

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIII LEGISLATURA —————

6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

SEDUTA CONGIUNTA

CON LA

VI COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze)

della Camera dei deputati

INDAGINE CONOSCITIVA

SUI PIÙ RECENTI SVILUPPI DEL PROCESSO DI
RISTRUTTURAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO

2° Resoconto stenografico

SEDUTA DI MARTEDÌ 27 APRILE 1999

Presidenza del Presidente della 6^a Commissione del Senato
ANGIUS

INDICE

Audizione del Presidente dell'Associazione bancaria italiana

PRESIDENTE:		
– ANGIUS (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore .	Pag. 3,	
	12, 17 e <i>passim</i>	
D'ALÌ (<i>Forza Italia</i>), senatore	19	
DEBENEDETTI (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore .	13, 15	
D'URSO (<i>Rin. It. Lib. In-Pop. per l'Europa</i>), senatore	13	
BONAVITA (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore . .	17, 18	
PASQUINI (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore	13	
PEDRIZZI (<i>AN</i>), senatore	16, 18	
REPETTO (<i>PDU</i>), deputato	17	
SELLA DI MONTELUCE (<i>Forza Italia</i>), sena- tore	19	
		SELLA Pag. 3, 12, 13 e <i>passim</i>

Audizione del Presidente della Commissione nazionale per le società e la Borsa

PRESIDENTE:		
– ANGIUS (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore .	Pag. 20,	
	27, 37	
AGOSTINI (<i>DSU</i>), deputato	33	
DEBENEDETTI (<i>Dem. Sin.-l'Ulivo</i>), senatore .	27	
D'URSO (<i>Rin. It. Lib. In-Pop. per l'Europa</i>), senatore	35	
GRILLO (<i>Forza Italia</i>), senatore	31	
PACE Carlo (<i>AN</i>), deputato	28, 31	
TURCI (<i>SDU</i>), deputato	34, 36	
		SPAVENTA Pag. 20, 29, 31 e <i>passim</i>

I lavori hanno inizio alle ore 13,40.

Audizione del Presidente dell'Associazione bancaria italiana

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento del Senato e dell'articolo 144 del Regolamento della Camera dei deputati, sui più recenti sviluppi del processo di ristrutturazione del sistema bancario italiano.

Faccio presente che è pervenuta, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento del Senato, la richiesta di attivazione dell'impianto audiovisivo, in modo da consentire la speciale forma di pubblicità della seduta. La Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Poiché non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è adottata per il prosieguo dei lavori.

Ricordo che nella precedente audizione abbiamo ascoltato il Governatore della Banca d'Italia. Si è convenuto oggi di procedere all'audizione del Presidente dell'Associazione bancaria italiana e, successivamente, del Presidente della CONSOB.

Do il benvenuto al presidente Sella, che ringrazio per aver accolto il nostro invito, e gli do subito la parola per una esposizione introduttiva.

SELLA. Signor Presidente, onorevoli commissari, terrò la mia relazione a braccio; vi ho distribuito dei grafici per spiegare meglio alcuni punti.

Comincio con una affermazione di ordine generale. Il sistema bancario italiano è, a mio avviso, solido, ben patrimonializzato, ma in rapida mutazione verso strutture adeguate alla concorrenza europea. Occorre ancora fare diverso cammino, e di questo parlerò.

Vorrei che fosse percepito che lo scenario in cui opera il sistema bancario italiano è di grande cambiamento. Riscontriamo ancora le conseguenze del Testo unico del 1993 e della sostanziale liberalizzazione degli sportelli, che stanno decisamente incrementando la concorrenza delle banche (in Italia si aprono ancora nuovi sportelli).

L'Italia è entrata nell'Unione monetaria, la lira è diventata una sottonominazione dell'Euro, i tassi di interesse sono straordinariamente scesi e il margine delle banche si è ridotto. Il settore – come ricordava il Governatore – è stato privatizzato (dal 68 per cento di banche di proprietà pubblica siamo passati al 20 per cento), il *business* si sta innovando e trasformando per la rivoluzione tecnologica. Come sentirete più avanti, la banca telematica e la banca telefonica stanno rapidamente prendendo quota nei canali di vendita. Il livello di trasparenza dei rapporti con i clienti, che talvolta è percepito solo come un eccesso di carta, invece de-

termina forti livelli di maggiore competizione. Infine, tutti i *manager* delle banche stanno tendendo a gestire in modo da creare valore per gli *stake holder*.

Quali sono le reazioni a questo scenario di cambiamento? Come esso influenza la strutturazione del sistema? In primo luogo, la maggiore competizione operativa; in secondo luogo, l'offerta sempre più ampia da parte delle banche di servizi e prodotti multipli (quindi, non vince un modello specializzato); in terzo luogo, vi sono accelerazioni di processi di riposizionamento competitivo nei nuovi segmenti di mercato (la banca da istituzione diventa impresa e si ridefiniscono gli assetti societari e proprietari); infine, l'internazionalizzazione, di cui abbiamo un grande bisogno per diversificare i ricavi e per accompagnare i nostri clienti all'estero, è in corso.

Qual è il ruolo del sistema bancario nell'ambito del sistema economico? Voglio ricordarvi che, a mio avviso, il sistema bancario è uno dei principali volani del sistema economico (lo possiamo paragonare alle tecnologie avanzate, al *networking*, ai processi di ricerca e sviluppo), nel senso che in tutti i paesi sviluppati la capacità di trasferire il risparmio da chi è in *surplus* a chi è in *deficit* (essenzialmente dalle famiglie alle imprese) svolge un ruolo importantissimo. È la cosiddetta arte del banchiere, cioè la capacità di erogare il credito non a chi distruggerà ricchezza con le perdite, ma a chi creerà ricchezza con prodotti ad alto valore aggiunto, con buono sviluppo e forte crescita.

Ora, se voi guardate al grafico 1, il peso delle attività finanziarie sul PIL, che è nei diversi paesi uno degli indicatori dello sviluppo del sistema bancario e finanziario rispetto al sistema economico, vi accorgete che l'Italia ha ancora ampi spazi di crescita. Se esaminate *ex post* la crisi bancaria del Sud-Est asiatico, vi accorgete che colà le banche hanno, da un lato, facilitato le bolle speculative (in particolare quella sugli immobili), dall'altro, hanno allocato credito verso imprese che poi sono andate in crisi e hanno addirittura attuato esse stesse condotte speculative. Non solo, hanno aggravato la crisi togliendo spesso i fidi, evitando i rinnovi e, quando poi l'azienda era in crisi, non hanno saputo gestirla; di fatto, hanno provocato fallimenti e chiusure, non hanno saputo individuare le parti sane delle imprese per mantenerle vive.

Un ulteriore aspetto è che anche la banca specializzata in gestione di patrimoni finisce per essere una banca che non alloca credito, ma alloca investimenti, specie per le aziende quotate in Borsa, e nel Sud-Est asiatico l'aver fatto uscire i propri clienti gestiti rapidamente dagli investimenti, fatti per l'appunto in borsa, nelle azioni delle imprese che si erano recentemente quotate, ha ulteriormente aggravato la crisi. Tutto questo volevo dirlo per segnalarvi che non si diventa banchieri in un attimo e che la professionalità richiede grandi livelli. Peraltro, se guardiamo al nostro paese, mi pare che le attitudini dei banchieri sono assai migliori: non abbiamo mai avuto crisi così mal gestite e, anzi, gli stessi depositanti, per la capacità – se mi permettete – di preveggenza e di gestione del sistema della Banca d'Italia, non solo non hanno avuto danni, ma la comunità italiana

ha avuto costi estremamente ridotti per quanto riguarda il salvataggio delle banche in crisi.

Il legame fra il sistema economico e il sistema bancario è ancora più alto, a proposito di valori, perché in quei paesi, come l'Italia, la presenza di piccole e medie imprese è molto alta. Se esaminate il grafico 2, vi accorgete che il peso delle piccole e medie imprese in Italia è altissimo, pari all'incirca al doppio dell'Europa, e anche per quanto riguarda l'occupazione nelle imprese sotto i dieci dipendenti siamo a circa il doppio dell'Europa, siamo al 45 per cento. Se considerate la composizione, nel grafico 3, del passivo di quelle imprese, vi accorgete come l'insieme dei debiti bancari a breve termine e dei debiti bancari a lungo termine è mediamente del 22,5 per cento, un po' meno del doppio di quel 14 per cento medio della Germania, della Spagna e del Belgio. Questo desideravo dirlo perché ancora una volta volevo sottolineare, per un paese formato in prevalenza da imprese medio-piccole, quanto è importante che il sistema bancario sia equilibrato e sappia e voglia finanziarle nel modo adeguato.

Negli anni più recenti sono cresciuti in Europa e anche in Italia i mercati e i servizi di *capital market*, di *merger acquisition*, di *investment banking*, di *advisory* in tutte le ristrutturazioni. Questo è un settore in cui noi possiamo in Italia avere ancora parecchio spazio: la ristrutturazione non è ancora avvenuta.

Per poter ottenere tutto questo occorre – il presidente Angius lo sa perché ho già avuto modo di dirglielo personalmente – che l'immagine che viene data del sistema bancario italiano sia buona, corrispondente alla bontà del sistema stesso. Talvolta assistiamo a episodi di *overshooting* di critica, di eccesso di critica sulle banche, magari non fondata su analisi comparate, serie e complete. Questo non è conveniente, perché in un sistema bancario che va in competizione in Europa la reputazione è particolarmente importante per avere la fiducia interna ed estera.

Il secondo punto di cui volevo parlarvi è costituito dai principali fattori alla base del processo di ristrutturazione del settore bancario a livello interno e internazionale. La prima constatazione è l'aumento *cross-border* della concorrenza, sia nel settore *retail* che nel settore *wholesale* nonché la crescita dei mercati di capitale: ormai non vi sono più i mercati – alla grida – e nei mercati telematici si può operare da qualunque banca, da parte di qualunque operatore, su qualunque mercato e da qualunque paese. Quest'aspetto è particolarmente importante perché rientra nei compiti dell'ABI, essendo le banche particolarmente interessate al settore, fare crescere il peso, il livello e l'operatività dei mercati italiani per farli diventare uno dei primi quattro o cinque al mondo; ci stiamo pertanto dedicando a questo obiettivo, anche tenendo conto che l'industria finanziaria crea moltissimi posti di lavoro. A tale proposito, non so se avete udito *lord Major* raccontare che in Inghilterra ci sarebbero quattro milioni di occupati, in via diretta o indiretta, sulla piazza finanziaria inglese; a mio parere, se riuscissimo a far crescere la piazza finanziaria italiana in proporzione, ne trarremmo un grande vantaggio.

Un altro aspetto è che le condizioni concorrenziali e di regolamento non devono essere tali da favorire il trasferimento in Irlanda, o a Londra, o in altri paesi, di una parte delle nostre attività finanziarie; non vi è alcuna convenienza in tale fenomeno perché anzi, anche per l'occupazione relativa, la convenienza sta proprio nel mantenere in Italia tutte le attività e quindi nel fare in modo che i fattori produttivi (capitale, lavoro, professionalità e tecnologia) e quelli ambientali (regolamentazione e infrastrutture) siano adeguati e tali da consentire la crescita del sistema in Italia.

Siamo passati, quindi, da un modello di competizione nazionale ad un modello di competizione internazionale. Il nostro problema è impedire che la velocità di convergenza dei tassi (a tale proposito vi invito ad osservare il grafico 4, che mostra come i nostri tassi si siano adeguati rapidamente al livello medio europeo) sia più rapida dei cambiamenti nei modelli produttivi aziendali e di regolamentazione; altrimenti si arriva a quella situazione che internazionalmente viene definita «ricavi globali e costi e regolamentazione locali», che vuol dire rendere la ristrutturazione del sistema particolarmente più difficile.

Il grafico 5 mostra come il *cost/income ratio* delle principali banche europee in Italia non abbia avuto un buon andamento medio nei periodi 1989-1991, 1992-1994 e 1995-1997; a prescindere dal Portogallo, che comunque era sotto la media, fra i paesi sopra la media europea l'Italia è il paese in cui l'indice è cresciuto di più. Interessante è anche il dato (riportato nel grafico 6), fornito dalla Banca centrale europea, relativo alle retribuzioni del settore bancario rispetto alle retribuzioni medie degli altri settori economici del paese: come è ben noto, abbiamo raggiunto anche lì un livello più alto dei nostri concorrenti.

È necessario anche tenere conto di un altro aspetto: in banca ormai qualunque parte del lavoro può essere data in *outsourcing*. Vi cito brevemente l'esempio dei mutui perché solitamente è poco conosciuto: chi origina l'operazione sul mercato dei mutui può essere diverso da chi la promuove e da chi eroga i finanziamenti (e molto spesso lo è), ma anche l'analisi e il *pricing* del rischio possono essere fatti da società di *rating* o da società diverse (normalmente è ciò che accade all'estero). L'amministrazione del mutuo, inoltre, spesso è gestita in *outsourcing* e non dalla banca, ed anche il finanziamento, l'allocazione in bilancio e la copertura patrimoniale, con i derivati di credito, possono essere compiuti in modo da separare il rischio di credito, che viene acquisito da una banca diversa da quella che ha il rapporto con il cliente che ha erogato il credito, ma ha trasferito il rischio. Infine, anche la gestione del credito e l'adeguamento del prezzo possono essere rimessi a società terze (come le società di *rating*) che valutano per l'appunto, di tempo in tempo, se il debitore ha cambiato le sue caratteristiche.

Ho descritto tale processo perché sia ben chiaro che il mestiere sta anche assistendo, dal punto di vista della filiera produttiva, ad una sostanziale e potenziale disintegrazione: quanto ho riferito per i mutui si potrebbe ripetere per la maggior parte delle attività bancarie. Analoga disintegrazione vi è anche nel mercato dei capitali dove – come ho già detto –

non è più necessario essere presenti fisicamente dove è il mercato. Nei mercati *retail*, come è noto, si assiste sia alla convergenza dei prezzi ed alla riduzione dei margini, sia alla pressione verso la distribuzione di prodotti standardizzati: si rompe il modello di produzione congiunta, cui eravamo abituati e l'unico vantaggio competitivo che resta è il controllo della relazione con la clientela.

Rispetto a tutti questi cambiamenti, in Europa, il sistema risponde con la riduzione degli intermediari. Se osservate con attenzione il grafico 7 constaterete quanto straordinaria sia stata la riduzione del numero delle banche in Europa nel periodo compreso tra gli anni 1980 e 1995; se teniamo conto, nella riduzione anche delle banche di credito cooperativo, la percentuale italiana appare molto limitata, ma se consideriamo solo la riduzione del numero delle altre banche (essendo le prime una specificità particolare in quanto è come se fossero una banca sola) risulta un livello più adeguato a quello degli altri paesi, anche se certamente non così avanzato.

Peraltro, questo tipo di ragionamento deve essere bilanciato con i dati riportati dal grafico 8. Vi prego di concentrarvi sul numero delle banche indipendenti (146), al quale in realtà andrebbero aggiunte altre 35 banche di nuova costituzione, create nell'ultimo periodo. Questo dato significa che se le banche si sono ridotte poco nel numero è anche perché in Italia è stato seguito il modello del gruppo e non quello della banca universale: molte banche, infatti, non sono state incorporate da altre banche, ma sono finite in un gruppo. Pensate, ad esempio, al gruppo Comit che non ha incorporato il Banco di Chiavari, la Banca di Legnano e la Biverbanca. Di fatto considero queste banche una banca unica, in quanto fanno parte di un gruppo che è responsabile della loro stabilità e dà loro gli indirizzi. Se i gruppi e le banche indipendenti sono rimaste 146, ciò significa che, al di là dell'apparentemente limitata riduzione del numero delle banche, in realtà la concentrazione delle banche medie e piccole è già avvenuta. Dove non vi è ancora concentrazione – come è noto – è nei primi dieci grandi gruppi italiani che mirano a raggiungere, a livello europeo, quei due o tre grandi gruppi che si considerano i più grandi concorrenti come dimensione; intendo riferirmi alla Deutschebank, alla Barclays, magari al gruppo che sorgerà dalla fusione fra Paribas e Société générale e BNP sempre che la Opa vada a buon fine.

Quali sono state le conseguenze di tutto ciò, in particolare per i tassi e per il supporto alla nostra economia, che non è particolarmente brillante in questo momento? Dal 1990 al 1999 le banche italiane hanno perso un terzo del margine di interesse, circa un punto percentuale; il tasso medio sui prestiti è sceso al 5,83 per cento alla fine di marzo, contro un tasso medio tedesco per i crediti fra 1 e 5 milioni di marchi (ma mi è stato riferito che il tasso sarebbe perfettamente paragonabile) pari al 7,53%; quindi abbiamo, di fatto, circa l'1,50% di minor costo per le imprese italiane che si indebitano in lire. Lo *spread*, ossia la differenza fra il tasso praticato ai clienti depositanti e ai clienti prenditori, è sceso di 81 cente-

simi, per cui, essendo sceso ulteriormente dall'inizio dell'anno al 3,91, si approssima ai livelli medi europei.

A questi cambiamenti il sistema bancario italiano ha fornito alcune risposte. Innanzi tutto ha risposto con la riallocazione dei processi produttivi – come ho detto – ed ogni banca ha iniziato ad offrire ai clienti non specialisticamente un prodotto solo, ma una più completa gamma di prodotti, così che un cliente può avere, se vuole, da una banca sola tutti i servizi. La seconda risposta è stata la ristrutturazione dei canali distributivi: in base alle previsioni dell'ABI, entro il 2000 due terzi delle transazioni verranno compiute ancora allo sportello e le altre avverranno per il 19 per cento circa mediante banca telematica, per il 6 per cento con i promotori e per il 4 per cento con il *telephone banking*. Abbiamo anche le previsioni per gli anni successivi – ma non entro nel dettaglio per non annoiarvi – da cui risulta che le operazioni allo sportello diventeranno la metà. La clientela, dunque entro poco tempo farà affluire la metà delle operazioni in modo automatico.

Anche dalle indagini compiute sulla propensione agli acquisti di prodotti finanziari via *internet* risulta che il 15 per cento delle famiglie italiane è propenso a servirsi di tale strumento, contro la media per gli altri beni che è soltanto dell'11 per cento. Ciò significa che la propensione ad usare la telematica per i prodotti bancari è maggiore e ciò rafforza la necessità di ristrutturazione. Il grafico 9 evidenzia la previsione dell'andamento dell'utilizzo nei diversi settori.

Per quanto riguarda poi le operazioni di *merger acquisition*, devo dirvi che devono essere ben ponderate, valutate e fondate su solidi piani industriali, si devono tradurre in guadagni di efficienza e di riduzione dei costi e devono creare valore. Bisogna stare attenti, perché le attitudini a gestire la fusione di imprese sono diverse, in genere, nei *manager* da quelle che occorrono per gestire andamenti normali; infatti, la capacità di eliminare sovrapposizioni geografiche, di prodotto, di direzioni centrali è tutt'altro che semplice e non è comparabile con una gestione normale. Potete vedere, nel grafico 10, il numero delle operazioni e rilevare che l'Italia ne ha fatte molte di più di quanto forse non si penserebbe. Nel grafico 11 si ha il valore in miliardi di dollari e potete rilevare quanto più grande è il valore medio delle operazioni americane e quanto le nostre operazioni sono state in media più piccole, visto che il numero è più alto e la dimensione è più bassa. Se guardate però il grafico 12, trovate – a mio avviso – un aspetto molto interessante: se l'Italia (lo potete rilevare nella seconda riga), per quanto riguarda le operazioni di investimento, e cioè di acquisizione di altre banche o di altri settori, è paragonabile agli altri paesi, è invece molto più debole (si rileva a sinistra della linea verticale) nelle operazioni di disinvestimento. Noi non abbiamo fatto quasi operazioni di disinvestimento, nel senso di cessione o di chiusura di rami di attività; sembrerebbe che siamo particolarmente bravi, o forse è la regolamentazione che ci obbliga ad operare in questo modo, a investire, e siamo più deboli nel disinvestire. In ogni caso, se guardate il livello della dimensione media delle banche, potete rilevare che, per quanto riguarda le

superregional e le *regional*, l'Italia è esattamente in equilibrio con gli altri paesi europei.

Nel settore *global* potete rilevare che ci manca, come dimensioni, quella banca che – come dicevo – sarà realizzata proprio con la fusione delle due o tre banche appartenenti ai primi grandi dieci gruppi. Pensare di creare una grande banca oggi, unendola a tante piccole banche, sembra una operazione oramai impossibile, perché le tante piccole banche sono troppo piccole per permettere una crescita molto rapida.

Sulle dimensioni ho già parlato, come ho già parlato sulla rifocalizzazione del *business* in segmenti di mercato innovativi; certamente la quotazione delle banche e la contendibilità degli assetti di controllo dà maggiore dinamicità alla gestione delle banche stesse e rende più efficiente il rapporto fra il *management* e la proprietà.

Al grafico 15 potete vedere le operazioni di fusione realizzate fino al 1998 e rilevare lo straordinario peso delle operazioni annunciate nel 1999; tuttavia, per quanto riguarda la prima colonna, una è già caduta, mentre l'altra è in sospenso. Potete poi rilevare altre ipotesi, che sono ipotesi di scuola, che intendono solo quantificare le dimensioni di certe operazioni sulla base di ciò che compare sui *media*. Nell'ultima colonna di destra si evidenziano le operazioni ipotizzate per banche di medie e piccole dimensioni: sono semplici ipotesi, redatte al solo scopo di studiarne le conseguenze.

Infine, devo fare due ulteriori considerazioni. La prima: la creazione di banche più efficienti ad elevata capitalizzazione rende più difficile la scalata, perché occorrono semplicemente molti più soldi. È perfettamente vero che una grande banca estera può prendere una quota di una nostra banca di un certo peso, avendo investito, rispetto alle sue dimensioni, una piccola parte del suo capitale libero; l'inverso, per le nostre banche nella loro attuale dimensione, non si può invece fare, perché una piccola quota di una banca estera, molto più grande, può impegnare buona parte del capitale libero della nostra banca. Tuttavia, se le nostre banche diventano più grandi avranno più capitali liberi e saranno più costose se i nostri concorrenti esteri vorranno comprarle.

La presenza di capitale estero nelle banche italiane è piuttosto ampia: percentualmente è pari a quella spagnola ed è maggiore rispetto a quella degli altri paesi; ciò dimostra il grado di liberalità che abbiamo avuto con le banche straniere nel permettere di comperare quote del capitale delle nostre banche. Il valore di mercato, peraltro, delle nostre banche sta a dimostrare quanto valida – se mi permettete di dirlo, la mia è una difesa istituzionale del sistema – sia stata la ristrutturazione delle banche; esso è cresciuto, negli ultimi tre anni, del 200 per cento; il peso sulla capitalizzazione della Borsa italiana SpA, delle banche è cresciuto dal 15 per cento del 1996 al 27 per cento di fine 1998.

Questo è il quadro che desideravo darvi in merito alla ristrutturazione in corso e della situazione del sistema. Concludo il mio intervento con un capitolo che non vorrei sia assolutamente considerato un *cahier de dolèances*, perché non lo è assolutamente; è soltanto l'elencazione delle

differenze da regolamentazione fra le banche italiane rispetto alle banche straniere e, nello spiegare questo dato, la quantificazione dal punto di vista del conto economico delle banche italiane, in maniera che ci si renda conto di quali sono le conseguenze economiche delle varie differenze.

In sostanza abbiamo tre settori di differenze: il primo è il regime fiscale e parafiscale; il secondo è la rigidità del mercato del lavoro; il terzo le condizioni ambientali.

Per il regime fiscale, l'IRPEG nel 1997 pesava in Italia, sommata all'ILOR, per il 53,2 per cento, mentre adesso è al 37 per cento, a cui si aggiunge l'aliquota IRAP, del 5,40 per cento del valore aggiunto. Devo fare una piccola parentesi: ritengo poco comprensibile il fatto che le altre imprese abbiano il 4,25 per cento di IRAP, mentre l'impresa banca che – come è noto – è in competizione piena con l'estero abbia il 5,40 (almeno per il primo anno, perché al secondo scendiamo al 5 per cento). Permettetemi di dire che è poco chiaro e che è un dato molto alto, tenuto conto che, più delle altre banche europee, paghiamo, per ogni lira di utile un'imposizione del 16,80 per cento. Perché le altre banche straniere pagano come le imprese straniere, mentre le banche italiane pagano invece di più rispetto alle imprese italiane? Da un punto di vista concettuale mi è difficile comprenderlo. Come mai le imprese industriali beneficiano della DIT (mi sembra che l'abbiano dal 1998) e noi l'avremo soltanto dal 2000?

In ogni caso, dato che l'IRAP si basa sul valore aggiunto, anche nel 1998 la tassazione sui redditi sostanzialmente si discosterà di poco dal 53,2 per cento che avevamo nel 1997; quindi, quel 16,8 che abbiamo pagato di più si ridurrà, ma di poco; il risultato è che, a parità di trattamento rispetto all'Europa, noi abbiamo pagato maggiori imposte nel 1997 per 3.731 miliardi.

Per quanto riguarda il riconoscimento fiscale delle rettifiche su crediti, non possiamo – come è noto – rettificare più dello 0,50 per cento annuo se abbiamo una perdita più alta, dobbiamo ripartirla in sette anni; quindi, paghiamo subito le imposte, come noi diciamo, sulle perdite e poi recuperiamo queste imposte nel tempo, con la differenza che perdiamo, come è ovvio, finanziariamente dal momento che abbiamo anticipato delle imposte che ci saranno poi riconosciute in sette anni. La somma fra quanto abbiamo pagato in più negli anni precedenti per effetto della restituzione in sette anni porta ad una perdita finanziaria di 948 miliardi.

Per quanto riguarda la disciplina dei versamenti in acconto, si ha un fatto incredibile: se versiamo l'acconto per le nostre tasse, possiamo modularlo; quindi, se prevediamo di guadagnare meno, possiamo versare meno; se invece prevediamo di guadagnare di più, possiamo versare di più.

Tuttavia, se facciamo la stessa cosa per conto dei clienti (mi riferisco alle ritenute sugli interessi sui depositi e sui conti correnti), la legge ci ha imposto al riguardo di versare ogni anno più dell'anno precedente; il risultato è che siamo andati in credito nel 1997 di 5.000 miliardi e abbiamo avuto oneri finanziari per 164 miliardi.

In merito alla tassazione sul lavoro, in Italia abbiamo il cosiddetto cuneo fiscale o contributivo: 68,9 per cento contro una media europea del 57,1 per cento e questo comporta oneri aggiuntivi per altri 3.700 miliardi.

La legge sulla *privacy* ci ha fatto andare un po' più in là rispetto agli altri paesi in Europa; vengono chieste anche le autorizzazioni per i dati connessi al contratto firmato, con il risultato che valutiamo di aver avuto 108 miliardi di maggiori costi perché la nostra legge è più tuzioristica. Il totale di questi svantaggi è quantificabile in 8.696 miliardi.

La rigidità del mercato del lavoro – non sto parlando del contratto, il quale mi ha visto anche questa mattina fortemente impegnato con i sindacati – non ci ha permesso, fino ad oggi, di ridurre il personale alla stessa maniera delle banche estere e nella misura adeguata; si tratta, cioè, della famosa mancanza del fondo esuberi, che – come è noto – non è ancora funzionante (auspichiamo con il Ministro del lavoro e con quello del tesoro di averlo funzionante al più presto, temo ormai dopo l'estate). Se è vero che questo ha pesato per circa il 10 per cento delle persone, 10 persone equivalgono ad un costo superiore ai 3.000 miliardi.

Ora, se guardate il grafico n. 16, potete vedere che negli anni passati il costo del lavoro in Italia è cresciuto, mentre in tutti gli altri paesi si è ridotto. La dinamica del personale delle banche inglesi – qui vengono considerate solo le prime quattro banche – dal 1988 al 1997 mostra una riduzione del numero dei dipendenti, grosso modo, del 30 per cento. Non credo che noi fossimo così *overbanked*, come gli inglesi, quindi non ritengo affatto che avremmo bisogno di una riduzione così elevata; però notiamo che la tendenza europea non è certo all'aumento del personale.

Concludo con le condizioni ambientali, le quali riguardano, in primo luogo, l'escussione delle garanzie immobiliari. Noi escutiamo in cinque anni, all'estero in un anno; inoltre, le nostre procedure esecutive ordinarie sono anch'esse molto più lunghe; solo i ritardi in questo settore provocano un maggior costo di 1.575 miliardi. Tenete conto che dobbiamo essere grati del fatto che finalmente abbiamo potuto, con il vostro aiuto, delegare i notai per la escussione delle garanzie immobiliari; peccato che manchi il regolamento che fissa le tariffe, inoltre necessitano di qualche scaglionamento le scadenze relative alla presentazione della documentazione. Il risultato è che fra la norma e il suo utilizzo c'è sempre qualche impiccio; peraltro, oggi i notai non li stiamo ancora utilizzando.

Anche le revocatorie fallimentari sono degne di grande attenzione perché, al di là di qualche *overshooting* che talvolta ho la sensazione che i curatori facciano per cercare di ripartire a vantaggio di tutti quello che ritengono le banche abbiano incassato – tenete conto che noi abbiamo revocatorie per circa 2.000 miliardi all'anno –, se facciamo un'analisi comparata dei tempi in cui possono essere revocati i versamenti, i prelevamenti o le garanzie nel resto d'Europa, ci accorgiamo che i nostri tempi sono moltiplicati circa per quattro. L'ABI, pertanto, sta cercando di ottenere una riduzione dei tempi ed anche un limite massimo alla revocatoria

perché talvolta, con revocatorie molto forti, si destabilizzano addirittura le banche.

Il ritardo nei rimborsi dei contributi da parte della pubblica amministrazione incide per 2.250 miliardi e l'onere finanziario per 173 miliardi, mentre la situazione dell'ordine pubblico in Italia è tale per cui le banche italiane subiscono sei volte più rapine delle banche straniere, con il risultato che spendiamo circa 1.500 miliardi all'anno in più degli altri (29 per cento in dispositivi antirapina; 26 per cento oneri connessi al trasporto valori; 45 per cento apparecchiature antifurto). Aggiungete poi che il rubato è di circa 140 miliardi l'anno, per cui si arriva ad un totale di circa 1.571 miliardi spesi in più.

La collaborazione obbligatoria a favore del fisco e della magistratura, che solo in piccolissima parte viene rimborsata, costa a noi circa 550 miliardi l'anno. In buona sostanza, se fosse un conto economico – come risulta dal grafico 19 – a valutazione europea, noi avremmo di fatto otto punti di ROE in più di quelli che non abbiamo solo perché le condizioni ambientali ci penalizzano.

In conclusione, io credo che l'auspicio che ho formulato di regolamentare pian piano il sistema bancario italiano alla stregua della regolamentazione dei sistemi esteri sia compatibile anche con la finanza pubblica. Si tratta, da un lato, di avere fiducia in noi così come ne hanno avuta le Borse, e, dall'altro, di rendersi conto che i maggiori ROE che sarebbero conseguibili dalle banche genereranno poi anche molti maggiori ricavi da tassazione. Non solo, ma le conseguenze sul valore delle azioni creeranno tassazione *capital gain* sulle azioni.

Credo che abbiamo una opportunità da cogliere gradualmente, e ovviamente la auspico fermamente. Termino il mio intervento esprimendo apprezzamento per i recenti progressi effettuati perché il quadro normativo delle operazioni di ristrutturazione societaria, che è in corso di approvazione, è da noi benvenuto; la cartolarizzazione dei crediti è stata approvata e quindi ci darà la possibilità di inserirci anche in questo settore così come avviene per tutte le altre banche d'Europa. L'IVA per le operazioni infragruppo lascerà le banche organizzarsi liberamente e, infine, sulla delega ai notai ho già detto.

PRESIDENTE. La ringrazio, presidente Sella. Nella sua ricca esposizione lei ci ha certamente illustrato l'andamento dei processi di ristrutturazione e concentrazione del sistema bancario, dopo di che ci ha presentato un ricco *cahier de doléances*; peccato che non sia presente il ministro Visco.

SELLA. Credo che il Ministro ne sia informato.

PRESIDENTE. Ci sarebbe piaciuto sentire la sua replica, comunque la ringrazio nuovamente per la sua esposizione.

Se lei è d'accordo, dal momento che i tempi sono piuttosto ristretti, inviterei i colleghi a porre le domande, accorpandole per gruppi; poi lei risponderà a ogni singolo gruppo di domande.

DEBENEDETTI. Vorrei rivolgerle una domanda in merito al grafico n. 4. Il margine di interesse dei fondi intermediati è ricavato dai tassi nominali o dai bilanci delle banche? In sostanza, esso riguarda solo i tassi o anche i giorni di valuta?

SELLA. Il tasso è ricavato dall'interesse percepito paragonato al totale attivo e tiene conto di tutti gli effetti, ossia giorni valuta o qualunque altra causa.

DEBENEDETTI. Quindi, è il ricavato dei bilanci?

SELLA. Sì.

D'URSO. Ringrazio il presidente Sella; le domande che vorrei rivolgergli sono brevissime. Siamo in una fase di globalizzazione, i servizi bancari e finanziari sono i più globalizzati; nell'offerta Olivetti immagino che la percentuale di capitali esteri sia molto superiore rispetto a quelli che saranno gli apporti delle banche italiane. Ebbene, quali sono – secondo lei – i vantaggi e gli svantaggi degli investimenti esteri nel settore bancario italiano, visto il *cahier de doléances* che ci ha portato? Come mai, nonostante tutto quello che lei ci ha detto, gli investitori esteri sono interessati a venire in Italia e ci sono molte reazioni negative su questo? Infine, quando, a suo avviso, potrà cominciare il nostro processo di investimento all'estero, in quali paesi e con quali vantaggi?

PASQUINI. Vorrei rivolgerle alcune domande telegrafiche. In primo luogo, vorrei sapere qual è la situazione in merito alla istituzione di mercati regolamentati per la quotazione dei titoli azionari delle piccole e medie imprese.

Seconda domanda: lei, presidente Sella, ha ricordato i 500 miliardi di oneri che la collaborazione con la magistratura e gli altri apparati dello Stato comporta. Ebbene, vorrei chiederle come stanno rispondendo le banche alle segnalazioni che debbono far pervenire sulle operazioni finanziarie sospette; vorrei sapere, cioè, se il sistema bancario sta rispondendo in modo omogeneo.

Inoltre, vorrei sapere qualcosa di più su un fenomeno che mi ha abbastanza colpito, perché apparentemente mi sembrava che andassimo in controtendenza. In sostanza, nel momento in cui si assiste a una concentrazione delle banche per recepire la sfida europea e competere con gli altri istituti europei, abbiamo una copertura del territorio crescente, con l'apertura diffusa di nuovi sportelli bancari. Capisco che è importante la difesa della raccolta del risparmio, che è il prodotto tradizionalmente più remunerativo per le banche, però mi sembra che questa copertura

del territorio tramite l'apertura di nuovi sportelli, soprattutto alla luce delle nuove tecnologie, sia abbastanza contraddittoria in termini di costi e di competitività. Al riguardo, vorrei sapere qualcosa di più.

Ultima questione: il nostro sistema bancario è costituito essenzialmente da banche che erogano il credito a 18 mesi, ossia da banche che scontano carta commerciale e che valutano non le strategie dell'azienda, ma solo la solvibilità a breve termine della stessa. L'imprenditore che fino a ieri si rivolgeva ad una banca non trovava interlocutori capaci di discutere in termini adeguati in materia di strategie di sviluppo aziendale, con tutte le difficoltà che questo comporta in materia di investimenti e di finanziamento degli stessi. Quali sono i progressi compiuti? Aver inglobato i mediocrediti o altri istituti di credito speciale ha comportato dei significativi passi avanti? Qual è il suo giudizio complessivo sulla materia?

SELLA. Senatore D'Urso, i capitali esteri erano e sono investiti in Italia perché, a mio avviso, le nostre banche costavano ancora relativamente poco. Evidentemente se un investitore rischia di meno e prende una buona percentuale investe più volentieri. Quello che è stato definito dal Presidente *cahier de doléances*, io lo chiamerei piuttosto elenco delle differenze competitive esistenti, quelle differenze che saranno presto colmate e ciò coadiuverà il realizzo di investimenti. Credo che i nostri *manager* bancari stiano dimostrando rapidamente di essere più bravi di quanto non si pensasse sulla base della vecchia idea delle banche istituzioni e non delle banche imprese e che ci siano buone prospettive di investire in imprese che diano un alto ROE, fattore cui guardano i nostri amici stranieri e cui dovremmo guardare anche noi, qualora investissimo all'estero.

Mi è stato chiesto dove investire. Rispondo che ciò andrebbe fatto in banche o in altre imprese del settore parabancario che diano alto reddito e nei paesi in cui l'impresa italiana decide di investire. Bisogna dunque che le banche seguano le imprese italiane e fare riferimento alle banche che le sostengono.

Qualche parola sulla diversificazione del reddito e sulla diminuzione del rischio valutario. Con l'Euro una piccola impresa italiana che non è mai stata abituata ad assenza di inflazione ed a tassi bancari bassi incontra particolari difficoltà, ma una media azienda che abbia già diversificato i suoi investimenti nel mondo e sia abituata in molti paesi ad avere tassi bassi e cambi forti non ne incontra. In sostanza, anche le banche italiane, così come gran parte di quelle francesi o di quelle tedesche, se investono all'estero diversificano il proprio rischio, perché compensano eventuali difficoltà nell'area europea con vantaggi negli Stati Uniti, in Canada o in Sud Africa. Si tratta di strategie di sviluppo e di equilibrio dei rischi.

A mio avviso, le banche che segnalano operazioni sospette rappresentano il 96 per cento degli sportelli del sistema. Tali segnalazioni ammontano a 3.000 l'anno ed il 90 per cento di queste viene dal settore bancario. Noi banche segnaliamo a sufficienza, anche se dovremo sempre affrontare il caso di non sufficiente segnalazione, visto che il fattore debolezza è presente ovunque; ma gli altri che devono segnalare lo fanno?

Per le imprese medio-piccole l'assenza o la insufficiente partecipazione nell'investimento bancario è un punto di debolezza. Per un banchiere è più facile erogare credito a 18 mesi piuttosto che a 5 anni, perché in tale caso deve al meglio valutare la strategia dell'impresa, il suo futuro, nonché altri aspetti. Anche se dovremo migliorare la nostra capacità passi avanti in tal senso sono dimostrati dal fatto che un grande operatore, Mediobanca, che si occupava soprattutto di imprese medio-grandi, è stata affiancata adesso anche da un gran numero di grandi, medie e piccole banche. Alcuni dati sul totale degli impieghi delle banche italiane in base alla scadenza: 1.230.000 miliardi in totale, di cui 623.000 a breve e 606.000 a medio-lungo termine. Di fatto, la carenza di finanziamenti prima citata non è statisticamente così confermata. Si tenga comunque presente che fino al Testo unico bancario del 1993 molte banche non potevano impiegare a medio termine, ma solo a breve. Mi sembra comunque che le banche stiano coprendo in misura adeguata le necessità

Le banche italiane in questo nuovo loro servizio di *investment banking* devono aiutare le aziende a: "*go to the public*", così come dicono gli inglesi. L'aiuto che abbiamo dato alla Borsa italiana spa a creare il circuito EURONM è stato importante. Che poi per andare in Borsa ci siano difficoltà perché l'imprenditore vuole restare attaccato alla propria impresa, non vuole condividere la gestione e ha problemi di natura fiscale nella quotazione di una parte delle azioni, sono aspetti di tipo concreto in via di superamento.

Sul problema degli sportelli ho idee personali abbastanza precise. Questi in Italia prima della sostanziale liberalizzazione erano circa 14.000. Nel giro di sette anni sono diventati 25.000, con una media per sportello di 2.300 abitanti. Certo, ci sono paesi che hanno un rapporto diverso, uno ogni 3.000 abitanti, ma anche altri, come Spagna e Germania, con un rapporto di uno a 1200 o di uno a 1600 abitanti. A mio avviso, comunque, quel che conta non è il numero degli sportelli, bensì il loro costo. Uno sportello piccolo, detto minisportello, costa molto poco e grava altrettanto poco sulla collettività dei clienti. Se si facessero ancora le cattedrali di marmo dal costo enorme, allora sì che le grandi spese ricadrebbero sul cliente! D'altronde, volendo mantenere gli utili, qualcuno dovrà pagare le spese. In Italia non possiamo definirci *overbanked* anche perché, essendo rimasti sulla cifra di 14.000 sportelli per tanto tempo quando paesi analoghi al nostro erano a 30.000, abbiamo avuto il vantaggio, arrivando per ultimi, di aprire soprattutto piccoli sportelli e quindi di non affrontare grandi spese.

DE BENEDETTI. Poi con le Poste tutto si sistemerà!

SELLA Se vuole dire che l'efficienza del servizio postale deve aumentare, sono d'accordo con lei.

PEDRIZZI. Nonostante i tentativi del ministro Visco, teste evocato, di patrimonializzare le imprese italiane in maniera più o meno spontanea

con l'introduzione di un'imposta come l'IRAP che non ha analoghe nel resto d'Europa, il sistema economico italiano resta fundamentalmente bancocentrico. Il ruolo centrale delle banche è indiscutibile ed insopprimibile, anche oggi. Al di là del *cahier de doléances* e al di là della giusta esposizione del presidente dell'ABI, che mette in evidenza i punti di forza e gli aspetti positivi delle ultime vicende, esistono dei punti di debolezza del sistema che sono innegabili. Alcuni sono stati confermati dal Governatore della Banca d'Italia, che ci ha fornito alcuni dati, altri ce li ha forniti lei nel momento in cui ci ha detto che gli interventi a breve termine effettuati da parte del nostro sistema bancario sono circa la metà di quelli del resto d'Europa. Questo sta a significare che è mancato quel supporto di carattere tecnico-informativo di consulenza che avrebbero dovuto svolgere le banche italiane per indurre le imprese a trasformare gli investimenti a breve in investimenti a medio e lungo termine. Sappiamo tutti che in Italia le nostre imprese creano magazzino, realizzano investimenti in immobilizzazioni attingendo addirittura, ancora oggi, allo scoperto di conto corrente. Quindi manca anche attualmente un supporto di consulenza da parte delle banche.

Non solo, per quanto riguarda le quote di mercato: 60 sportelli esteri – come evidenziato dal Governatore della Banca d'Italia – hanno quote di mercato per le operazioni finanziarie più innovative, in particolare nella gestione dei titoli di credito dello Stato e non dello Stato, molto superiori in proporzione alla loro scarsa presenza sul territorio.

Altro dato preoccupante: nonostante la forte riduzione del personale, che ha registrato grandi sacrifici da parte delle maestranze e delle singole banche, i costi sono aumentati del 2 per cento e gli utili continuano a diminuire, anche se il ROE più o meno regge. Ciò sta a significare che, mentre prima il margine di intermediazione veniva ricavato prevalentemente dallo *spread* tra impieghi e raccolte, nel momento in cui questi margini sono diminuiti, diminuiscono anche gli utili.

Per quanto riguarda la cartolarizzazione, poi, mi auguro e spero che lo strumento venga utilizzato in maniera giusta e retta, non solamente per scaricare le sofferenze e i crediti incagliati, ma per tutti quanti gli altri crediti che hanno le banche.

Vorrei ora porle un'altra domanda alla quale non so se può rispondere. Lei sa che per quanto riguarda il Giubileo del 2000 è stata avanzata una proposta non solamente dal Vaticano, da Giovanni Paolo II, ma anche all'Onu per il ripianamento dei debiti dei paesi in via di sviluppo. Vorrei sapere se lei è in grado di dirci a quanto ammontano i crediti del sistema bancario italiano, perché come sa i crediti sono di tre tipi: quelli degli organismi internazionali (Fondo monetario e Banca mondiale), quelli diretti dei Governi e quelli del sistema bancario. Ritengo che in un discorso di questo genere, di ripianamento o quanto meno di alleggerimento del debito estero, possano entrare in gioco anche le singole banche italiane; quindi dovremmo verificare qual è la quota del sistema bancario italiano nel credito globale verso i paesi in via di sviluppo.

PRESIDENTE. Invito i colleghi alla brevità nei loro interventi. Ricordo che per le 14,30 è prevista l'audizione del professor Spaventa, presidente della CONSOB, il quale ovviamente è già arrivato. Pertanto prego i colleghi di tenerne conto.

BONAVITA. Vorrei fare una considerazione amichevole. Per quanto riguarda l'IRAP, mi permetto di dissentire dalla sua opinione, in quanto, confrontando le tasse precedentemente pagate a quelle che sono state abolite dall'IRAP, posso dire che i banchieri che ho conosciuto erano ben contenti di questa innovazione fiscale.

Per quanto concerne l'altra questione, oggi abbiamo una concentrazione sotto forma di gruppo bancario delle nostre banche per fare massa critica ed essere competitive, ma non basta stare insieme per raggiungere più efficienza. Questa è una condizione per stare nei mercati, però la sua conseguenza logica non è una maggiore efficienza. D'altro canto, come affermato dal senatore Pedrizzi, oggi si tratta di verificare anche lo stato dell'innovazione dei prodotti finanziari. Per stare sui mercati bisogna anche avere dei prodotti finanziari competitivi, che già in altri paesi esistono. Volevo quindi chiedere a lei qual è la situazione del nostro paese attualmente sullo stato dell'innovazione dei prodotti finanziari.

PRESIDENTE. Chiedo scusa per aver dimenticato di avvertire che l'onorevole Repetto, come vice presidente della Commissione finanze della Camera, sostituisce l'onorevole Benvenuto, il quale, essendo stato trattenuto da altri impegni alla Camera, non ha potuto partecipare alla seduta.

REPETTO. Vorrei porre una breve domanda di attualità e di intenso dibattito. I benefici fiscali che sono stati introdotti dal decreto legislativo in attuazione della cosiddetta legge delega Ciampi praticamente a favore delle aziende bancarie anche per quanto concerne le ristrutturazioni, secondo lei potrebbe comportare una riduzione del gettito fiscale maggiore rispetto a quella preventivata? Sotto questo profilo si sta aprendo un dibattito. Oltre agli altri aspetti legati alle fondazioni, che sono notoriamente più in evidenza, credo che questo aspetto nei prossimi giorni potrebbe essere al centro del dibattito.

SELLA. Senatore Pedrizzi, per quanto riguarda gli impieghi a medio e lungo termine, sono ripartiti in Italia in 600.000 miliardi a breve e 600.000 miliardi a medio-lungo termine, circa metà e metà. Quindi mi pare una cifra equilibrata con il resto d'Europa, non c'è una differenza così grande. Vorrei che migliorasse la sua valutazione.

I 60 sportelli stranieri operano soprattutto nei mercati all'ingrosso, in particolare in quello del collocamento dei titoli di Stato. Quando si collocano i titoli di Stato, si collocano per cifre molto rotonde, per centinaia o migliaia di miliardi. E ancora, la dimensione media dell'operatore estero permette di raccogliere una quota maggiore di quella delle banche italiane,

perché loro sono così grandi che queste centinaia o migliaia di miliardi sono, relativamente alla loro dimensione, non particolarmente squilibranti.

Infine, non so quanti siano i crediti verso i paesi in via di sviluppo. Sui giornali di oggi mi pare sia stato proposto dal ministro Ciampi di rinunciare a crediti per circa 2.800 miliardi, però, per una volta, la scarsa presenza delle banche italiane all'estero è vantaggiosa. Comunque, come nel caso della crisi del Sud-Est asiatico la nostra esposizione era circa un decimo di quella delle banche tedesche o francesi, credo che allo stesso modo l'esposizione creditizia con i paesi in via di sviluppo, che non sono in grado di quantificare non sia particolarmente alta.

Senatore Bonavita, l'IRAP è un'imposta sul valore aggiunto. Il valore aggiunto relativo, per esempio, al personale, tenuto anche conto che l'IRAP non è detraibile, mentre i contributi soppressi al Servizio sanitario nazionale erano deducibili, fa sì che se lei effettua il conto matematico sul bilancio di una banca del reale costo dell'IRAP e della indeducibilità rispetto al vantaggio, si accorge che in complesso abbiamo avuto un piccolo svantaggio sul costo del lavoro.

BONAVITA. Ma io parlo nel complesso.

SELLA. Se parla nel complesso, allora quel 53,20 per cento del 1997 di cui parlavo, ridotto al 37, più il 5,40 per il 1998, provoca una leggera riduzione dell'aliquota complessiva, come ho già detto, ma lieve. Adesso, scendendo quest'anno dal 5,40 per cento al 5 per cento, ci sarà un ulteriore piccolo vantaggio.

PEDRIZZI. La base imponibile è diversa: continua questa favola di Visco, che racconta frottole.

SELLA. L'ultimo punto riguarda lo stato di innovazione dei prodotti. Se lei pensa che la comunità di giovani più rappresentata a Londra (che certamente è la piazza finanziaria più innovativa in Europa) è nella sua maggioranza relativa italiana, molto maggiore rispetto al peso del numero degli abitanti italiani, ciò le dimostra come gli italiani, per lo meno a Londra, sanno essere molto innovativi. Non ho alcun motivo di ritenere che se, facendo crescere la piazza finanziaria italiana, li riportassimo in Italia, essi non saprebbero essere nel nostro paese così innovativi come lo sono in Inghilterra.

D'altro canto, il successo dell'entrata delle banche italiane, per esempio, nel risparmio gestito o nel sistema dei pagamenti (tutti settori innovativi in cui in passato eravamo poco bravi) dimostra che ci sono tutte le attitudini e le capacità di investire e che lo si sta facendo: stiamo recuperando il tempo perduto.

Le operazioni di fusione già definite hanno fatto ottenere una crescita dell'utile lordo di 3.897 miliardi, e mi riferisco solamente a Unicredito Italiano, San Paolo-IMI, Banca Intesa e Banca Lombarda, cioè solo a quattro casi.

Le maggiori imposte che provengono da questo incremento dell'utile lordo nel 1998 ammontano a 2.073 miliardi; il potenziale beneficio che deriverebbe a seguito dell'emanazione delle norme attuative della «legge Ciampi» ammonterebbe a 227 miliardi; il risultato netto di favore per il Ministero delle finanze sarebbe di 1.846 miliardi. Questa è la risposta matematica riferita a quattro casi, ma se a questi dovessimo aggiungerne altri non cambierebbe nulla perché la situazione è omogenea. Ci sarà pure qualcuno che avrà ridotto, nonostante la fusione, i propri utili lordi per non essere stato capace di gestire tale processo nel modo migliore. Ovviamente non tutte le fusioni hanno successo, ma mi sembra che i casi citati siano innanzitutto i principali avvenuti sul mercato, comunque abbastanza grandi da coprire più che abbondantemente qualche caso di insuccesso.

Nel complesso, quindi, ritengo si possa affermare che la «legge Ciampi» certamente favorisce, aiuta, spinge le importanti concentrazioni che vanno eseguite ma, tenuto conto delle conseguenze sull'utile lordo, non dovrebbe creare carenze di entrate per il Ministero delle finanze.

SELLA DI MONTELUCE. Si sta studiando una serie di sistemi di controllo sui flussi finanziari internazionali, anche a seguito delle recenti congiunture finanziarie che si sono verificate negli ultimi mesi e nell'ultimo anno.

Qual è la posizione dell'ABI in ordine a questi controlli? Inoltre, se si è venuti a conoscenza di alcuni controlli, quali saranno gli effetti sul sistema finanziario italiano?

SELLA. Se lei si riferisce al gruppo presieduto da Tietmeyer, che è stato appena costituito, gli studi sono in corso. Non in qualità di Presidente dell'ABI, ma in qualità di Presidente della Federazione bancaria europea, mi recherò proprio a Basilea per studiare con la Banca dei regolamenti internazionali questo aspetto.

In apertura del mio intervento ho affermato che le banche italiane sono sane e ben patrimonializzate. Quindi non avvertirei alcun cambiamento se la nuova regolamentazione fosse introdotta; credo, infatti, che tale regolamentazione certamente non influisca sugli istituti sani, ben gestiti e ben patrimonializzati. Essa intende limitare il rischio di contagio, di esportazione o di espansione di eventuali crisi e, quindi, riguarda – credo – sistemi che sono a rischio o banche affette da problemi. Non mi è dato di conoscere, e non credo assolutamente corrisponda al vero, che in Italia vi sia una situazione ed un rischio di tale genere.

D'ALÌ. Il Governatore della Banca d'Italia nella precedente audizione, ha riaffermato l'assoluta necessità da parte sua che la vigilanza si occupi delle operazioni di ristrutturazione anche in via preventiva.

Qual è la posizione dell'ABI su questo punto, anche in considerazione del fatto che la globalizzazione dei mercati apre, naturalmente, scenari di liberalismo molto più ampi di quanto sia accaduto finora?

SELLA. Mi sembra che il Governatore abbia anche affermato che le banche sono soggetti un po' diversi dalle imprese perché raccolgono multipli del proprio patrimonio sotto forma di depositi e, quindi, che la tutela che la legge speciale prevede a favore dei depositanti richiede che le banche siano assoggettate a controlli di tipo diverso e preventivo. Mi sembra che la norma sia chiara e sia riferita a quegli scopi; pertanto, come tale, non può che essere rispettata.

Avevo già dichiarato dopo l'ultimo comitato esecutivo dell'ABI che quello di un giusto equilibrio fra l'esigenza della norma così come è, che va rispettata, e l'eventuale esigenza dei mercati, qualora ci siano punti non corrispondenti od in contrasto, è un problema che andrà adeguatamente esaminato dalle autorità preposte.

PRESIDENTE. La ringrazio per il prezioso contributo offerto ai nostri lavori.

Dichiaro chiusa l'audizione del Presidente dell'Associazione bancaria italiana.

Audizione del Presidente della Commissione nazionale per le società e la Borsa

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Spaventa per aver accolto il nostro invito e gli do subito la parola per la sua esposizione.

SPAVENTA. Signor Presidente, onorevoli senatori, onorevoli deputati, consentitemi che anzitutto vi dica che la CONSOB non compie valutazioni sulla convenienza delle singole operazioni di riassetto proprietario delle società quotate, né esercita un controllo sulla plausibilità dei piani industriali che le ispirano. L'investimento del risparmio nel mercato finanziario è infatti tutelato con strumenti tipici, che escludono un esame di merito sulla gestione delle imprese e sono invece diretti a garantire la massima trasparenza sulla gestione sociale e sugli eventi idonei ad influenzarla. Il fine è di garantire ai risparmiatori scelte consapevoli, contemperando i due principi della tutela del risparmio e della libertà d'iniziativa economica, come avviene in altri paesi.

Il recente testo unico dell'intermediazione finanziaria ha mantenuto questa impostazione. Il sistema è stato potenziato con una, sia pure parziale, accentuazione degli strumenti di controllo endosocietari, in particolare attraverso la riforma del collegio sindacale e una maggiore tutela delle minoranze azionarie. Il nuovo quadro normativo sottolinea il ruolo del mercato nell'allocazione delle risorse; l'articolo 91 riconosce esplicitamente che obiettivi dell'azione di regolamentazione e controllo sono, oltre a quello generale di tutela degli investitori, l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario.

L'efficienza del mercato del controllo societario è stata perseguita tramite una normativa che favorisce la contendibilità delle società quotate. La possibilità che il controllo passi di mano sulla base delle valutazioni

del mercato e, in particolare, degli azionisti (anche senza l'assenso del *management*) costituisce un rilevante incentivo all'efficienza dell'operato degli amministratori e in genere delle società quotate. In questo senso anche le Opa ostili, comunque più rare a motivo del maggior costo di acquisto del controllo, rappresentano un importante strumento per contribuire al miglioramento dell'efficienza gestionale.

In sostanza il testo unico dell'intermediazione finanziaria ha riconosciuto la primazia del mercato e dei suoi attori: alle loro scelte si è affidato nell'individuazione dell'allocazione delle risorse. L'esplicito riconoscimento di tale primazia è accompagnato dalla altrettanto esplicita affermazione del principio della trasparenza. Quando nella sfera di attività di un emittente quotato si verificano fatti idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli, gli emittenti devono informarne prontamente il pubblico. Così stabilisce l'articolo 114 del testo unico, per assicurare condizioni di simmetria informativa.

In questo quadro normativo il consiglio di amministrazione determina collegialmente gli indirizzi strategici della società, controlla l'operato del *management*, è responsabile di fronte agli azionisti dell'andamento della società. L'attività del Consiglio di amministrazione è l'oggetto delle valutazioni del mercato: anche nei settori sottoposti a discipline prudenziali è essenziale che il suo funzionamento non sia sottratto alle regole generali previste per tutte le società quotate.

Nel caso della ristrutturazione del sistema bancario le modalità con le quali si realizza la riallocazione degli assetti di controllo assumono rilievo particolare, in quanto le banche rappresentano quasi il 27 per cento della capitalizzazione di borsa. Ove, dunque, le operazioni che riguardano il settore siano condotte nel rispetto delle regole di mercato, di tutela degli azionisti di minoranza, di funzionamento del Consiglio d'amministrazione, il relativo beneficio si estende a oltre un quarto del listino. La ristrutturazione del sistema bancario, come peraltro quella degli altri settori che svolgono un ruolo di fondamentale rilievo nello sviluppo di un paese, è sempre frutto di una combinazione di intervento pubblico e di meccanismi di mercato. Quanto si voglia affidare ai meccanismi di mercato e quanto invece al controllo pubblico è frutto di scelte legislative.

In questo decennio, la riduzione della spesa pubblica, l'introduzione della tutela della concorrenza, le privatizzazioni e, da ultimo, il rafforzamento dei poteri degli azionisti di minoranza e dei controlli endosocietari, hanno favorito un meccanismo di allocazione delle risorse affidato più che in passato alle decisioni individuali, con una riduzione dei meccanismi autorizzativi da parte della autorità pubbliche. Tale orientamento generale di politica economica ha permesso, tra l'altro, che il nostro mercato mobiliare non venisse emarginato dal capitale internazionale.

I recenti sviluppi della finanza, della regolamentazione, delle tecnologie dell'informazione e di gestione dei rischi, fanno sì che l'attività bancaria tradizionale vada perdendo in parte la sua specificità rispetto ad altri settori dell'intermediazione finanziaria. In questo contesto si discute, anche a livello internazionale, se nella vigilanza possa essere ridotto il ruolo

di vincoli e divieti a vantaggio di strumenti che sollecitano i soggetti regolati all'adozione di comportamenti ottimali.

Le tendenze in atto nei mercati finanziari, l'accresciuto livello dei corsi azionari, la disintermediazione bancaria, ragioni fiscali, hanno generato in questi anni una profonda modifica nei valori relativi delle passività finanziarie emesse dalle imprese bancarie. In Italia, per le principali banche quotate, si osserva un ridimensionamento del peso dei depositi, la progressiva sostituzione dei certificati di deposito con obbligazioni e una elevata crescita del valore dei titoli azionari rappresentativi del capitale delle banche (valutato ai valori di borsa naturalmente). Nelle prime sei banche quotate il rapporto fra somma di depositi e obbligazioni e il capitale sociale valutato ai prezzi di borsa è passato da un valore prossimo a 12 a fine 1993 a un valore prossimo a 3 a metà 1998. Se è opportuno tenere in debita considerazione la tutela dei depositanti, analogamente non deve risultare contratta la tutela degli altri soggetti che in altre forme affidano i loro risparmi alle imprese bancarie; tale tutela è assicurata dal rispetto delle regole che presidiano il funzionamento dei mercati e delle società quotate. L'esperienza recente, soprattutto in paesi finanziariamente più evoluti del nostro, dimostra inoltre come gli effetti destabilizzanti di maggiore portata per il sistema bancario derivino dai rapporti che le banche hanno con altri intermediari finanziari meno regolamentati ma impegnati in un'attività di trasformazione di rischi e scadenze ancora più intensa di quella tipica dell'attività bancaria tradizionale. Il richiamo agli *hedge funds* è ovvio a questo punto.

Il problema della convivenza tra due ordinamenti per i soggetti che, oltre a svolgere l'attività bancaria, si rivolgono al mercato non è nuovo ed è stato seriamente preso in considerazione al momento dell'emanazione della nuova normativa sull'intermediazione finanziaria. La linea seguita dal legislatore è ispirata alla convinzione che l'affiancamento alle regole vigenti per le banche (o per le assicurazioni) di norme finalizzate alla trasparenza e alla tutela degli azionisti non contrasta con le esigenze di stabilità e in alcuni casi possa favorirle. È stata pertanto esclusa un'ipotesi di inapplicabilità alle società sottoposte a vigilanza prudenziale delle norme di tutela degli azionisti. Tale linea di fondo ha condotto a rendere in via generale applicabili a tutti gli emittenti che fanno appello al pubblico risparmio le medesime regole. Le eccezioni sono state ridotte al minimo e sono tendenzialmente giustificate dalla necessità di evitare sovrapposizioni tra controlli previsti dalle normative di settore e controlli della medesima natura previsti dalla normativa sul mercato finanziario. Ad esempio, continua a non essere applicabile alle banche, anche a quelle con azioni quotate, l'articolo 2409 del codice civile: la denuncia ad opera di un ventesimo di soci o da parte del collegio sindacale è in tal caso effettuata alla Banca d'Italia, che è in grado di esercitare poteri particolarmente ampi.

L'obiettivo perseguito ha richiesto l'adozione di norme di coordinamento. Ciò è, ad esempio, avvenuto in materia di controlli contabili. Uno degli elementi qualificanti il nuovo assetto interno delle società

con azioni quotate è la netta separazione tra compiti del collegio sindacale e compiti della società di revisione, con l'affidamento a quest'ultima dei controlli contabili e al collegio sindacale di compiti di controllo sull'amministrazione più ampi e definiti rispetto a quelli indicati dal codice civile. Tale riforma avrebbe potuto determinare interruzioni del circuito informativo, concernente anche le questioni contabili, di cui la vigilanza bancaria necessita per svolgere i propri compiti, posto che il referente esplicitamente previsto dal testo unico in materia bancaria era il solo collegio sindacale. Il problema è stato superato estendendo alle società incaricate della revisione contabile il ruolo di referente nei confronti della Banca d'Italia.

Altri esempi di interventi di coordinamento sono rinvenibili nella normativa sul bilancio consolidato e nella disciplina sui requisiti di professionalità e onorabilità dei membri del collegio sindacale.

Inoltre, non sono oggi più presenti le esenzioni dal rispetto di obblighi informativi precedentemente previste per le banche che avessero quotato esclusivamente obbligazioni e altri titoli emessi nell'attività di raccolta del risparmio. Peraltro, e ciò è stato più volte rilevato dalla CONSOB come un elemento di contraddizione rispetto alla filosofia di fondo del testo unico sulla finanza, tali esenzioni sono state mantenute nel caso in cui le obbligazioni, pur essendo diffuse fra il pubblico, non sono quotate: in tal caso la CONSOB non può esercitare i controlli di trasparenza e di completezza informativa.

Gli interventi di coordinamento esplicitamente realizzati con la nuova legge sono conseguenza della necessità di contemperare gli interessi dei depositanti con gli interessi degli investitori. Quando il legislatore non ha previsto un esplicito coordinamento, come nel caso delle offerte pubbliche, le norme, anche quelle preesistenti, vanno interpretate in modo da renderle compatibili con i principi della disciplina del mercato finanziario.

Nel corso degli ultimi anni gli assetti proprietari delle banche italiane quotate in borsa sono profondamente mutati. La struttura dell'azionariato risulta meno concentrata che in passato: si è ridotto il peso dei soggetti pubblici, mentre è aumentato quello dei soggetti esteri e del mercato. Il processo di privatizzazione ha portato la quota dello Stato nella capitalizzazione di borsa delle banche quotate dal 21 per cento di fine 1992 all'1 per cento di fine 1998. Anche il peso delle fondazioni nel capitale delle banche quotate è sceso considerevolmente: la quota della capitalizzazione delle banche quotate riconducibile alle fondazioni è scesa dal 34 al 17 per cento. Parallelamente è aumentato il grado di diffusione azionaria: la quota degli azionisti con partecipazioni inferiori al 2 per cento del capitale delle banche è passata dal 32 per cento al 57 per cento circa. Tra gli azionisti di rilievo è aumentato il peso dei soggetti esteri che detenevano a fine 1998 l'8,5 per cento contro il 2,7 per cento a fine 1992.

Le banche quotate per le quali non è possibile individuare un singolo soggetto controllore a fine 1998 erano 14, su un totale di 35, e pesavano per oltre la metà della capitalizzazione del settore. A fine 1992 le banche

non controllate da un singolo soggetto erano solo due, su un totale di 26, e pesavano per circa il 6 per cento della capitalizzazione del settore.

La drastica diminuzione delle banche controllate da un solo soggetto – bisogna avvertire – è stata in parte bilanciata da un aumento nel grado di integrazione proprietaria fra le imprese operanti nel comparto dell'intermediazione finanziaria: a fine 1998 le banche quotate controllate da altri intermediari finanziari (banche e assicurazioni) pesavano per oltre il 30 per cento della capitalizzazione dell'insieme delle banche quotate, contro il 4 per cento circa a fine 1992. Tale fenomeno ha dato luogo ad una complessa rete di partecipazioni tra gruppi finanziari quotati che non facilita la contendibilità del controllo.

Le acquisizioni di banche quotate da parte di altre banche (quotate e non) realizzate nel periodo 1992-1998 sono state tredici, interessando prevalentemente banche di piccola e media dimensione. Undici di queste sono avvenute per il tramite di una cessione concordata del pacchetto di controllo e sono state quindi seguite da un'Opa successiva obbligatoria. In due casi l'acquisizione è avvenuta tramite offerta preventiva (Credito Romagnolo e Banca Popolare di Luino e Varese), ma in uno solo di questi l'operazione ha avuto carattere ostile (operazione Credit-Rolo). In meno della metà dei casi, inoltre, all'acquisizione del pacchetto di controllo ha fatto poi seguito la fusione fra banca acquirente e acquisita. La banca acquisita continua spesso ad agire come unità operativa distinta dalla banca acquirente, e ciò rappresenta una profonda differenza fra quanto avviene in Italia e quanto accade negli altri paesi.

Di norma il prezzo pagato per la cessione del pacchetto di maggioranza, ovvero quello dell'offerta preventiva, ha largamente superato il livello raggiunto dalle quotazioni nei mesi precedenti. Ciò rappresenta, in qualche misura, un fatto normale, visto che il valore assegnato dall'acquirente al pacchetto azionario rilevato incorporava il premio per il controllo ed i benefici attesi dalla nuova gestione della banca acquisita.

L'analisi della *performance* di borsa delle banche interessate dalle acquisizioni rivela un aumento delle quotazioni statisticamente superiore a quello implicito nel movimento dell'indice di mercato, sia nel caso delle banche acquisite che in quello delle banche acquirenti. Vi sono, cioè, extra-rendimenti in capo alle banche acquisite e, ancora di più in capo alle acquirenti. In media i prezzi aumentano di circa il 20 per cento al di sopra della variazione dell'indice di mercato, tra i 120 giorni precedenti e i 250 giorni successivi il passaggio di controllo. Sembra quindi che le considerazioni sui possibili incrementi di efficienza facciano premio sull'impatto immediato del consistente esborso finanziario necessario per l'acquisizione.

Un aumento delle quotazioni, per quanto sensibile, non è necessariamente indice di un reale aumento nel valore delle imprese: invero, esso potrebbe essere sintomatico soltanto di un trasferimento di ricchezza dall'acquirente al venditore e alla generalità dei piccoli azionisti che beneficiano di un'Opa successiva obbligatoria.

Non pare però che le acquisizioni di banche quotate avvenute negli ultimi anni abbiano rappresentato solo un «gioco a somma zero». In quasi tutte le operazioni il nuovo assetto proprietario ha creato le condizioni per la rimozione di inefficienze e di comportamenti subottimali. Inoltre, il cambio dell'azionista di controllo sembra aver avuto effetti mediamente positivi sui fondamentali delle banche quotate acquisite. Stando a una media degli indici di redditività, produttività, qualità dell'attivo e patrimonializzazione, l'effetto delle incorporazioni sull'assetto gestionale delle banche acquisite pare essere generalmente positivo: su un campione di nove banche, si è avuto un miglioramento in sette casi, mentre negli altri due casi il deterioramento appare complessivamente marginale (i dati che cito sono riportati nelle tavole allegate alla mia relazione). Tali risultati sono confermati da studi condotti da ricercatori della Banca d'Italia sull'insieme delle acquisizioni bancarie dell'ultimo decennio da cui risulta che il cambio del controllo porta a un aumento della redditività e a una riduzione delle sofferenze.

Infine, se il prezzo pagato dalla banca acquirente per il passaggio del controllo e per l'Opa fosse eccessivo e non adeguatamente giustificato dalle caratteristiche economico-reddituali della banca acquistata, si avrebbe un mero trasferimento di valore dagli azionisti dell'acquirente a quelli della banca acquisita, e le quotazioni della prima dovrebbero allora evidenziare un andamento negativo. Non emergono, invece, evidenze di questo tipo; al contrario (pur con le opportune cautele dettate dall'esiguità dei casi analizzati) pare di poter dire che il mercato premia anche il compratore, riallineandone verso l'alto i corsi.

Questo è lo scenario nel quale si inseriscono i più recenti progetti di integrazione tra banche quotate.

Le cautele dell'autorità di vigilanza sul settore bancario circa offerte non concordate sono motivate dal timore che una procedura lunga e conflittuale generi incertezze, particolarmente pregiudizievoli nel caso di banche. Per questa ragione i regolamenti riconoscono che un'offerta di acquisto non possa aver luogo in mancanza di autorizzazione dell'autorità di vigilanza. All'esercizio di questi poteri non può essere di altra parte sacrificata l'esigenza di assicurare la trasparenza sulla decisione di promuovere l'operazione, necessaria per garantire il buon funzionamento del mercato.

La materia è disciplinata dall'articolo 5, comma 1, del regolamento CONSOB sugli emittenti, che prevede che l'intenzione di promuovere un'offerta sia resa nota «senza indugio» nota al mercato, oltre che alla società destinataria e all'autorità di controllo.

Il presupposto dell'adempimento di quest'obbligo è l'esistenza non di un semplice progetto *in fieri*, in corso di definizione, ma di un'iniziativa già uscita dalla fase preparatoria, definita nei suoi elementi essenziali e deliberata dall'organo competente ad assumerla. In sostanza, la pubblicità obbligatoria dell'intenzione di lanciare un'Opa interviene nel momento in cui l'operazione progettata entra nella fase della realizzazione e iniziano ad essere assunti dalle varie parti interessate (offerenti, consulenti, garanti e soggetti chiamati a costituire consorzi per l'offerta) impegni vincolanti e

ad essere poste in essere attività concrete che richiedono il coinvolgimento di un grande numero di soggetti.

È in questo momento che i rischi per il regolare funzionamento del mercato derivanti dalla mancata diffusione di precise notizie assumono un rilievo cruciale e solo un'informazione completa e trasparente può evitare abusi e violazioni di vario tipo; dall'*insider trading* vero e proprio, all'assunzione di posizioni forti di appoggio o di contrasto al potenziale offerente, sino all'avvio di «tecniche di difesa».

Queste sono le ragioni per cui, non appena uscita dalla fase progettuale, l'operazione deve essere resa nota al mercato, e ciò anche se l'offerente non dispone ancora di alcuni dei presupposti di procedibilità dell'offerta (ad esempio, le delibere assembleari nel caso di una offerta pubblica di scambio o le autorizzazioni richieste da normative di settore) che gli consentano di redigere un testo definito del documento di offerta – saremo, in questo caso, all'articolo 5, comma 2, del regolamento della Consob – e di procedere, dopo i controlli della CONSOB, alla sua pubblicazione e alla raccolta delle adesioni.

Quanto ho fin qui esposto è ancora più evidente nel caso in cui il potenziale acquirente, tramite Opa, sia esso stesso una società quotata; in tal caso, gli obblighi di trasparenza riguardano anche l'acquirente e conseguono non solo alla normativa sulle offerte, ma anche alla disciplina che impone ai soggetti di dare alla CONSOB e a questa di chiedere comunicazioni su ogni informazione che sia *price sensitive* cioè in grado di influenzare il prezzo dell'azione.

In generale, nello svolgere i propri compiti, la CONSOB esercita un margine di discrezionalità limitato dalla legge in vari modi: attraverso la previsione di norme generali che richiedono di essere soltanto specificate in sede regolamentare; attraverso la previsione della necessità di indicare preventivamente i presupposti per l'eventuale applicabilità o inapplicabilità di regole. L'intervento regolatore della CONSOB e i limiti alla sua discrezionalità contribuiscono a determinare una situazione in cui possano convivere la necessaria certezza degli operatori sulle conseguenze delle loro azioni ed una flessibilità della normativa tale da consentire il costante adeguamento delle regole alla mutevole realtà del mercato.

Occorre, in conclusione, che la necessaria riservatezza delle procedure connesse alle valutazioni della vigilanza bancaria non venga anteposta all'informazione del mercato e che, in pendenza di situazioni quali quelle sopra descritte di compiuta definizione del progetto di acquisizione tramite Opa, le procedure autorizzatorie si svolgano in parallelo all'adempimento degli obblighi informativi previsti dal testo unico sulla finanza.

L'analisi compiuta testimonia che il rapporto tra norme sul mercato finanziario e normativa di settore richiede una loro applicazione coordinata, avendo presente le rispettive finalità. La concomitante applicazione di discipline diverse è, del resto, già risolta dall'ordinamento: la legge n. 287 del 1990 dispone, infatti, che la comunicazione all'Autorità garante per la concorrenza e il mercato è effettuata contestualmente alla comunicazione alla CONSOB e l'articolo 17, comma 2, della stessa legge pre-

vede esplicitamente che l'avvio dell'istruttoria sulla concorrenza «non impedisce la realizzazione di una offerta pubblica di acquisto sempre che l'acquirente non eserciti i diritti di voto».

Il contemperamento di diversi interessi, presidiati da diverse discipline, pone obiettivamente problemi complessi. Dopo un approfondito esame dell'esperienza compiuta con la recente normativa, potranno rendersi necessari interventi di modifiche legislative e regolamentari, anche per migliorare il coordinamento tra norme di settore e norme sul funzionamento del mercato finanziario. Fino a quel momento, la piena collaborazione fra istituzioni costituirà un importante presidio per il corretto funzionamento del mercato.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Spaventa per la sua relazione.

Do subito la parola al senatore Debenedetti, perchè deve partire per importanti impegni a Milano.

DEBENEDETTI. Ringrazio innanzitutto il presidente Spaventa per il suo intervento.

Negli ultimi giorni la testimonianza del Governatore della Banca d'Italia e i commenti, anche polemici, sulle regole per il funzionamento del mercato dei diritti di proprietà hanno dato luogo ad un dibattito, che è diventato piuttosto acceso. Ora è chiaro che ci sono opinioni diverse e diverse visioni politiche e che è legittimo, normale ed utile che ci siano. Per quanto mi riguarda, credo che non possano esserci dubbi su quali siano le personali opinioni e preferenze di uno che ha presentato una legge sulla privatizzazione delle banche possedute da fondazioni con strumenti di mercato quali i buoni di acquisto. Tuttavia, vedo un pericolo: che il dibattito sulle opinioni porti ad un conflitto che non serve e che a mio parere può essere evitato. Infatti, non si tratta certamente di un conflitto tra persone, perché abbiamo la fortuna di avere persone di grande moralità intellettuale, – se mi è consentita questa espressione – e nemmeno si tratta di un conflitto di attribuzione tra istituzioni.

Credo piuttosto che il conflitto sia nelle regole. C'è da un lato la CONSOB, che deve poter applicare ciò che la legge prescrive, in modo particolare la legge sull'Opa – ricordo per quanti anni ci siamo battuti perchè anche l'Italia recepisce leggi più moderne sull'Opa – e dall'altro la Banca d'Italia, la quale si basa sulla legge bancaria, sulla Costituzione, sulla protezione del risparmio.

A mio parere il dibattito dovrebbe prima di tutto chiarire se la questione sia di interpretazione, se basti cioè una semplice interpretazione delle norme vigenti oppure se sia necessaria una innovazione delle leggi; se stiamo cioè parlando *de iure condito* o *de iure condendo* – come ho detto in occasione della testimonianza del Governatore. Personalmente ritengo che si tratti piuttosto della seconda ipotesi, cioè che ci sia effettivamente bisogno di novare, di aggiungere qualche cosa; quindi, credo sia molto opportuna questa iniziativa dei Presidenti delle Commissioni fi-

nanze della Camera e del Senato che porta la discussione nella sua sede propria.

Bisognerà leggere attentamente il denso testo che il Presidente della CONSOB ci ha letto in pochi minuti. Mi è sembrato – per esempio a pagina 6 – che ci sia una visione secondo la quale le cose sono già abbastanza definite; il finale – in modo particolare l'ultimo paragrafo di pagina 11 – sembra lasciare la questione aperta. Credo che dovremmo uscire da questo dilemma: basta interpretare, oppure dobbiamo metterci a fare il nostro lavoro di parlamentari?

PACE Carlo. Ringrazio il Presidente della CONSOB per la sua esauriente e, come sempre, brillante esposizione.

Vorrei, molto rapidamente data l'ora, sollevare tre temi. Il primo riguarda il riferimento che il Presidente della CONSOB ha fatto alla peculiarità italiana, nel cui mercato le banche acquisite continuano, di regola, ad operare come unità operative distinte dalla banca acquirente, a differenza di quanto avviene in altri paesi. Penso che questa «peculiarità» abbia dei vantaggi forse specifici nel caso italiano, che occorrerebbe tenere presenti. Il primo deriva dall'esperienza che si è acquisita a livello mondiale sulle fusioni. Esse vanno bene quando le filosofie di gestione sono comuni, mentre vanno male quando sono difformi. Forse la complementarità tra le banche che sono state acquisite in Italia è sul piano della presenza sul territorio, sul piano dei comparti e settori di mercato (data la precedente segmentazione) e non quindi dal punto di vista della comunanza della filosofia di gestione. Questo probabilmente spiega - forse invita alla cautela - il giudizio che potrebbe essere espresso sulla base della sua, peraltro obiettiva, osservazione.

Il secondo aspetto è la rilevanza che nel caso italiano ha la fidelizzazione dei clienti delle banche, anche di quelle che vanno male. Quando andavano ancora peggio, gli istituti bancari hanno sempre potuto riscontrare l'attaccamento della clientela, e questo è un valore, così come l'avviamento. Probabilmente va messa sul piatto della bilancia la perdita di questo valore, a fronte di una integrazione più radicale. Vorrei conoscere l'opinione del Presidente su questo aspetto.

Il terzo aspetto riguarda il momento in cui rendere note le iniziative di acquisizione, soprattutto nel campo bancario. Al riguardo, mi sembra che molto correttamente il Presidente abbia detto che si tratta di rendere note le iniziative non al momento in cui esse sono soltanto abbozzi, intenzioni, bensì quando si tratta di progetti definiti nelle loro caratteristiche essenziali.

Mi rendo conto anche della circostanza che una tradizione diversa tra Vigilanza bancaria e CONSOB porti ad un diverso grado di discrezionalità o di penetrazione nel valutare i progetti industriali.

Quello che nella tradizione, anche se più recente, della CONSOB può essere considerato un progetto industriale sostanzialmente definito, per il rigore della Banca d'Italia è un progetto ancora non completamente formato. Ebbene, per quanto si possa cercare di evitare contrasti o conflitti

nelle valutazioni di due soggetti che concorrono entrambi al buon funzionamento del mercato sia creditizio che finanziario, mi pare che non si possa pretendere di arrivare ad evitare diversità nel grado di rigore che si esercita in sede di valutazione dei progetti industriali. È da questo punto di vista che mi sembra si possa recare un piccolo contributo alla riduzione di quell'enfasi che, certamente non il presidente della CONSOB, ma gli organi di informazione hanno posto nella differenza dei modi di vedere, in proposito, tra CONSOB e Vigilanza bancaria.

Infine, vi è un aspetto molto importante, anche per eventuali riflessi *de iure condendo*, la questione della discrezionalità o della regolazione legislativa dell'attività di vigilanza posta in essere anche da parte della CONSOB. È un tema del quale, già all'epoca in cui era presidente della CONSOB il senatore Berlanda, il Parlamento venne investito; si faceva presente come la rapida evoluzione del mercato finanziario richiedesse una qualche dose di flessibilità delle norme e quindi l'esigenza di conferire alla CONSOB una sorta di potestà regolamentare, lasciando la legislazione «a maglie larghe». Vi sono, tuttavia, punti che debbono rimanere abbastanza fermi, pur non riguardando il comparto bancario in senso stretto. Credo che sia rilevante in proposito richiamare un rilevante problema che si presenta nel caso di un'Opa che ha destato l'attenzione della stampa d'informazione, dell'opinione pubblica italiana e forse anche troppo della politica; mi riferisco, alla applicazione coordinata dell'articolo 212 del testo unico sui mercati finanziari e degli articoli 9, comma 1, del decreto legislativo 20 maggio 1993, n. 149, e 9, comma 1, della legge 27 ottobre 1993, n. 432. Questi ultimi due disposti legislativi opportunamente escludono che possa costituire mezzo di pagamento nei confronti dello Stato la cessione di obbligazioni e di azioni di società private; a sua volta, l'articolo 212 del testo unico consente, in sostanza, l'inapplicazione dei vincoli che la legge sulle privatizzazioni, da un lato, e gli statuti delle privatizzate, dall'altro, pongono all'acquisizione di pacchetti azionari di partecipazione da parte dei soggetti.

Mi pare che, in presenza di un'Opa fatta non totalmente in contanti, ma in parte mediante cessione di azioni ed obbligazioni, non si verifichi il caso di Opa totalitaria. E se l'Opa non è totalitaria, l'articolo 212 mi parrebbe non applicabile. Chiedo al presidente Spaventa se ritiene che questa normativa debba essere modificata, naturalmente non durante il gioco (perché modificare le regole durante la partita costituirebbe un pessimo precedente) ma a giochi chiusi, in futuro, quando l'operazione sarà completata, o se invece debba rimanere inalterato il vincolo all'acquisto di pacchetti azionari di società privatizzande già dal primo momento, cioè dal momento in cui si privatizzano, affinché non si verifichi il caso – non proprio conforme alle regole del mercato – che chi partecipa alla privatizzazione se ne assume i rischi ma non può assumere un controllo perfetto, mentre chi non vi partecipa non se ne assume i rischi, ma poi può pervenire al più perfetto controllo.

SPAVENTA. Affido al verbale la mia risposta al senatore Debenedetti. Non credo che vi sia contraddizione – spero proprio che non vi sia – tra quanto detto in un passaggio e quanto detto in un altro della mia breve esposizione. In alcuni casi il coordinamento è stato realizzato, in altri è obiettivamente più difficile. In particolare – questo anche per introdurre la risposta all'onorevole Pace – il punto più delicato è proprio quello delle offerte pubbliche d'acquisto. Se posso esprimere una valutazione del tutto personale, pare a me che lo spirito nel quale fu redatto il testo unico e i successivi regolamenti appartenesse ad un'epoca in cui l'offerta ostile veniva considerata un'eccezione e non la regola; e ciò pone obiettivamente dei problemi.

Vengo ora alle osservazioni, tutte estremamente interessanti, dell'onorevole Pace, (se posso dire, del «collega» Pace, visto che «calcevamo» gli stessi terreni universitari). Quanto alla sua prima osservazione, se lei mi permette, signor Presidente, rispondo a titolo personale e non come presidente della CONSOB (dal momento che la CONSOB non ha alcun titolo ad esprimersi in materia). Sono d'accordo con l'onorevole Pace, quelli che chiamo *merger* all'italiana sono, tutto sommato, giustificati dalla peculiarità del nostro sistema; forse non sono neppure particolarmente svantaggiosi, perché – come l'onorevole Pace certamente sa – una recente letteratura di economia applicata fa fatica a rinvenire economie di dimensione ed economie di scopo nel caso delle banche. Dato un certo ambiente, anche sindacale o sociale, che rende impensabile che avvengano massicci licenziamenti (come nel caso delle fusioni tra banche svizzere), forse il *merger* all'italiana è la sola soluzione possibile, sempre che questo consenta di realizzare quantomeno economie nel *back office* – ad esempio nei sistemi informativi – ed economie nella produzione di nuovi servizi. Da questo punto di vista, debbo dire che l'entrata, con partecipazione anche minoritaria, di banche straniere in Italia può essere utile non tanto in quanto apportino nuovo capitale, ma in quanto apportino nuove tecnologie. È un po' desolante vedere che le banche e le assicurazioni italiane per la confezione di prodotti tecnologicamente avanzati in termini finanziari debbono affidarsi sempre all'estero. Ovunque si ponga l'esigenza di confezionare prodotti che implicino l'uso di derivati ci si deve affidare all'estero, pagando commissioni.

Per quanto riguarda la seconda questione, la CONSOB richiede una comunicazione quando vi è stata una delibera del consiglio di amministrazione, perché a quel punto, altrimenti, potrebbero verificarsi molti inconvenienti. Proprio il testo unico e i regolamenti CONSOB camminano su un crinale molto stretto: da un lato, assicurare la contendibilità dall'altro, evitare, nel caso di offerte ostili, di paralizzare «la preda» per un periodo troppo lungo. Mi pare che il Governatore della Banca d'Italia abbia indicato una sua procedura, con un momento informale prima del consiglio di amministrazione e un momento formale successivo in cui la Banca d'Italia formula amministrativamente il suo assenso o il suo dissenso, cioè dà o nega l'autorizzazione.

Il momento informale è questione che non può riguardare la CONSOB, se non nella misura in cui qualche giorno prima nel mercato comincino a diffondersi «voci» (così com'è avvenuto un venerdì precedente una certa domenica). In un caso del genere, la CONSOB è tenuta ad interpellare gli esponenti aziendali, i quali sono tenuti a rispondere (con un sì con un no o anche con un *no comment*, purché lo facciano).

Sul terzo punto posso esprimere solo una valutazione del tutto personale, ricordando tuttavia che su un quesito TELECOM, riguardante l'articolo 212, sui limiti del possesso azionario, la CONSOB ha replicato dicendo che avrebbe fornito risposte solo a quesiti che riguardavano la sua attività: il problema sollevato avrebbe potuto dar luogo ad un contenzioso giurisdizionale e ci si sarebbe dovuti rivolgere al giudice ordinario. Esprimo tuttavia la mia preferenza perchè non ci siano vincoli al possesso azionario.

PACE. Si dovrebbe modificare la norma sulle privatizzazioni.

SPAVENTA. Si tratta di una preferenza personale.

PACE. Bisognerebbe coordinarla con il TUF, altrimenti si verifica uno sfascio.

SPAVENTA. La legge sulla privatizzazione sta provocando non piccoli problemi anche in sede CONSOB con riguardo alla redazione del prospetto. Un'altra questione, che voglio ricordare, anche se non oggetto di questa audizione, riguarda la *golden share*. È la migliore potenziale difesa contro un'offerta ostile. Infatti, se chi ha acquisito deve iscriversi al libro soci e solo dopo può venire a conoscenza dell'assenso o del dissenso del Tesoro, si pone un problema anche di certezza per coloro che partecipano all'operazione o per gli azionisti.

PACE. E di trasparenza.

SPAVENTA. La discrezionalità può restare, ma che sia spostata ad un momento precedente e non successivo.

GRILLO. Signor Presidente, ringrazio il professor Spaventa per la linearità dell'esposizione offerta che ci ha consentito di capire bene, al di là dei polveroni sollevati da taluni quotidiani, il senso del rapporto tra il testo unico bancario ed il testo unico finanziario. Do atto allo studioso della lucidità espositiva e di non aver eluso il problema posto dal collega Debenedetti. Dico questo perché proprio oggi, su un importante quotidiano, ho letto il parere di un altro studioso, il professor Giuliano Amato, il cui destino mi sembra terribile, dato che tende a qualificarsi come studioso che ogni volta si pente delle cose fatte nel suo nome. Secondo la sua tesi, la riforma del sistema bancario avrebbe fornito un grande contributo: poi dice che avrebbe generato un mostro, che tuttavia funziona. Non riesco

a capire il ragionamento, comunque non ho intenzione di fare polemiche (era solo un riferimento all'intervista di oggi sul «Corriere della Sera».

Avendo partecipato all'approvazione delle norme in questione voglio esprimere qualche idea, senza chiedere il consenso del professor Spaventa. Credo che ci sia un equivoco, peraltro enfatizzato molto dai giornali. Ho l'impressione che nel nostro paese sia accaduto qualcosa di diverso rispetto a quanto accaduto in altri paesi. Abbiamo, formalizzato con norme i poteri della Banca d'Italia al fine di renderli omogenei a quelli delle banche centrali di altri paesi, laddove le prassi consolidate hanno consentito nel tempo di fare quel che in Italia oggi la Banca ha fatto, per fortuna, per la tenuta e la stabilità del sistema, con riferimento a norme esplicite. Diversamente, occorrerebbe che qualcuno tra i colleghi e gli studiosi mi dimostrasse che ci sono paesi occidentali nei quali si possa scalare una banca senza informare quanto meno la banca centrale. Se così non è ho ragione quando affermo che la differenza sostanziale sta solo nella formalità di norme che ci siamo dati a tutela di un capitalismo gracile, nel quale c'era un solo soggetto monopolista, esposto all'aggressione dei monopolisti stranieri. Le cose sono andate bene perché quello bancario è un sistema solido che – come ci è stato chiarito dal governatore Fazio e adesso dal presidente Spaventa – ha tenuto.

Il professor Spaventa ha detto bene, c'è un momento informale ed un momento formale. Non c'è dubbio che il transito nel momento formale deve essere parallelo, quindi le procedure della Banca d'Italia non possono essere anteposte alle informazioni della CONSOB. Ma c'è anche un momento informale nel quale, credo, la tutela del mercato non può essere anteposta alla stabilità e all'armonioso sviluppo del sistema. In caso contrario, dovremmo ammettere che sull'altare della trasparenza consentiamo ai trafficanti di Medellin di venire in Italia ad acquistare banche; la Banca d'Italia dirà poi se quel piano ha le caratteristiche per essere ammesso.

Passo ai tre quesiti. Anzitutto, in quale altro paese del mondo industrializzato si possono scalare e comprare banche, fare Opa ostili senza il preventivo assenso della banca centrale? In secondo luogo, qualcuno dice che un preventivo passaggio informale nella Banca d'Italia potrebbe dar luogo a fughe di notizie: bene, si citi un caso nella storia recente e passata di fughe di notizie da questa struttura pubblica, così ermetica, tali da turbare il mercato. Non ne conosco, se gli altri ne sanno qualcosa, denunciino il fatto. Terza e ultima domanda. Trovo che non vi sia nulla di anomalo e non colgo contrasti in ambito legislativo, perché non vi è dubbio che la specificità dell'attività bancaria ha bisogno di una tutela diversa rispetto a quella di altri settori. Dovremmo dire con coraggio che la stabilità e l'ordinato sviluppo del sistema creditizio nazionale costituiscono un valore e se questo non venisse tutelato si potrebbe non solo compromettere la stabilità del sistema, ma anche provocare un danno alla stessa logica del mercato, di cui riconosco l'importanza. Non credo che ci troviamo in presenza di una legislazione schizofrenica. Abbiamo fatto bene ad operare così come abbiamo operato. Certo, nel prosieguo dovremo sentire sempre più il senso del coordinamento, ma le norme ci aiutano in questa direzione.

AGOSTINI. Professor Spaventa, la ringrazio per la sua esposizione. La prima domanda parte da un giudizio fortemente positivo sul testo unico di finanza. Mi sembra che lei a Milano abbia parlato di prove di resistenza a proposito delle norme che sono entrate immediatamente al vaglio del mercato.

Mi sembra però che quel testo abbia compiuto una scelta, che non è soltanto una scelta di procedure ma è anche riferita al ruolo che gli azionisti svolgono sul mercato. Qualcuno ha affermato che in quel caso si è compiuta una scelta di modello con riferimento a quello anglosassone.

Rispetto a circa un quarto delle società quotate – mi sembra il 26 o il 27 per cento come capitalizzazione di borsa – che significato può avere una procedura che prevede una prima fase di informalità? Sicuramente l'impresa bancaria ha una sua specificità, una sua peculiarità, per ragioni costituzionali (facciamo riferimento alla tutela del risparmio) ed economiche. È stato più volte ricordato, sia oggi dal presidente dell'ABI sia nella precedente audizione dal governatore Fazio, che naturalmente la leva finanziaria utilizzata dalla banca non è minimamente comparabile con quella di un'impresa ordinaria. Però chiedo (questo è il senso della domanda): non le sembra che in presenza di una società quotata, che quindi risponde anche ad una serie di portatori di interessi più ampi (gli azionisti di controllo, gli azionisti di minoranza, i depositanti, i prenditori di credito e così via), anche le forme della vigilanza, (in questo caso del sistema creditizio), debba essere valutata? Non si tratta di schierarsi in un partito a favore della CONSOB o in un altro a favore della Banca d'Italia: mi sembra una questione assolutamente fuori luogo e anche un po' banale. Non le sembra – ripeto – che si debba valutare la vigilanza del sistema creditizio, tenendo conto anche del fatto che sono state introdotte enormi novità rispetto al 1993, con il passaggio del testo unico di finanza, e che quindi anche la vigilanza sul sistema creditizio debba «aiutare» il mercato e i suoi protagonisti?

La seconda domanda viene da sé. Ho letto questa mattina una proposta di Sarcinelli che, nello spirito, un po' corrisponde alla valutazione, che lei ha ora fatto dando una risposta, sulla *golden share*. Non sarebbe meglio avere prima dei criteri? Sarcinelli fa riferimento a dei criteri di patrimonializzazione e di redditività, in base ai quali è possibile per una banca lanciare un'Opa, criteri in base ai quali quindi è possibile realizzare una verifica della proposta, partendo da questi criteri e conoscendoli in precedenza?

Terza domanda. Nella relazione, ha fatto riferimento all'intreccio che si è determinato in questi due anni di ristrutturazione e di concentrazione del settore creditizio con al centro alcune grandi fondazioni. Su questa ragnatela mi sembra che anche lei esprima un giudizio, in termini di contenibilità, non esattamente positivo ed io lo condivido pienamente. Le chiedo se questa ragnatela, che probabilmente per tutta una prima fase era quasi inevitabile, sia rispondente tuttavia ad un criterio di efficienza degli assetti proprietari. Un mercato per essere pienamente competitivo – in questo momento parlo ancora del mercato dei prodotti e dei servizi

bancari – naturalmente deve essere libero ed aperto sul versante del mercato dei prodotti, ma io credo che debba anche corrispondere ad un criterio di efficienza degli assetti proprietari che possa consentirci di dire che ci troviamo in una fase realmente e pienamente competitiva.

TURCI. Avendo seguito il testo scritto della relazione del presidente Spaventa, mi pare evidente che deve essere affrontato qualche problema di coordinamento fra le due normative. Intanto, per le vie brevi, si può affrontare – e immagino sia stato affrontato quando si è reso necessario – attraverso un dialogo fra le due *authority*. Tuttavia, qualche problema appare ancora evidente.

Innanzitutto, non ho interpretato (leggendo sia la normativa del testo unico bancario e le istruzioni di vigilanza, sia la relazione del governatore Fazio resa nei giorni scorsi in questa stessa Aula) che esista una precisa procedura informale che precede una procedura formale, una sorta di esame preventivo informale e poi una procedura formalizzata con relativa autorizzazione o non autorizzazione da parte della Banca d'Italia. Per la verità, ho inteso che vi è l'obbligo da parte della banca (nel caso specifico se intende lanciare una Ops o un'Opa) di informare in modo informale e preventivamente la Banca d'Italia, la quale ha 60 giorni per fornire una risposta, salvo altri approfondimenti che può chiedere *in itinere*. Non è chiaro neanche se possa esserci un silenzio-rifiuto o ci debba essere invece una risposta formale, precisa e motivata. Tutto ciò dovrebbe coordinarsi con la normativa del testo unico finanziario.

Qui riscontro qualche elemento di contrasto. Comunque, che esiste qualche problema di coordinamento, al di là dell'esame dei testi, emerge da fatti concreti. Per esempio, prendiamo i due casi più eclatanti di offerte pubbliche di scambio che interessano banche quotate. Parlo di due offerte recentissime, in parte ancora in corso. Non sono riuscito a capire, alla luce delle notizie che ho letto sulla stampa.

SPAVENTA. Ancora in corso?

TURCI. Parlo specificamente dell'offerta pubblica di scambio che mi pare sia stata lasciata cadere anche formalmente nei giorni scorsi da parte dell'IMI-San Paolo nei confronti della Banca di Roma e di quella – che invece mi pare non sia stata lasciata cadere ancora – di Unicredit su Comit. Non sono riuscito a capire formalmente le procedure che sono state seguite, nel primo caso. Dalle notizie di stampa risulta che, successivamente alla comunicazione alla CONSOB, al mercato e alla Banca d'Italia dell'intenzione del consiglio di amministrazione dell'IMI-San Paolo di lanciare una Opa sulla Banca di Roma, ci sarebbe stata – questo è quanto tutti i giornali hanno pubblicato e nessuno ha smentito – una critica, una protesta della Banca d'Italia nei confronti della banca interessata perché non avrebbe informato preventivamente la Banca d'Italia.

Poi c'è stato un comunicato ufficiale dell'IMI-San Paolo, che riteneva di aver rispettato le normative e che comunque attendeva una rispo-

sta precisa dalla Banca d'Italia circa l'esistenza o meno dell'autorizzazione. Nel frattempo è intervenuta una valutazione circa il carattere non amicale dell'offerta di scambio da parte della Banca di Roma, e l'Istituto di Torino ha lasciato cadere l'offerta.

Se i fatti che ho ricostruito sono esatti, non riesco a comprendere bene come tutto questo «giochi» alla luce del testo unico dei mercati finanziari e alla luce dei diritti degli azionisti (in questo caso specifico quelli della Banca di Roma) di pronunciarsi sulla vicenda.

Domando quindi se questo fatto concreto non abbia mostrato qualcosa. Non ci siamo trovati di fronte neppure ad un pronunciamento di merito della Banca d'Italia – per quanto è dato sapere – che abbia dichiarato che quella fusione non si poteva realizzare per ragioni di stabilità per ragioni di sana e prudente gestione con una motivazione specificamente rientrante nelle competenze della Banca d'Italia.

Questo insieme di fatti non ci fa toccare con mano l'esistenza di qualcosa che ancora non quadra nelle normative? È vero che sono i primi casi: com'è noto, i meccanismi si aggiustano quando cominciano a funzionare, si può scontare il carattere iniziale della situazione. Qualcosa però non ha funzionato e l'opinione pubblica – anche la più avvertita – non è riuscita a capire bene quali meccanismi siano stati innescati. Soprattutto domando: quando gli azionisti della Banca di Roma, ai quali era stata rivolta un'offerta precisa, avrebbero avuto diritto di pronunciarsi su questa stessa offerta?

D'URSO. Volevo semplicemente sottolineare che è molto utile consegnare un testo scritto nel corso dell'esposizione. Sono tre anni che spero che ciò accada e ringrazio il professor Spaventa di averci consegnato il testo che ci ha consentito di seguire meglio l'audizione. Per altri commenti non c'è più tempo.

SPAVENTA. Ringrazio il senatore Grillo e gli onorevoli Turci ed Agostini che hanno affrontato problemi in qualche misura affini.

Condivido le osservazioni del senatore Grillo. Non esistono paesi dotati di legislazioni finanziarie evolute dove un'importante fusione bancaria non venga in qualche modo comunicata alle autorità di vigilanza. Il problema è di procedura.

Al senatore Grillo, peraltro, vorrei dire che certamente l'eventuale fuga di notizie non dipende dalla Banca d'Italia, non è mai dipesa da quest'organo. È tuttavia avvenuto – ed i collezionisti di sentenze *anti-insider* possono affermarlo – che una delle pochissime sentenze che ha colpito un'operazione di *insider* nel passato, con la precedente legislazione, è intervenuta tra una delibera prima del consiglio di amministrazione, non resa nota, e l'autorizzazione della Banca d'Italia. E allora è certo che non dipende dalla Banca d'Italia; ma quando i consigli di amministrazione sono composti da 12 o 15 persone – possiamo pensare che ognuno abbia dei conoscenti – si può determinare una mancanza di trasparenza ed una asimmetria informativa. Il caso è quello della Banca Manusardi-Fideuram.

Il problema esiste e da qui scaturisce l'articolo 5, comma 1, del regolamento, che obbliga a rendere pubblica la decisione non appena questa è stata presa.

Il problema del coordinamento tra l'articolo 5, comma 1, del regolamento e le procedure della Banca d'Italia deve essere risolto. Noi chiediamo solamente che il consiglio di amministrazione ci avverta prima. Se prima del consiglio di amministrazione i responsabili del *management* si recano in Banca d'Italia per informarsi, a meno che la notizia non sia pubblicata sui giornali con titoli a quattro colonne che preannunciano l'operazione, CONSOB non ha nulla da dire, perchè fino a quel momento per CONSOB non esiste niente.

Non credo che la questione delle procedure della Banca d'Italia possa riguardare la CONSOB. Si pone un problema più generale, quanto di regole e quanto di discrezionalità ci debba essere. Non è affatto elementare trovare il giusto *mix* tra queste due esigenze, anzi è estremamente difficile. Naturalmente, un pronunciamento informale evita un provvedimento amministrativo che potrebbe essere impugnabile; può rappresentare anche una economicità dal punto di vista degli amministratori. Sapere prima che il consenso non viene dato, consentirebbe di non iniziare nemmeno l'operazione.

Il problema è delicato ma riguarda le procedure della Banca d'Italia. Il momento informale è quasi una non procedura perchè non è formalizzata, non è soggetta a gravami e dipende dalla persuasione morale e dal dovere implicito degli amministratori di fornire una comunicazione all'organo di vigilanza.

Per quanto riguarda il caso San Paolo-IMI citato dall'onorevole Turci, a noi non risulta ritirata l'offerta, almeno formalmente. Abbiamo ricevuto una comunicazione dal San Paolo, ex articolo 5, comma 1, con un richiamo all'articolo 102 del testo unico. Per ora abbiamo solo questa comunicazione, ci faranno sapere quando intenderanno ritirare l'offerta. A tutt'oggi nulla è stato detto.

TURCI. L'obbligo del prospetto, se non la ritirano.

SPAVENTA. Lei ha fatto riferimento ad un argomento di una certa delicatezza, quello del passaggio dall'articolo 5, comma 1, all'articolo 5, comma 2, del regolamento. È un problema di cui ritengo, presto o tardi, bisognerà occuparsi con maggiore esattezza, in base all'esperienza compiuta, che da questo punto di vista è stata utile.

Se il consiglio di amministrazione dell'IMI, quando si riunirà deciderà di far decadere la sua offerta, lo comunicherà al mercato e a quel punto l'offerta risulterà archiviata.

A tutt'oggi, la procedura è quella normale. Se, in base a contatti formali o informali - noi non lo sappiamo, né dobbiamo saperlo, non abbiamo alcun titolo, né alcun dovere per essere a conoscenza di questi dati - ritengono di far decadere l'offerta, noi chiederemo semplicemente

che il consiglio di amministrazione lo renda noto al mercato con un apposito comunicato, in questo come in altri casi.

Ripeto, il problema del coordinamento può essere risolto ma è delicato. La soluzione di questo problema passa attraverso un riesame, forse più generale (stiamo parlando dell'intero impianto delle Opa, a mio personale avviso). La procedura della Banca d'Italia riguarda solo quell'organismo, non la CONSOB. Ho parlato di momento informale perchè mi sono riferito ad una risposta fornita dal Governatore in questa stessa sede.

PRESIDENTE. La ringrazio, presidente Spaventa.

Dichiaro chiusa l'audizione.

Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 15,55.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

Il Consigliere parlamentare dell'Ufficio centrale e dei resoconti stenografici

DOTT. GIANCARLO STAFFA

