qua e là hanno caratterizzato la legge sul risparmio nella rimodulazione degli assetti organizzativi e delle competenze delle autorità di vertice dell' ordinamento finanziario, rimodulazione che, in taluni casi, nella lettera della legge, forse travalica lo stesso intento del legislatore²⁹².

²⁹² Significative sul punto appaiono due questioni.

La prima concerne la doppia competenza Banca d'Italia (per le valutazioni attinenti la sana e prudente gestione) e Antitrust (per le valutazioni relative all' assetto concorrenziale del mercato) che l'art. 19 comma 12 della legge introduce con riguardo alle operazioni di concentrazione che investano banche. Orbene la norma in parola prevede tale competenza con riferimento «alle operazioni di acquisizione di cui all' articolo 19 ... » del testo unico bancario, disposizione questa che si riferisce sia all'acquisizione del controllo di banche, sia più generalmente all'acquisizione di partecipazioni superiori al 5% del capitale o dei titoli dotati di diritto di voto nell'assemblea ordinaria. Sarebbe pertanto che, anche in quest'ultimo caso, sia necessaria l'autorizzazione dell'Antitrust, come sostenuto dall'Autorità medesima, pur invocando sul punto un chiarimento legislativo. Militano tuttavia a favore dell'opposta tesi pregnanti considerazioni riconducibili alle competenze dell'Antitrust, che la disciplina comunitaria e interna circoscrivono alle «operazioni di concentrazione», intese come fusioni o acquisizioni del controllo. Apparirebbe dunque irragionevole ritenere che il legislatore abbia voluto con la nuova disposizione derogare per il solo comparto bancario a un'impostazione generale di matrice comunitaria; ciò senza considerare che, un'eventuale estensione dell'area di competenza dell' Antitrust, riguarderebbe anche soggetti esteri intenzionati ad acquisire partecipazioni di minoranza in banche italiane, determinandosi in tal senso una possibile barriera all'entrata sul mercato nazionale, in contrasto con il principio di libera circolazione dei capitali. La seconda questione investe invece l' art. 11, comma 3 della legge 262/2005 che introduce nel TUF un nuovo art. 25-bis, che assoggetta la sottoscrizione e il collocamento di «prodotti finanziari» emessi da banche (nonché, in quanto compatibili, da imprese di assicurazione) alle norme del TUF concernenti la prestazione di servizi di investimento (art. 21 TUF) e i relativi contratti (art. 23 TUF), ed attribuisce in materia alla Consob i poteri di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva previsti dal TUF sui soggetti abilitati e sulle imprese di assicurazione, al fine di garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli intermediari. Ciò in un contesto in cui l'art. 1, comma 1, lett. u) del TUF detta una definizione ampissima di prodotti finanziari, per tali dovendosi intendere «gli strumenti finanziari e ogni altra firma di investimento di natura finanziaria»,

D'altronde le ricordate tormentate vicende dell' iter parlamentare, allorché a fine legislatura sembrava che il d.d.l. sul risparmio dovesse ormai essere accantonato in attesa di tempi migliori, testimoniano che la necessità di procedere «comunque e con urgenza» ha prevalso su ogni altra esigenza, e particolarmente su quelle di ordine logico-sistematico e di *drafting* legislativo, venendo così improvvisamente recuperato e blindato con la fiducia un testo,

In tema di trasparenza rilevano altresì le norme del Titolo VI del TUB, anch'esse oggetto di rivisitazione da parte della legge 262/2005 che, tra l'altro, ha previsto l'intesa tra Banca d'Italia e Consob per la proposta al CICR della regolamentazione in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali relativamente alle «attività (diverse dai servizi di investimento) svolte nel territorio della Repubblica dalle banche e dagli intermediari finanziari" (cfr. nuovo art. 127, comma 3, del TUB). La materia della trasparenza bancaria è stata oggetto quindi di una significativa modificazione delle competenze regolamentari, essendo stata introdotto con riguardo al potere di iniziativa regolamentare un coordinamento tra Banca d'Italia e Consob (da estendersi presumibilmente anche all'adozione di atti interpretativi, alle risposte ai quesiti formulati dagli operatori, etc.), rimanendo peraltro affidati in via esclusiva alla prima autorità i poteri informativi e ispettivi, nonché quelli sanzionatori previsti dal TUB, non avendo sul punto la legge sul risparmio modificato l'art. 128 del TUB.

È di palese evidenza come, ai fini della individuazione del regime applicabile in tema di trasparenza, diviene essenziale la distinzione tra prodotti finanziari - come detto integralmente ricondotti alla disciplina del TUF a prescindere dal soggetto agente - e attività svolta da banche e intermediari finanziari soggetta alla normativa TUB.

Al riguardo si può osservare che, antecedentemente alla legge 262/2005, si era ritenuto che tra i prodotti finanziari, oltre agli strumenti finanziari elencati nell'art. 1 comma 2 del TUF, rientrassero anche i depositi bancari e postali remunerati nonché le polizze assicurative a contenuto anche di investimento (c.d. unit-linked); a tal proposito, per escludere la raccolta dei depositi bancari e postali dalla disciplina della sollecitazione all'investimento (che è riferita ai prodotti finanziari ex art. 94 TUF), è stata introdotta la specifica disposizione derogatoria dell'art. 1, comma 1 lett. t) del TUF (per tutti, RESCIGNO, Commento sub art. 1, in AA.VV., Il Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I, 8).

Ciò posto, qualora si desse alla nozione di “prodotto finanziario” un'estensione tale da comprendere anche i depositi bancari nel senso sopra indicato (e ciò in mancanza sul punto di un'apposita disposizione derogatoria), ne conseguirebbe per le banche che la sottoscrizione e il collocamento di tutte le forme di raccolta remunerata (obbligazioni, buoni, depositi remunerati, conti correnti remunerati) resterebbe rimessa alla competenza della Consob per tutti gli aspetti di vigilanza (regolamentare, informativa e ispettiva) relativa alla trasparenza e correttezza dei comportamenti, secondo le disposizioni del TUF; mentre gli impieghi (mutui, finanziamenti, etc.) rimarrebbero disciplinati - per i profili di trasparenza - dalle disposizioni del Titolo VI del TUB, così come modificato dalla legge 262/2005.

Corollario di tale linea interpretativa è che la Banca d'Italia vedrebbe enormemente (ed implicitamente) svuotate le proprie competenze in tema di trasparenza bancaria.

bisognoso di ulteriori affinamenti, la cui improvvisa accelerazione della procedura di approvazione è apparsa frutto di contingenti ragioni politico-elettorali e di *impasse* istituzionali alle quali non si è riusciti a dare diversa soluzione.

Ne è scaturita una legge di riforma dal linguaggio giuridico spesso poco chiaro, ridondante, che genera dubbi interpretativi in quanto talora scarsamente coerente con i principi base dell'ordinamento, che conscia dei suoi limiti si pone come momento di transizione verso una futura opera di sistemazione demandata a ulteriori deleghe legislative²⁹³ e che talora alimenta i dubbi di essere figlia di una ridefinizione in chiave punitiva del ruolo e delle competenze di talune autorità di settore, senza per questo sposarsi con le esigenze di un' economia di mercato, come si evince dalle critiche di coloro che hanno formulato una prima valutazione del provvedimento normativo in parola²⁹⁴.

²⁹³ Le ricordate deleghe di cui all'articolo 27, comma 3, e all'art. 43 della legge in esame.

²⁹⁴ Per tutti ROSSI G., Il risparmio? È la peggiore legge degli ultimi trenta anni, in *Corriere della Sera* del 13.01.2006; MARCHETTI P. e GRECO M. (intervista a), Una legge troppo dirigista che non aiuta il mercato, in *Il Sole 24 Ore* del 29.01.2006.

CAPITOLO DECIMO
IPOTESI DI TUTELA CONTRATTUALE DEGLI INVESTITORI ALLA LUCE DELLA
NUOVA LEGGE SUL RISPARMIO

10.1 Premessa

Le «disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari» recate dalla L. 28.12.2005, n. 262 costituiscono l'esito di un processo di germinazione normativa che - promosso inizialmente per coordinare il t.u. sulla intermediazione finanziaria, il t.u. bancario e la riforma della disciplina societaria - ha assunto via via maggiori compiti e suscitato sempre più estese aspettative da parte dei risparmiatori a causa degli scandali finanziari che si sono susseguiti nel nostro Paese nell'ultimo quinquennio. Il legislatore ha in parte soddisfatto, in parte lasciati inevasi gli adempimenti che emergevano dal progetto, ampio ed articolato, predisposto a suo tempo, e non si è curato di coordinare la nuova disciplina con altre norme entrate in vigore qualche mese prima della sua approvazione: in particolare due «codici di settore» quali il Codice del consumo (d.lgs. 6.9.2005, n. 206) e il Codice delle assicurazioni private (d.lgs. 7.9.2005, n. 209), peraltro anche questi codici non coordinati tra loro. Certamente, i principi generali della nuova legge e i suoi obiettivi sono condivisibili²⁹⁵, ed è anche vero che la legge «segna una decisiva svolta non solo nelle modalità di regolazione del settore finanziario italiano, ma anche nella stessa cultura giuridico-finanziaria del nostro Paese», ma i commenti che si sono via via raccolti sul testo ne hanno messo in evidenza aporie, lacune, oscurità interpretative²⁹⁶, che implicherebbero un intervento legislativo correttivo, al fine di non lasciare irrisolte alcune questioni di fondamentale interesse per la tutela dei risparmiatori.

Comunque, i controlli nel governo societario, la trasparenza dei rapporti societari, i rapporti tra banca e impresa, i conflitti d'interesse delle banche nella prestazione dei servizi di investimento, la circolazione dei prodotti finanziari, le regole di comportamento, la risoluzione stragiudiziale delle controversie e la istituzione del fondo di garanzia

²⁹⁵ In questo senso v. BANCA D'ITALIA, Memoria sulla legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, presentata al CNEL in occasione della audizione del dott. P.L. Ciocca, Roma, 7.6.2006.

²⁹⁶ Sul punto SALAFIA, La legge sul risparmio, ne *Le società*, n. 2/2006, p. 137 ss.

costituiscono un complesso di solide misure che dovrebbero già migliorare notevolmente la situazione degli investitori.

Un capitolo a sé, solo marginalmente sfiorato dalla nuova disciplina, è dato dai rapporti contrattuali che gli investitori non professionali istituiscono con gli intermediari. A questo proposito la nuova disciplina appare piuttosto laconica, rimanendo quindi l'intera materia affidata alla normativa del codice civile, alla legislazione speciale e regolamentare previgente, agli orientamenti oscillanti della giurisprudenza.

Fa specie però che un legislatore sempre più deciso a limitare l'autonomia privata traducendo in norme - anche orientate alla protezione del contraente debole - le figure contrattuali che erano classificate in «tipi sociali» (come la cessione dei crediti d'impresa, la subfornitura, il *franchising*, e così via) abbia perduto l'occasione di fare luce sul complesso degli obblighi legislativi degli intermediari nei confronti dei risparmiatori e soprattutto sui rimedi azionabili in caso di violazione di tali obblighi.

10.2 Le aspettative insoddisfatte.

Venendo alle aspettative insoddisfatte, si possono distinguere le materie affrontate dalla nuova disciplina (quali, a titolo meramente esemplificativo, i conflitti d'interesse, le regole di comportamento, la risoluzione stragiudiziale delle controversie) da quelle che la nuova disciplina ha ignorato, quali appunto i rimedi in caso di violazione degli obblighi legislativi imposti all'intermediario nella conclusione di contratti con i risparmiatori.

(i) I conflitti d'interesse

In materia di conflitti d'interesse²⁹⁷ le obiezioni sono dovute ad una duplicità di ragioni: da un lato, il rinvio della loro dettagliata disciplina alle leggi delegate e ai regolamenti delle Autorità indipendenti competenti in materia; dall' altro lato la lacuna della previsione dei rimedi riservati all'investitore nel caso di violazione della normativa. In ogni caso, è rimasta inalterata la dizione dell'art. 21 c. 1 lett. c) sull'obbligo di «ridurre al minimo» i conflitti d'interesse e sull' obbligo di assicurare la trasparenza e l'equo trattamento dei clienti, che

²⁹⁷ In argomento v. C. COMPORTI, I conflitti di interessi nella disciplina comunitaria dei servizi finanziari, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, 593 ss.

aveva dato luogo a critiche per la sua ambiguità e quindi per la sua incertezza interpretativa²⁹⁸.

(ii) Le regole di comportamento

In materia di regole di comportamento, si possono formulare identiche osservazioni, con l'aggravante che anche in questo caso è rimasta inalterata la dizione del principio generale in base al quale i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, previsto dall' art. 21 c. 1 lett. a), dal momento che le regole aggiunte non fanno che elevare a norma primaria una disciplina già dettata in via regolamentare²⁹⁹. Il problema ritorna (e di questo si darà conto tra poco) a proposito delle conseguenze della violazione degli obblighi sui contratti conclusi con gli investitori.

(iii) La risoluzione stragiudiziale delle controversie

Sulla risoluzione stragiudiziale delle controversie il discorso dovrebbe essere più diffuso: l'art. 128 bis aggiunto al t. u. bancario fa obbligo a banche e intermediari finanziari di «aderire» a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori.

Il testo non dà la definizione di consumatore.

È certamente apprezzabile il fatto che, al di là del credito al consumo, per la prima volta compare questo termine nell' ambito di una disciplina come quella bancaria e finanziaria, in cui la controparte dell' operatore professionale è sempre stata denominata come cliente³⁰⁰. Tuttavia, la definizione di consumatore è assai controversa, non solo per le molteplici formulazioni legislative contenute, oltre che nel Codice del consumo, nelle norme che non sono state incluse nel Codice, ma anche per la sua definizione emergente in un'ampia e variegata giurisprudenza, che va al di là delle posizioni assunte dalla Corte di Giustizia e dalla Corte costituzionale³⁰¹.

²⁹⁸ Sul punto v. per ALPA, Introduzione al diritto dei consumatori, Roma-Bari, 2006.

²⁹⁹ Sul punto v. ancora ALPA, Introduzione al diritto dei consumatori, Bari, 2002.

³⁰⁰ In argomento, nell'ampia letteratura, v. GAGGERO, La modificazione unilaterale dei contratti bancari, Padova, 1999.

³⁰¹ Corte di Giustizia delle Comunità europee, 22.11.2001, nei procedimenti riuniti C-541/99 e C-542/99; Corte Cost. 30.6.1999, n. 282 (ord.); 22.11.2002, n. 469; entrambe le Corti hanno optato per una nozione restrittiva,

Si deve poi osservare che le procedure sono affidate ad una deliberazione del CICR, su proposta della Banca d'Italia. Si impone l'imparzialità dell' organo decidente, la cui composizione è affidata allo stesso CICR, e la rappresentatività dei soggetti interessati. Gli scopi perseguiti sono la rapidità, l'economicità della soluzione, l'effettività della tutela. Ma anche a non sottilizzare sulla opportunità di rimettere ad una deliberazione amministrativa la istituzione di tali organismi, che incidono su interessi (sia pur disponibili da parte dei contraenti) che assurgono alla natura di diritti soggettivi, nulla si dice in ordine: alle modalità processuali, al principio del contraddittorio, alla natura della decisione (che dovrebbe essere presa in via di equità, piuttosto che non in via di diritto), alla inclusione delle modalità di risoluzione in clausole contrattuali sottoscritte dal cliente, alla competenza dell'organo decidente, e soprattutto alla natura dell' ADR, che potrebbe essere meramente conciliativa, oppure mediatrice oppure arbitrale.

(iv) La responsabilità delle Autorità di Vigilanza

A queste aspettative disattese preme pure elencare quella relativa alla responsabilità delle Autorità di Vigilanza. Non è detto che ogni fattispecie debba essere normata in modo dettagliato, e che non vi possa essere ampio spazio alla applicazione dei principi generali (nel nostro caso, all' art. 2043 cod. civ.). Ma l'enorme elaborazione dottrinale e una certa continuità della soluzione dei rarissimi casi giurisprudenziali non hanno risolto il problema fondamentale, che riguarda la responsabilità civile, oltre che la responsabilità amministrativa, penale e politica, delle Autorità amministrative indipendenti nell' esercizio delle loro funzioni. Il tema ha ripreso interesse con l'ampliarsi dell' area della responsabilità civile a seguito delle pronunce della Corte di Cassazione sulla responsabilità per il danno derivante dalla lesione di interessi legittimi. Ma non è così semplice da risolvere, dal momento che argomenti a favore e argomenti contrari all'affermazione della responsabilità si equivalgono sul piano del fondamento giuridico e sul piano dell' analisi economica del diritto³⁰². Di più. L'esperienza di

riguardante la sola persona fisica; la Corte di Cassazione francese (Civ. 1ère n. 02-13285) con sentenza del 15.3.2005 ha ritenuto che la nozione di consumatore debba essere sostituita da quella di «non professionnel»; da ultimo v. HONDIUS, *The Notion of Consumer: European Union versus Member States*, in *Sydney L. Rev.* 2006, val. 28, p. 89 ss.

³⁰² Per la ricostruzione del panorama dottrinale e giurisprudenziale v. ALPA, *La responsabilità civile*, Roma-Bari, 2004, cap. III.

altri ordinamenti sembra deporre a favore di una immunità delle Autorità, come è accaduto nel Regno Unito nel caso *Three Rivers*³⁰³.

Di recente il Tribunale di Roma, con sentenza del 26.7.2004, ha optato ancora una volta per la responsabilità della Consob per difetto di vigilanza³⁰⁴. Ma credo che sul punto occorrerebbe una riflessione ulteriore, dal momento che una accurata valutazione della ottimale distribuzione delle risorse potrebbe far propendere per la sufficienza delle sanzioni amministrative e penali, piuttosto che non per l'accollo all' Autorità di un danno che soddisfa gli investitori altrimenti non tutelati dall'incapienza dell' emittente, ma danneggia l'istituzione e l'economia in generale³⁰⁵.

10.3 Le lacune della legge.

Venendo alle lacune più vistose in materia contrattuale, val la pena di ricostruire, in modo riassuntivo e semplificato, gli orientamenti della giurisprudenza inerenti alla violazione degli obblighi informativi previsti a carico delle banche e degli intermediari finanziari in caso di investimento da parte del cliente.

La casistica è ormai cospicua, ed occorre pertanto distinguere i casi a seconda (i) della disciplina applicata, che, in materia bancaria e finanziaria è mutata nel corso degli ultimi anni, (ii) della natura degli obblighi violati e (iii) del tipo di operazione conclusa.

Anziché operare una rassegna compiuta³⁰⁶, conviene ragionare sulle decisioni più recenti, che si fanno carico dei precedenti decisi dalle Corti di merito e dalle più significative pronunce della Corte di Cassazione.

³⁰³ House of Lords, 11.11.2004 (e v. l' opinion dei Lords of Appeal., 2004, UKHL 48).

A questo proposito v. ANDENAS, Liability of Banking Regulators, in corso di pubblicazione su *European Business Law Review*, 2006; ROSSI (Filippo), Tort Liability of Financial Regulators, in *EBL Rev.*, 2003, 660.

³⁰⁴ In *Foro it.*, 2005, I, 559, annotata da PALMIERI.

³⁰⁵ ALPA, *op. cit.*, cap. III.

³⁰⁶ Tra gli altri v. GOBBO e SALADINI, I servizi d'investimento nella giurisprudenza più recente, in *Giur. comm.*, 2006, II, 5 ss., e, in generale, DENOZZA, Il danno risarcibile tra benessere ed equità: dai massimi sistemi ai casi "Cirio» e "Parmalat», *ivi*, 2004, I, 331 ss.; SARTORI, Il conflitto d'interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, 191 ss.

La Corte di Cassazione, con sentenza del 29.9.2005, n. 19024³⁰⁷ nell'applicare alla fattispecie l'art. 6 della l. n. 1 del 1991, ha ritenuto che l'inosservanza della forma scritta nel caso di comunicazione da parte dell'intermediario al cliente della sussistenza di un conflitto d'interesse, così come l'inosservanza della forma scritta da parte del cliente in ordine al suo assenso non determini di per sé la nullità del contratto. Ora la disciplina è cambiata, dal momento che i regolamenti delle Autorità competenti richiedono la forma scritta per la prima comunicazione, e una forma che consenta di registrare l'assenso del cliente per la seconda comunicazione.

Tuttavia, la Corte di Cassazione - con un *obiter dictum* - ha consolidato un principio molto rilevante, e cioè la netta distinzione tra la violazione di legge per inosservanza di comportamenti dovuti (e relative conseguenze) e il difetto di requisiti di validità del contratto (e relative conseguenze). Nel primo caso si dà luogo alla applicazione di responsabilità precontrattuale, se la violazione è anteriore alla conclusione del contratto, nel secondo alla nullità. Ma non si possono fare generalizzazioni: ciò perché la stessa Corte sottolinea che diversa è la soluzione quando è lo stesso legislatore a stabilire in modo esplicito che l'incidenza del comportamento assume rilevanza ai fini della validità del contratto. In assenza di una esplicita previsione legislativa, la regola generale permane e il rimedio è quello correlato alla responsabilità precontrattuale, ex art. 1337 cod. civ. Responsabilità che rileva anche quando il contratto è valido.

Con questo *obiter dictum* si integra dunque la clausola generale di buona fede prevista dall'art. 1337 cod. civ., e la fattispecie disciplinata dall'art. 1338 cod. civ., che riguarda il caso in cui il contratto sia invalido.

Consapevole poi del fatto che l'applicazione dell'art. 1337 cod. civ. porterebbe soltanto al risarcimento del c.d. interesse negativo, la Corte modifica (almeno nella fattispecie considerata) l'ambito del risarcimento, e ritiene che il risarcimento « ... debba essere ragguagliato al minor vantaggio o al maggiore aggravio economico determinato dal contegno sleale di una delle parti».

La Corte va oltre nel suo ragionamento, precisando che un conto è il contratto di investimento *tout court* - qualificato come «contratto-quadro» -, altro conto sono gli ordini esecutivi; la forma scritta riguarda solo il primo, ma non gli ordini esecutivi, che possono essere espressi in altra forma. Il ragionamento però non giunge alla conclusione, perché non era materia del contendere l'applicazione degli artt. 1394 e 1395 cod. civ. (che implicano l'annullamento del

contratto). La domanda di parte attrice non aveva nella specie invocato queste disposizioni e la Corte non si è potuta pronunciare sull'eventuale applicazione di queste disposizioni, che avrebbero portato probabilmente ad altro risultato.

Su questo aspetto, non essendovi pronuncia, si può però capire, dalla frase allusiva riportata dalla motivazione, che forse il caso si sarebbe risolto con l'annullamento del contratto.

Ciò che lascia perplessi è il modo sbrigativo con cui la Corte risolve il problema della nullità, dicendo che l'omessa informazione preventiva non inciderebbe sui requisiti essenziali del contratto, cioè sulla natura e sull' oggetto, ma «soltanto su elementi utili per valutare la convenienza dell' operazione», non idonei ad integrare l'ipotesi della mancanza di consenso.

È proprio su questo punto, invece, che si è concentrato uno degli orientamenti delle Corti di merito, come il Tribunale di Brindisi, con sentenza del 21.6.2005³⁰⁸, il Tribunale di Mantova, con sentenza del 18.3.2004³⁰⁹, il Tribunale di Catania, con sentenza del 3.12.2005, in cui si sostiene che dalla nullità del contratto-quadro discende la nullità dell' ordine di esecuzione. Analogamente, il Tribunale di Palermo, con sentenza del 7.7.2005³¹⁰ proprio con riferimento all'art. 21 del TUF, argomentando nel senso che, anche se la nullità non è posta esplicitamente dal legislatore, essa può ricavarsi dalla tutela degli interessi pubblicistici coinvolti, che hanno rango costituzionale. La sentenza è conforme al precedente orientamento assunto con la decisione del 16.5.2005³¹¹. E così si è determinato il Tribunale di Venezia, con la sentenza dell'11.7.2005³¹². Ed anche il Tribunale di Milano, con ordinanza del 25.3.2006, si è pronunciato sulla nullità del contratto-quadro e degli ordini da esso derivati, se non si è rispettata la forma³¹³.

È evidente che un conto sono gli oneri di forma del «contratto quadro», altro conto la violazione dell' obbligo di informare il cliente prima della sua conclusione. In entrambi i casi, per ragioni diverse, si giunge tuttavia al medesimo risultato, cioè l'applicazione del rimedio della nullità.

Con una sentenza che ha aperto una nuova strada il Tribunale di Catania ha invece collocato la violazione degli obblighi di informazione da parte dell'intermediario nell'ambito

¹⁵ Ne www.ilcaso.it.

¹⁶ In Giur. comm., 2004, II, 690, annotata da SCIMEMI.

¹⁷ In Altalex, 30.4.2006, annotata da MASTROROSA.

¹⁸ In Altalex, 1.5.2005.

¹⁹ In Corriere del merito, 2006, 737 ss., annotata da TICOZZI.

²⁰ In Corr. merito, 2006, n. 6, 1, annotata da SANGIOVANNI.

dell'inadempimento contrattuale, con conseguente risoluzione e/o risarcimento del danno risentito dall'investitore³¹⁴. È questo l'orientamento seguito anche dal Tribunale di Genova, con sentenza del 15.3. 2005³¹⁵; i giudici, ragionando sempre sull' applicazione dell' art. 21 del TUF, hanno ritenuto che la violazione degli obblighi *ex lege* imposti all'intermediario non implichi un vizio genetico del contratto (nella specie si trattava di un contratto già esistente, e di un ordine sottoscritto senza che all'investitore fossero stati rappresentati i rischi dell'operazione) ma piuttosto un vizio insorto successivamente alla conclusione del contratto, riguardante le prestazioni da eseguire. In questo solco si è inserito il Tribunale di Milano, con sentenza del 25.7.2005, il quale, in applicazione dell'art. 21 del TUF e dell'art. 28 del Reg. Consob n. 11522/98, ha sostenuto che il TUF ha previsto specificamente la nullità in alcune disposizioni (art. 23 c. 1, 2, 3; art. 24 c. 2; art. 30 c. 7), mentre negli altri casi ha fatto riferimento al risarcimento del danno; questa argomentazione letterale, unita alla considerazione più generale che non si può estendere l'area della nullità al di fuori dei casi espressamente previsti dal legislatore, ha fatto concludere i giudici milanesi nel senso della applicazione della disciplina dell'inadempimento contrattuale con conseguente risarcimento del danno, piuttosto che non la disciplina della nullità. Ovviamente l'onere della prova grava sull'intermediario, ai sensi dell' art. 23 c. 6 del TUF³¹⁶.

10.4 Quale utile rimedio per i contraenti.

Se vi è un obbligo di osservare la forma scritta per il c.d. contratto-quadro, non vi è dubbio questo contratto sia nullo per difetto di un requisito ritenuto essenziale dal legislatore. Dalla nullità del contratto-quadro discende necessariamente la nullità di tutti gli ordini eseguiti dall'intermediario.

Se vi è violazione degli obblighi informativi precontrattuali, avrebbe ragione la Corte di Cassazione nel sostenere che in questo caso non si è in presenza di un difetto di requisito essenziale del contratto. Ma piuttosto che accertare una responsabilità precontrattuale con figurata in modo creativo, si dovrebbe ragionare sulle clausole contrattuali del contratto-quadro, e quindi verificare se vi sia stato inadempimento di un obbligo contrattuale pattizio

²¹ In Foro it., 2006, I, 1212.

²² In Altalex, 15.4.2005, annotata da GUERRINI.

²³ Al riguardo v. GILOTTA, La ripartizione dell'onere probatorio nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento di servizi di investimento, in Giur. comm., 2005, II, 620.

oppure di un obbligo contrattuale integrato *ex lege* nel regolamento che vincola le parti. In entrambi i casi, si dà luogo alla risoluzione e/o al risarcimento del danno. Poiché l'inadempimento è normalmente invocato dall'investitore solo per uno degli ordini - e non per tutti quelli eseguiti dalla banca - la risoluzione del contratto-quadro può essere evitata dall'investitore, che è legittimato a chiedere solo il risarcimento del danno per il singolo inadempimento relativo al singolo ordine. Questa soluzione evita sia il problema delle restituzioni, collegata con la nullità del contratto-quadro che travolgerebbe tutti gli atti successivi, sia il problema della restituzione dei titoli acquistati con l'ordine per effetto di inadempimento del contratto-quadro, perché in tal caso l'investitore ha convenienza a trattenere i titoli e a chiedere solo il risarcimento del danno.

Tornando a quanto si diceva all'inizio, dal momento che una delle finalità della nuova disciplina consisteva nella tutela degli investitori che avevano subito effetti pregiudizievoli dal comportamento degli intermediari, il legislatore avrebbe potuto dirimere le questioni specificando il rimedio fruibile e le voci di danno, anziché mantenere gli investitori nell'incertezza sull'*an*, sul *quomodo* e sul *quantum* del risarcimento.

INDICE BIBLIOGRAFICO GENERALE

AA.VV., Gerarchia e coordinamento degli interessi pubblici e privati dopo la riforma delle autonomie locali e del procedimento amministrativo: atti del 37 Convegno di Studi di scienza dell'amministrazione, Milano, 1994.

AA.VV., «Rapporti tra il sistema delle imprese i mercati finanziari e la tutela del risparmio», svolta dalle Commissioni finanza e tesoro e industria, commercio, turismo del Senato congiuntamente alle Commissioni finanza e attività produttive, commercio e turismo della Camera dei deputati, Sen. della Rep. – Cam. dei Dep., XIV Legis., Roma, marzo 2005, vol. I-IV.

AA.VV., An Academic Response to Basel II, London School of Economics (ESRC Reseach Centre), Special paper 130, June 2001.

AA.VV., Atti dell'Assemblea Costituente, IV, Roma, 1976.

AA.VV., BANCA D'ITALIA, Assemblea generale dei partecipanti; Roma, 2006.

AA.VV., La concorrenza tra ordinamenti giuridici, a cura di Zoppini, Bari, 2004.

AA.VV., Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane, a cura del Servizio Studi e dei Servizi della Vigilanza della Banca d'Italia, in Bollettino economico della Banca d'Italia, n. 41, novembre 2003, p. 16.

ALIBRANDI, I reati bancari, Milano, 1976.

ALPA, Autodisciplina e codice di condotta, in Sociologia del diritto, 1995, n. 2, p. 127.

ALPA, Il diritto dei consumatori, Bari, 2002.

ALPA, Introduzione al diritto dei consumatori, Roma - Bari, 2006.

ALPA, La responsabilità civile, Roma-Bari, 2004.

AMOROSINO, La governance delle banche tra Banca Centrale Europea e banche centrali nazionali, in Bancaria, n. 7/8 2005.

AMOROSINO, voce Mercati finanziari (Vigilanza), in AAVV., Dizionario di diritto pubblico, a cura di S. Cassese e G. Napolitano, Milano, 2006.

ANDENAS, Liability of Banking Regulators, in corso di pubblicazione su *European Business Law Review*, 2006;

ANGIOLINI, Direzione amministrativa, in *Jus*, 1988, p. 117 e ss.

ANNUNZIATA, Conflitto di interessi e rapporti di gruppo nell'attività di gestione di patrimoni, in *I gruppi di società*, cit., p. 613 ss.

ANNUNZIATA, Il recepimento della market abuse directive, su *il Corriere giuridico*, 6, 2005, p. 745.

ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, III ed., Torino, 2004.

ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2000.

BACHELET, *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, 1957, XII, p. 249 e ss.

BALDASSARRE, *Diritti della persona e valori costituzionali*, Torino, 1997.

BANI, *Il potere sanzionatorio delle autorità indipendenti*, Torino, 2000.

BERLANDA, Consob, le fondamenta dell'indipendenza. (Doppio ruolo per le Autonomie funzionali: perseguire l'interesse collettivo, mediante una regulation depurata da funzioni politiche), in *Impresa & Stato* n. 35.

BIANCHI B., Il ruolo della vigilanza, in *AA.VV.*, Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano. Il governo delle banche in Italia, a cura della Fondazione Rosselli, Milano 1999, p. 251.

BLANDINI, Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista e dintorni, in *Società*, n. 3/2006.

BOBBIO, *Il futuro della democrazia*, Torino, 1984.

BOBBIO, *Stato, Governo, società. Frammenti di un dizionario politico*, Torino, 1995.

BOCCIARELLI, «La proprietà dell'istituto passerà allo Stato» pubblicato su *Il Sole 24 Ore* del 3 settembre 2005.

BOGNETTI, *La Costituzione economica italiana*, Milano, 1995.

BOMPANI, *La tutela del risparmio*, Firenze, 2006.

BORRELLO, Il controllo del credito in *Trattato di diritto amministrativo* a cura di S. Cassese, III, 2003, p. 2808 ss..

BROECKER, Credit-Worthiness Tests and Interbank Competition, 58 *Econometrica*, 1990.

BRUNETTI, La procedura sanzionatoria Consob ai sensi dei nuovi artt. 187-bis e 195 TUF e l'opposizione alle sanzioni avanti il giudice ordinario ex artt. 195 e 196 TUF, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2006, p. 195.

BUFACCHI, Banche, l'Antitrust non cede, in *Il Sole-24 ore* del 31.1.2006, p. 33.

BUFACCHI, Più poteri all'Antitrust ma resta il “condominio”, in *Il Sole 24 Ore* del 22.12.2005.

BUFACCHI, Prima spina è L'Opa Bnl, in *Il Sole-24 ore*, 31.12.2005, p. 2.

BUFACCHI, Sulle acquisizioni competenze ancora incerte, in *Il Sole-24ore* del 26.1.06, p. 6.

CALABRÒ, Le nuove competenze dell'antitrust a seguito della riforma del risparmio: primi orientamenti e linee di intervento, *Relazione al Convegno «Antitrust fra diritto nazionale e diritto comunitario»*, 2006, 24.

CAPOUNO, *La nuova legge bancaria*, a cura di P. Ferro Luzzi e G. Castaldi, Milano, 1996, p. 118 ss.

CAPRIGLIONE - MONTEDORO, voce Società e borsa (commissione per le) in *Enc. Dir.*, vol. VI di aggiornamento, Milano, 2003.

CAPRIGLIONE, Audizione parlamentare nell'indagine conoscitiva su «Rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio», seduta del 13 febbraio 2004, resoconto stenografico, in *Mondo bancario*, 2004, n. 1, p. 19 ss.

CAPRIGLIONE, Banca d'Italia, in *Enc. Dir.*, Agg., I, 1997, pag. 245 e ss.

CAPRIGLIONE, Commento sub art. 129 t.u.f, in *AA.VV.*, *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, tomo II, p. 1184 ss.

CAPRIGLIONE, Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio, in *BBTC*, n. 2/2006.

CAPRIGLIONE, I codici deontologici del settore bancario e finanziario, in *Mondo bancario*, 2005, n. 3, p. 3 ss.

CAPRIGLIONE, La valutazione della partecipazione nel capitale della Banca d'Italia alla luce dei principi contabili internazionali IAS-IFRS, in *Banca e borsa*, 2005, I, 531 ss.

CAPRIGLIONE, Le nuove frontiere della vigilanza bancaria, in *Mondo bancario*, 2000, n. 2, p. 16.

CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, cit., Cap. VI.

CAPRIGLIONE, *Moneta*, (voce) in *Enc. dir.*, III Aggiornam., 1999, p. 765.

CARBONE, Leggi regolatrici e circolazione in Italia di obbligazioni estere, in *Banca e Borsa*, 2005, I, p. 426.

CARDI, *Mercati e Istituzioni in Italia*, Torino, 2005.

CARDIA, Il nuovo ruolo della CONSOB nel nuovo assetto legislativo: attività di vigilanza e attività di prevenzione, intervento svolto il 29 marzo 2006 presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano (in www.consob.it).

CARLETTI - HARTMANN, Competition and Stability: Whats Special about Banking?, European Central Bank W. P. Series no. 146, 2002.

CAROSIO, Il Nuovo Accordo di Basilea nelle strategie di vigilanza, in *Bancaria*, 2002, n. 12, p. 255.

CARULLO, Diritto pubblico dell'economia, Padova, 2005.

CASAROLI, Commento sub artt. 2621-2641, in AA.VV., Commentario breve al codice civile, diretto da Cian e Trabucchi, Padova, 2004, p. 2926 ss.

CASETTA, Manuale di diritto amministrativo, Milano, 2005, p. 128.

CASSESE, Il coordinamento prima e dopo Bachelet, in Amato - Marongiu, *L'amministrazione della società complessa*, 1982, p. 19 ss.

CASTALDI, Il Testo Unico Bancario, 1997.

CASTALDI, Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, relazione alla giornata di studio su "La nuova legge bancaria nel sistema creditizio e finanziario italiano e della provincia di Lecce", gennaio 1994.

CATAPANO, Assetti partecipativi della Banca d'Italia, in *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, Roma, 1999, p. 191 ss.

CEREO, Le sanzioni amministrative, in *Trattato di diritto amministrativo*, a cura di Cassese, Milano, 2003, tomo I, p. 579-622.

CIOCCA, Basilea 2 e IAS: più concorrenza, minori rischi, in *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, n. 44, 2005, 24.

CIOCCA, La nuova finanza in Italia, 2000.

COCOZZA, Diritto dell'economia: disciplina pubblica, Padova, 2005.

COLOMBO, Il falso in bilancio e le oscillazioni del pendolo, *Riv. Soc.*, 2002, p. 421.

COMPORTI, I conflitti di interessi nella disciplina comunitaria dei servizi finanziari, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, 593 ss.

CONDEMI, Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia, Bari, 2005, Cap. IV.

CONTENTO-LOSAPPIO, I reati contro la banca, in AA.VV., *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli, Patroni Griffi, Contento, Porzio e Santoro, Bologna 2003, tomo 2, 2311.

CONTI, Disposizioni penali in materia di società e consorzi art. 2621-2642, in AA.VV., *Commentario Scialoja Branca*, N ed., 2004, p. 61 ss.

CORREALE, Notazioni minime su coordinamento e paraggi, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. Amorosino, Milano, 1995, p. 73 e ss.

COSTI, Il mercato mobiliare, Torino, 2004.

COSTI, L'ordinamento bancario, Bologna, 2001.

COTTINO, Le convenzioni di voto nelle società commerciali, Milano, 1958.

JAEGER, Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari, in Giur. comm., 1995, p. 11.

CRESPI, Il falso in bilancio e il pendolarismo delle coscienze, Riv. Soc., 2002, p. 449.

CRESPI, Le false comunicazioni sociali: una riforma faceta, in Riv. soc., 2001, p. 1345.

CRISAFULLI-PALADIN, Comm. breve alla Costituzione, Padova, 1990, p. 321.

D'ALBERTI, Il coordinamento amministrativo, 1982.

D'AMBROSIO, La vigilanza, in Diritto del mercato finanziario, a cura di S. Amorosino e C. Bedogni, Milano, 2004.

DE BIASI, Persuasione e castigo - Le sanzioni nel TUB e nel TUF, Giuffrè 2003.

DE VECCHIS - CAPRIGLIONE, Commento all'art. 4, in Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, a cura di F. Capriglione, II ed., Padova, 2001, p. 30 s.

DE VECCHIS, Banca d'Italia, (voce) in Dig. IV, disc. Pubbl., II, Torino, 1988, p. 151;

DE VECCHIS, Banca d'Italia, in Dig. disc. pubbl., II, 1987, 159 e ss.

DE VECCHIS, Commento sub art. 20 L.b., in AA.VV., Codice commentato della banca, a cura di Mezzacapo, Milano, 1990, vol. I, p. 202 ss.

DE VERGOTTINI, Diritto Costituzionale, Padova, 2004.

DELL'ANNO, Contributo allo studio dei procedimenti autorizzatori, Padova, 1989.

DENOZZA, Il danno risarcibile tra benessere ed equità: dai massimi sistemi ai casi "Cirio» e "Parmalat», ivi, 2004, I, 331 ss.

DESARIO, Economia reale e credito: la specializzazione degli intermediari creditizi e il finanziamento degli investimenti, in Banca impresa società, 1985, p. 199 ss.

DESARIO, Intervento al seminario dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa su: Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e innovazioni normative, 2006, 11.

DI GIORGIO e DI NOIA, La regolamentazione delle banche: considerazioni critiche, in Banca, Impresa e Società, 1999, p. 285.

DI GIORGIO e DI NOIA, L'impatto della tecnologia sulla regolazione: il caso italiano, in AA.VV., Sesto rapporto sul sistema finanziario italiano. Il governo delle banche in Italia, Fondazione Rosselli, Milano, 2001, p. 145 ss.

FERRARESE, Il diritto al presente: globalizzazione e tempo delle istituzioni, Bologna, 2002.

FERRO-LUZZI-CASTALDI, La nuova legge bancaria. IV. Appendice di aggiornamento, Milano 1998, p. 158.

FIECCONI, La nuova disciplina del market abuse, su il Corriere giuridico, 12, 2006, p. 1768.

FOFFANI, Reati bancari, in AA.VV., Manuale di diritto penale dell'impresa, a cura di Pedrazzi, Alessandri, Foffani, Seminara e Spagnolo, Bologna, 2000, 500.

FRACCHIA, Autorizzazione amministrativa e situazioni giuridiche soggettive, Napoli, 1996.

GAGGERO, La modificazione unilaterale dei contratti bancari, Padova, 1999.

GALGANO, La Costituzione economica in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, Padova, 1997.

GANDOLFI, Legge bancaria e costituzione, Giur. it., 1975, IV, 1 e ss.

GENTILI, Disciplina della concorrenza e pluralità di garanti, in Riv. dir. amm., 1998, I, 233.

GHEZZI - MAGNANI, Banche e Concorrenza, Milano, 1999, 209.

GIANNELLI, Commento sub art. 2412, in Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari, Milano, 2006, p. 141.

GIANNINI M.S., Diritto Amministrativo, III ed., Milano, 1993.

GIANNINI M.S., Diritto amministrativo, Milano, 1989, vol. II, p. 486.

GIANNINI M.S., Istituti di credito e servizi di interesse pubblico, Moneta e Credito, 1949, p. 116 e ss.

GIANNINI M.S., Istituzioni di diritto amministrativo, Milano, 1981.

GIANNINI M.S., Diritto pubblico dell'economia, Bologna, 1977.

GILOTTA, La ripartizione dell'onere probatorio nei giudizi di risarcimento dei danni derivanti dallo svolgimento di servizi di investimento, in Giur. comm., 2005, II, 620.

GOBBO - SALADINI, I servizi d'investimento nella giurisprudenza più recente, in Giur. comm., 2006, II, 5 ss.

HONDIUS, The Notion of Consumer: European Union versus Member States, in Sydney L. Rev. 2006, val. 28, p. 89 ss.

IRTI, L'ordine giuridico del mercato, Bari, 1998.

LAVAGNA, Contributo alla determinazione dei rapporti giuridici tra Capo del Governo e ministri, Roma, 1942.

LEMME, Il voto di lista, in Riv. dir. comm., 1999, p. 370 ss..

LENTI, Risparmio, in Nss. Dig. It., vol. XVI, Torino, 1969.

LIBONATI, La «quarta» CONSOB, in Riv. Soc., 1985, p. 433 ss.

LICCIARDELLO, Le sanzioni dell'autorità garante della concorrenza e del mercato, in Riv. trim. dir. pubbl., 1997, pp. 394-395.

LOMBARDI, In tema di art. II della Carta Europea, in AA.VV., Le regole europee per la comunicazione, a cura di S. Amorosino e A. Alessi, Milano, 2003.

MARCHETTI - GRECO, Una legge troppo dirigista che non aiuta il mercato, in Il Sole 24 Ore del 29.01.2006.

MARONGIU, Gerarchia amministrativa, in Enc. Dir., 1969, XVIII, p. 616 e ss.

MARONGIU, La direzione nella teoria giuridica dell'organizzazione amministrativa, Milano, 1965.

MARRONI, Prove di convivenza Bankitalia-authority, in Il Sole 24 ore del 5.1.06, p. 7.

MASCIANDARO - TABELLINI, La banca centrale e i suoi azionisti, in Il Sole 24 Ore del 26 gennaio 2005.

MASERA, Il rischio e le banche, Milano, 2001.

MASSERA, Autonomia ed indipendenza nell'amministrazione dello Stato, in Scritti in onore di M.S. Giannini, vol. III, Milano 1988, p. 470.

MATTARELLA, Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario, in Riv. trim. dir. pubbl., 1996, p. 636 ss.

MAZZAROLLI, I ricorsi amministrativi, in AA.VV., Diritto amministrativo, Bologna, 1993, II, p. 1757 ss.

MENICHELLA, Le esperienze italiane circa il concorso delle banche nella realizzazione dell'equilibrio monetario e della stabilità economica, in Bancaria, 1956, p. 7 ss.

MERTON, Operation and Regulation in Financial Intermediation: a Functional Perspective, Harvard, 1992, Graduate School of Business Working Paper, n. 93020.

MERUSI, Art. 45-47 "Rapporti economici", in Commentario alla Costituzione a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1986.

MERUSI, Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio, in Banca Impresa Società, n. 1, 2006.

MERUSI, La posizione costituzionale della Banca d'Italia, in AA.VV., Credito e moneta, a cura di Mazzoni e Nigro, Milano, 1982, p. 1081.

MEZZACAPO, La concorrenza tra regolazione e mercato, Bari, 2004.

MEZZACAPO, L'indipendenza della Banca d'Italia, in AA.VV., Mercati e amministrazioni indipendenti, a cura di Bassi e Merusi, Milano, 1993, p. 50.

MEZZETTI, Commento Art. 47 in Casebook di diritto costituzionale, Napoli, 2004.

MEZZETTI, Manuale breve di diritto costituzionale, Milano, 2006.

MILANI, La riforma del risparmio: aspetti penalistici in www.dircomm.it, febbraio 2006.

MIOLA, Trasferimenti patrimoniali intragruppo: profili interni e transnazionali, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, vol. III, p. 1587 ss.

MONTAGNANI, Commento sub art. 2315 c.c., in *AA.VV.*, Commentario. Società di capitali, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, tomo I, p. 531 ss..

MONTEDORO - FIOCCA, Latte e tulipani. Errori e falsi apprezzamenti dei mercati, in «Rivista CERDEF», n. 12 del 2005.

MONTEDORO, Il principio di separatezza fra politica ed amministrazione nel paradigma dei rapporti fra Governo e Banca d'Italia, in *Mondo Bancario*, 1994, pag. 21 e ss.

MONTEDORO, Le amministrazioni indipendenti e la vigilanza sui mercati finanziari, in *Foro amm.*, 2004, p. 3003.

MORBIDELLI, Iniziativa economica privata, in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, 1991.

MORVILLO, I conglomerati finanziari, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. Amorosino e L. Desiderio, Milano, 2006.

MUSCO, I nuovi reati societari, Milano, 2002.

NANIA, I diritti costituzionali, vol. I, Torino, 2006.

NANIA, Libertà economiche e libertà d'impresa, in *I diritti costituzionali di Nania R.* – Ridola P., Torino, 2001.

NAPOLETANO, L'autofinanziamento delle autorità indipendenti, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2006, p. 260-266.

NAPOLITANO, in *La nuova legge bancaria* a cura di FERRO-LUZZI e CASTALDI, vol. V (seconda appendice di aggiornamento), Giuffrè, 2000, p. 352-353.

ONADO, I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2003, p. 499 ss.

ONADO, La vigilanza nella dimensione europea, in *AA.VV.*, *La vigilanza sul mercato finanziario*, a cura di M.R. Farina, Milano 2005, pag. 3 e ss.

OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1942, p. 119.

ORSI BATIAGLINI, voce Autorizzazione amministrativa, in *Dig. disc. pubbl.*, II, Torino, 1987, p. 70 ss.

ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979.

ORTINO, Struttura di vertice e sistema di vigilanza, in *AA.VV.*, *Diritto delle banche degli intermediari finanziari e dei mercati*, Bari, 2003, p. 84.

PADOA SCHIOPPA, Sistema finanziario e regolamentazione, in *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, 1988, n. 11, p. 41 ss.

- PADOA-SCHIOPPA T.**, “Regulating finance”, Oxford, 2004.
- PALMERINI**, Ridurre le authority a quattro. Le altre saranno agenzie, in *Il Sole-24 ore* del 19 maggio 2006, p. 3.
- PARIGI**, La concorrenza nel settore bancario: una rassegna della letteratura, in *Industria bancaria e concorrenza* (a cura di M. Polo), 2000, 28.
- PELLIZZI**, Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1988, p. 197 ss.
- PERINI**, La legge sul risparmio: prima lettura delle modifiche apportate alla disciplina della responsabilità degli enti di cui al d.lgs. 231/2001, in *www.rivista231.it.*, marzo 2006.
- PIGA**, Premessa ad uno studio del coordinamento amministrativo, in *Foro amm.*, 1981, I, p. 716 e ss.
- PISANI MASSAMORMILE**, Emissioni obbligazionarie e responsabilità degli intermediari, in *Banca e Borsa*, 2005, I, p. 796.
- PONTOLILLO**, Commento sub art. 5 t.u.b., in *AA.VV.*, Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, cit., p. 32 ss.
- PREDIERI A.**, Il potere della banca centrale: isola o modello?, Firenze, 1996.
- PUCCHINI**, Autonomia della Banca d’Italia, Milano, 1978.
- PULITANÒ**, False comunicazioni sociali, in *AA.VV.*, Il nuovo diritto penale delle società, a cura di Alessandri, Milano, 2002, p. 157.
- RESCIGNO P.**, Commento sub art. 1, in *AA.VV.*, Il Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, Padova, 1998, I, p. 8.
- RESTAINO**, Commento sub art. 2315 c.c., in *AA.VV.*, La riforma delle società, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, tomo I, p. 329 ss.
- RORDORF**, Sollecitazione all’investimento: poteri della Consob e tutela degli investitori in *Foro it.*, 2001, V, p. 266.
- ROSELLI**, Europa e banche centrali, Napoli, 2004.
- ROSSI F.**, Tort Liability of Financial Regulators, in *EBL Rev.*, 2003, 660.
- ROSSI G.**, Il gioco delle regole, Milano, 2006
- ROSSI G.**, Il risparmio? È la peggiore legge degli ultimi trenta anni, in *Corriere della Sera* del 13.01.2006.
- ROSSI G.**, La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa, in *Riv. soc.*, 2006, p. 1 ss.
- SALAFIA**, La legge sul risparmio, ne *Le società*, n. 2/2006, p. 137 ss.

SANDRELLI, La tipologia delle false comunicazioni sociali e la responsabilità amministrativa, in AA.VV., La riforma del diritto societario, a cura di Di Cagno, Bari, 2004, p. 431.

SANDULLI, Manuale di diritto amministrativo, Napoli, 1989.

SANGIORGIO, Il caso dell'Ombudsman bancario, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, Roma, 1999, II, p. 875 ss.

SANGIORGIO, La realizzazione in Italia di sistemi di alternative dispute resolution. Il caso dell'Ombudsman bancario, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis, Roma, 1999, II, 875.

SARTORI, Il conflitto d'interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?, in Riv. dir. civ., 2001, II, 191 ss.

SATTA, Principio di legalità e pubblica amministrazione nello stato democratico, Padova, 1969.

SEMINARA, Considerazioni penalistiche sul disegno di legge di tutela del risparmio, in Dir. Pen. e processo, 2004, p. 504 ss.

SEVERINO DI BENEDETTO, Commento sub art. 137, in AA.VV., Commentario al testo unico delle disposizioni in materia bancaria e creditizia, II ed., tomo 2, Padova, 2001, 1062.

SGUBBI, Il risparmio come oggetto di tutela penale, Giur. Comm., 3/2005, pp. 340 ss..

SIRIANNI, Il credito: vicende di una amministrazione parallela, Queste Istituzioni, 1977, n. 9.

SORACE, Il governo dell'economia, in Manuale di diritto pubblico a cura di G. Amato – A. Barbera, Bologna, 1984, p. 783 ss.

SPAGNUOLO-VIGORITA, Principi costituzionali sulla disciplina del credito, Rass. dir. pubbl., 1962, p. 364 e ss.

SPAVENTA, Note su una creatura non nata: il disegno di legge sulla tutela del risparmio, in Mercato concorrenza e regole, 2005, 2, 425- 443.

STERN G.H.- FELDMAN R.J., “Too big to fail“, Washington, 2004.

STICCHI DAMIANI S., Sistemi alternativi alla giurisdizione (ADR) nel diritto dell'Unione europea, Milano, 2004.

STORTONI - MEYER, “La tutela penale dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia”, in Riv. trim. dir. pen. econ., 1994, p. 823 ss.

STORTONI - MEYER., “Diritto penale della banca, del mercato mobiliare e finanziario”, Torino, 2002.

TONETTI, Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2005, p. 1227 e ss.

TORCHIA, Verso una Banca d'Italia repubblicana ed europea?, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3/2006, 279.

TRIMARCHI, Il Governatore della Banca d'Italia, in *Banca e borsa*, 1970, I, p. 12 ss.

TUCCI A., L'esercizio del diritto di voto, in **LENER - TUCCI**, *L'assemblea nelle società di capitale*, Trattato di diritto privato diretto da Bessone, Torino, 2000, p. 174.

VISENTINI, voce **CREDITO E RISPARMIO**, Enc. Treccani, Roma, 1991.

ZAMBONI GARAVELLI, *La nuova legge bancaria*, a cura di Paolo Ferro Luzzi e Giovanni Castaldi, Milano, 1996, p. 107.