

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIV LEGISLATURA —————

## 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

---

INDAGINE CONOSCITIVA  
SUGLI ASPETTI FINANZIARI, MONETARI E  
CREDITIZI CONNESSI ALL'ALLARGAMENTO  
DELL'UNIONE EUROPEA

3° Resoconto stenografico

SEDUTA DI MARTEDÌ 13 MAGGIO 2003

---

**Presidenza del presidente PEDRIZZI**

## INDICE

## Audizione della Commissione nazionale per le società e la Borsa

* PRESIDENTE . . . . .	Pag. 3, 6, 7 e <i>passim</i>	* BIANCHERI . . . . .	4, 8, 16
CANTONI (FI) . . . . .	11, 15	* SPAVENTA . . . . .	4, 6, 7 e <i>passim</i>
COSTA (FI) . . . . .	11		
* D'AMICO (Mar-DL-U) . . . . .	13		
FRANCO Paolo (LP) . . . . .	10		
GIRFATTI (FI) . . . . .	7		
* PASQUINI (DS-U) . . . . .	11		
* TURCI (DS-U) . . . . .	8		

---

N.B.: Gli interventi contrassegnati con l'asterisco sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Alleanza Nazionale: AN; Democratici di Sinistra-l'Ulivo: DS-U; Forza Italia: FI; Lega Padana: LP; Margherita-DL-l'Ulivo: Mar-DL-U; Per le autonomie: Aut; Unione Democristiana e di Centro: UDC; Verdi-l'Ulivo: Verdi-U; Misto: Misto; Misto-Comunisti italiani: Misto-Com; Misto-Lega per l'autonomia lombarda: Misto-LAL; Misto-Libertà e giustizia per l'Ulivo: Misto-LGU; Misto-Movimento territorio lombardo: Misto-MTL; Misto-MSI-Fiamma Tricolore: Misto-MSI-Fiamma; Misto-Nuovo PSI: Misto-NPSI; Misto-Partito repubblicano italiano: Misto-PRI; Misto-Rifondazione Comunista: Misto-RC; Misto-Socialisti democratici italiani-SDI: Misto-SDI; Misto Udeur Popolari per l'Europa: Misto-Udeur-PE.

*Interviene il presidente della Commissione nazionale per le società e la Borsa, professor Luigi Spaventa, accompagnato dal dottor Carlo Biancheri, direttore dell'ufficio relazioni internazionali e dal dottor Vito Riccardo Carriero, della Divisione relazioni esterne*

*I lavori hanno inizio alle ore 15,30.*

*PROCEDURE INFORMATIVE*

**Audizione della Commissione nazionale per le società e la borsa**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sugli aspetti finanziari, monetari e creditizi connessi all'allargamento dell'Unione Europea.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non ci sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

Ricordo che la settimana scorsa ha avuto inizio l'indagine conoscitiva sugli aspetti finanziari, monetari e creditizi connessi all'allargamento dell'Unione Europea, con le audizioni del vice ministro Urso e del ministro Buttiglione, che ci hanno intrattenuto sugli aspetti politici, ma soprattutto macroeconomici della questione, dando anche alcune informazioni inedite e confortanti sulla capacità di penetrazione dei nostri istituti di credito e del nostro apparato produttivo in quei Paesi.

In particolare l'indagine conoscitiva, in vista dell'allargamento dell'Unione Europea, è finalizzata a conoscere la situazione finanziaria, monetaria e creditizia dei Paesi di prossima aggregazione, ma soprattutto a supportare l'azione che l'Esecutivo sta svolgendo a sostegno del nostro sistema creditizio, finanziario ed economico, in quelle realtà.

Nel corso delle precedenti audizioni è emerso che noi ci attestiamo nelle primissime posizioni per numero delle imprese, mentre per quantità di investimenti siamo su posizioni più marginali. Ci è sconosciuta la situazione delle Borse e dunque del mercato finanziario di questi Paesi, anche se disponiamo di tutte le relazioni prodotte da questo punto di vista a livello comunitario. Sarebbe interessante conoscere dalla massima autorità di settore del nostro Paese come stanno effettivamente le cose.

E' oggi in programma l'audizione della Commissione nazionale per le società e la Borsa e sono quindi presenti il professor Luigi Spaventa ed il dottor Carlo Biancheri, che sono stati accompagnati dal dottor Vito Riccardo Carriero.

Professor Spaventa, le cedo immediatamente la parola in modo da consentire a lei e ai suoi collaboratori di tracciare un quadro esaustivo della situazione ringraziandola in anticipo. La Commissione apprezza la disponibilità che lei dimostra nei nostri confronti, come del resto è sempre accaduto nel corso di questa legislatura.

*SPAVENTA.* Sono io che ringrazio lei, signor Presidente, per averci voluto sentire nell'occasione odierna. Mi pare che sia la prima volta che la CONSOB è stata invitata in Commissione finanze e tesoro del Senato e dunque un grazie particolare.

L'argomento oggetto di questa indagine conoscitiva è di indubbia importanza. La pregherei di consentirmi tra un momento di cedere la parola al dottor Biancheri, che sovrintende l'ufficio relazioni internazionali, particolarmente attivo su questo versante. Finora il grosso del lavoro della Commissione, che sto presiedendo *pro tempore*, si è svolto sul versante della legislazione comunitaria e pertanto dei 15 Paesi che attualmente ne fanno parte.

Da qualche tempo si è attivata una collaborazione con i 10 Paesi di prossimo ingresso. Come il dottor Biancheri potrà confermare, la CONSOB è coinvolta in programmi di assistenza a questi Paesi. I problemi che si pongono ai mercati finanziari –in questo anticipo il collega – riguardano non tanto possibili questioni di concorrenza nei confronti di intermediari italiani o delle Borse italiane, quanto problemi di concorrenza tra sistemi regolamentari. Sono pur sempre mercati finanziari piccoli, nati recentemente, mercati ai quali occorre prestare particolare attenzione affinché nel nuovo regime di mercato unico europeo non costituiscano delle enclaves di libertà regolamentare rispetto agli altri Paesi.

Mi riservo di intervenire in seguito e di rispondere a qualsiasi domanda anche non relativa al tema di questa audizione. Lascero poi agli atti un documento da noi predisposto per la Commissione.

*BIANCHERI.* Signor Presidente, onorevoli senatori, il tema dell'allargamento interessa la CONSOB già da diversi anni. Per informazione della Commissione comunico che la CONSOB ha sviluppato accordi di cooperazione con la metà dei Paesi aderenti e ha partecipato a gemellaggi con la Polonia (noi eravamo *junior partner* mentre la COB, commissione di controllo francese era il capofila); prossimamente, attraverso il «capofila» del Ministero dell'Economia e delle Finanze, verrà concluso un analogo accordo di gemellaggio con la Repubblica Ceca.

Inoltre, insieme alla Banca d'Italia, alla Borsa Italiana Spa e alla Monte Titoli Spa, abbiamo assistito la Romania, Paese di prossimo ingresso nell'Unione europea, nel processo di ristrutturazione di tutto il suo sistema dei servizi finanziari.

Il settore dei servizi finanziari, uno tra i più regolamentati nell'ambito del cosiddetto «*acquis* comunitario», presenta caratteristiche di delicatezza legate alla necessità di salvaguardare la stabilità complessiva del sistema economico e finanziario comunitario.

Lei, signor Presidente, ha ricordato giustamente l'opportunità di espansione che si presenta per i nostri intermediari, ma bisogna anche tener conto del fatto che il principio del mercato interno, cioè del controllo del Paese d'origine e del cosiddetto «passaporto europeo», comporterà dall'inizio del prossimo anno, salvo alcune eccezioni che la Commissione europea ha già ventilato, che gli intermediari di questi Paesi potranno operare sia stabilendo succursali in Italia, sia offrendo servizi finanziari ad investitori italiani in via transfrontaliera. Ciò naturalmente presenta qualche aspetto di criticità perché il libro bianco sui servizi finanziari, approvato a Milano nel 1985, che introdusse il principio del controllo del Paese di origine, prevede che si possa avere un mutuo riconoscimento a condizione che la normativa sia integrata, omogenea, la stessa per tutti. Ecco la necessità di recepire l'*acquis* comunitario, ma il suo recepimento, per la parte relativa al settore borsistico, deve tener conto di direttive che risalgono addirittura al 1979. Attualmente è in atto uno sforzo in tal senso; si pensi al «*Financial Services Action Plan*», approvato dal Consiglio europeo di Lisbona, per avere entro il 2005 un mercato dei servizi finanziari pienamente integrato. Questo sforzo punta dunque ad attuare sia formalmente che sostanzialmente l'*acquis* comunitario. Vi sono aspetti critici perché in molti di questi Paesi ci si trova di fronte ad una trasposizione formale della normativa senza che si disponga poi delle strutture e dei mezzi per renderla di fatto operante. Per esempio, potrebbe accadere che alcuni intermediari italiani siano soggetti ad una regolamentazione stringente, mentre altri no, perché operano in Paesi che non hanno una analoga regolamentazione. Ciò può comportare dei problemi sia quando gli intermediari interagiscono tra loro, sia quando offrono dei prodotti agli investitori. Allora stiamo cercando di elevare il livello di normativa di questi Paesi prossimi aderenti ed anche di accompagnare effettivamente tale normativa a delle strutture di vigilanza efficaci, che si ispirino ai principi internazionali. L'Europa nel suo insieme rappresenterà probabilmente una porzione dei mercati mobiliari intorno al 30 per cento dell'ammontare complessivo mondiale. È una parte limitata; quindi per stabilire delle regole bisogna che l'Europa non agisca in modo isolato ma si consulti con tutti i Paesi che hanno mercati di valori mobiliari sviluppati, come gli Stati Uniti, il Giappone e il Canada (vi sono degli standard internazionali). Il nostro presidente fa parte del *Financial Stability Forum*, che riassume le organizzazioni internazionali che si occupano di vigilanza nel settore dei servizi finanziari (bancario, assicurativo e dei valori mobiliari) e che stabilisce degli standard internazionali, sulla base dei quali questi Paesi sono stati valutati dall'Unione europea, sono stati fatti i cosiddetti «*peer review*» e sono emersi anche degli aspetti di criticità.

Il messaggio, signor Presidente, che si intende dare oggi alla Commissione è che l'*acquis* comunitario in qualche modo è stato avviato, anche se ci sono degli aspetti da perfezionare. Però il recepimento della normativa non è sufficiente per assicurare che vi sia un livello adeguato che non crei arbitraggi regolamentari a favore di questi Paesi, a scapito di una struttura complessiva del sistema che ha fatto sì che l'Italia sia in grado di

attirare capitali dall'estero perché il sistema italiano di vigilanza è riconosciuto come affidabile in ambito internazionale. Quindi, in qualche modo c'è un patrimonio che l'Italia possiede e che emerge nelle sedi internazionali quando si procede all'illustrazione del quadro regolamentare italiano, che non può essere compromesso da situazioni che in qualche modo abbassino il livello regolamentare.

Abbiamo delle cooperazioni bilaterali; è un impegno rilevante per la CONSOB ma riteniamo che non vi siano alternative ad esso. Si tratta però di uno sforzo considerevole perché l'indipendenza degli organi di vigilanza ed il personale di tali organi di questi Paesi non ha raggiunto il livello dei principali partner comunitari. L'organo di vigilanza deve essere indipendente per poter vigilare effettivamente, quindi deve essere in grado di avere un personale qualificato, sufficientemente retribuito, che non vada subito nell'industria finanziaria appena conosce come funziona il sistema; per mantenere tale personale è necessario che l'organo sia effettivamente competitivo con l'industria che deve controllare. Questo è un punto di criticità. Molti di questi Paesi provengono da regimi centralisti e statalisti; quindi si assiste ad un approccio più burocratico rispetto a quello che deve avere il controllore dei valori mobiliari, che deve essere in qualche modo orientato al mercato. Ciò indubbiamente richiede uno sforzo, anche tenuto conto che, sulla base della procedura del famoso Comitato Lamfalussy, la normativa secondaria dell'Unione europea è per grossa parte affidata al Comitato dei valori mobiliari, che opera sulla base di indicazioni che vengono dal CESR (*European Committee of Securities Regulators*). Quindi, abbiamo delle direttive quadro che si limitano a stabilire dei principi ma la normativa di dettaglio, la normativa secondaria è formulata dai regolatori (così come in Italia è previsto dal Testo unico in materia di intermediazione finanziaria del 1998) che la propongono poi al Comitato dei valori mobiliari. Questi Paesi faranno parte del Comitato dei regolatori e quindi è necessario che crescano in cultura ed efficienza.

*SPAVENTA.* Condivido per intero quanto detto dal dottor Biancheri.

Aggiungo che l'esperienza di questi Paesi, quando sono usciti dal socialismo reale per entrare in un regime capitalistico, è molto variegata: in alcuni l'esperienza della privatizzazione è stata disastrosa dal un punto di vista finanziario e ha dato luogo a profitti indebiti e illeciti proprio per mancanza di regolazione. Le leggi del mercato mobiliare sono di portata ben diversa, forse adesso si stanno migliorando: ad esempio, mentre la Polonia era un po' più avanzata nella sua legge di regolazione mobiliare, la Repubblica Ceca all'inizio ha avuto veramente un'esperienza molto difficile. Altri Paesi più piccoli, mediterranei, poco li conosciamo, o meglio forse a volte troppo li conosciamo, quindi sarà tutto da vedere.

*PRESIDENTE.* Si riferisce a Cipro e a Malta.

*SPAVENTA.* La dimensione dei mercati è modestissima; tutti insieme in termini di capitalizzazione fanno un decimo di una Borsa relativamente

piccola, quale la Borsa di Milano, e molto meno di un decimo delle altre Borse. Comunque, il problema non è tanto la modestia del loro mercato mobiliare, quanto la possibilità di situazioni di cosiddetto «*dumping*» regolamentare se non ci sarà un effettivo recepimento degli accordi comunitari a livello di prassi e di impostazione.

PRESIDENTE. La vostra audizione conferma l'importanza dell'indagine che abbiamo avviato perché ci fa scoprire degli scenari che effettivamente non conoscevamo.

GIRFATTI (FI). Nella documentazione che ci avete consegnato sono riportate delle tabelle che si riferiscono ai dieci Paesi destinati a far parte dell'Unione Europea.

A livello di organismi finanziari e monetari il Sistema Italia si è inserito in questi Paesi – naturalmente limitatamente all'attività bancaria e finanziaria – prendendo partecipazioni di altre istituzioni creditizie. Siccome la base monetaria è scarsa perché pur trattandosi di circa settantacinque milioni di abitanti c'è una notevole disparità di reddito *pro capite* (è circa un quinto di quella dei cittadini dell'Europa dei 15 Paesi), mi domando se non sia il caso di costituire in loco nostri organismi autonomi, non partecipativi di altre istituzioni, per creare un nostro mercato in concorrenza – naturalmente in termini produttivi – soprattutto con quello bancario tedesco, che ha una posizione predominante in tutta l'ex area di confluenza tedesca. Credo che ciò sia opportuno, perché solo in questo modo si creerebbero delle opportunità. Poi con l'ICE, il SACE ed altri organismi comunitari si potrebbe creare un'assistenza più diretta alle nostre piccole e medie imprese che opereranno in quei mercati. Sappiamo infatti che le nostre imprese operano in quei mercati perché sfruttano un costo del mercato del lavoro più basso del nostro. Non cercano tanto un mercato locale, quanto piuttosto un mercato del lavoro a costi minori. Questa sfasatura va riequilibrata insieme agli altri 15 Paesi dell'Unione Europea.

SPAVENTA. Mi limito solo al settore finanziario. Dal punto di vista pubblico la CONSOB, come ha detto il dottor Biancheri, è fortemente e anche costosamente impegnata in Albania e in particolare in Romania. Adesso procederà, su richiesta del Ministero degli affari esteri, ad un gemellaggio con la Repubblica Ceca per organizzare gli organismi di regolamentazione.

Si tratta naturalmente di una attività che persegue un interesse nazionale, perché anche se si tratta di questioni pubbliche, conviene che siamo noi piuttosto che altri *partner* a fare questo faticoso lavoro che sta impegnando molte risorse (ad esempio, non credo che sia la prospettiva ideale per un funzionario CONSOB passare l'inverno a Bucarest). D'altra parte è anche importante valutare l'operato dei nostri intermediari perché se le nostre banche si recano lì potranno anche esercitare funzioni di intermediazione mobiliare, se ciò viene ora consentito dai regolamenti. Questo sfugge alla nostra competenza se non nel momento in cui cominciano a

fare un'opera equivalente a quella delle SIM da quei Paesi verso l'Italia. Ne saremmo lieti per garanzia di affidabilità e anche per possibile sanzionabilità.

*BIANCHERI.* Concordo, signor Presidente, con queste osservazioni. Siamo a conoscenza della tipologia di intermediari esistente. In passato in Italia eravamo importatori netti di servizi finanziari. Adesso finalmente si incomincia ad avere una presenza più lungimirante, che tiene conto del fatto che allo stato attuale non c'è molto da raccogliere in questi Paesi in termini di risorse ma che guarda la situazione in prospettiva. Si parla pur sempre di Paesi di 38 milioni di abitanti, come nel caso della Polonia, o di 23 milioni di abitanti, come nel caso della Romania, che comunque non fa parte dei dieci Paesi che aderiranno all'Unione europea il prossimo anno. Questi Paesi hanno poi una collocazione geografica strategica che li rende destinati a diventare in futuro, rispetto a quelli limitrofi, Paesi *leader*.

Per questo motivo la CONSOB, pur avendo fatto uno sforzo molto rilevante di presenza e di conoscenza della realtà locale, si rende conto che ciò che è stato fatto finora è probabilmente insufficiente per realizzare una situazione equilibrata per l'inizio del 2004. Questi Paesi hanno già iniziato a partecipare alle riunioni del Consiglio, anche se per il momento il loro contributo e apporto è molto limitato. Ci vorrà ovviamente del tempo, considerate le difficoltà insite nell'adeguamento all'*acquis* comunitario.

*SPAVENTA.* Temo che le banche tedesche, oltre ad essere da sempre ben presenti, possano contare su un vantaggio in più rispetto alle banche italiane, cioè sulla presenza di un maggiore *expertise* da banca di investimento. Questa è la mia impressione, anche se probabilmente molto superficiale.

*TURCI (DS-U).* Vorrei un chiarimento. I sistemi finanziari dei dieci Paesi prossimi aderenti, anche se in misura modesta, dal 2004 opereranno già a pieno titolo sul mercato europeo, alla stregua di quelli di un qualsiasi altro Paese facente parte dell'Unione dei 15 oppure vi sarà ancora una ulteriore fase di transizione?

*BIANCHERI.* Sì, senatore, opereranno dal 2004, a meno che la Commissione europea consideri non soddisfacente il recepimento dell'*acquis* comunitario. Per alcuni di questi Paesi, inclusi i grandi, è stata formalmente ventilata tale possibilità. Dunque, alcuni non avranno il cosiddetto «passaporto europeo», mentre altri sì.

*TURCI (DS-U).* Presidente Spaventa, lei ha detto prima che la preoccupazione non è tanto che questi mercati possano in qualche modo sottrarre spazio in termini di concorrenza alla capacità della Borsa italiana o di altre Borse europee, ma in termini di concorrenza regolamentare. Tradotto in termini più comprensibili per l'opinione pubblica, le chiedo quale



è il rischio maggiore che potrebbe derivare dall'allargamento. Ovviamente noi vogliamo che questi Paesi si integrino felicemente, anche perché l'obiettivo dell'allargamento dell'Europa è alla base dell'ispirazione della nostra indagine. Il nostro obiettivo di indagine non è quello di porre qualche ostacolo rispetto ad un già difficile processo, bensì di valutare con prudenza il rischio maggiore che può derivare da una situazione ancora incompleta di adeguamento dei controlli non solo formale ma sostanziale. Vi può essere il rischio, ad esempio, di una penetrazione di capitali illeciti sul mercato europeo? Vi sono anche altri rischi?

Mi rendo conto che si parla di dieci Paesi, di alcuni dei quali conosciamo i precedenti. Mi rendo anche conto che una risposta generica e unificante è impossibile, ma quali rischi possono risultare da questa situazione, considerato che invece i vantaggi sono evidenti?

*SPAVENTA.* Non le so rispondere dal punto di vista dell'ordine pubblico, ma uno dei principali rischi è quello della inadeguatezza patrimoniale e della instabilità degli intermediari finanziari. In Italia vi è un controllo stringente, essenzialmente da parte della Banca d'Italia, sulla stabilità e l'adeguatezza patrimoniale; non si è però certi che una società di intermediazione messa in piedi in quei Paesi possa reggere a qualche scossa.

Inoltre, ma questo accade anche in Paesi molto più vicini e appartenenti ai 15, vi possono essere iniziative di raccolta del risparmio presso il pubblico non del tutto controllate o controllabili in base al principio dell'*home country*, cioè della vigilanza esercitata nel Paese d'origine. Possiamo essere ragionevolmente sicuri che un Paese oggi nell'Unione dei 15 eserciti una vigilanza adeguata e comunque garantisca un'esperienza di cooperazione molto alta; speriamo che altrettanto si verifichi nel caso dei nuovi Paesi entranti. Lo ripeto, l'esperienza passata lascia qualche dubbio al riguardo, che io confido e spero possa essere risolto.

*PRESIDENTE.* Mi sembra che in questo caso si riproponga la domanda del senatore Girfatti. Il fatto stesso che vi siano delle *joint ventures*, partecipazioni italiane nelle banche locali, dovrebbe già rappresentare una garanzia di affidabilità per la *partnership*. Forse non tanto sul complesso del mercato finanziario di quel Paese, ma quanto meno sui *partner* con i quali si andrà ad operare. Credo che già questo potrebbe essere un elemento in base al quale verificare con chi si ha a che fare.

*SPAVENTA.* Certamente è più affidabile.

Per rifarmi a quanto dicevano i senatori Girfatti e Turci, ci auguriamo che effettivamente queste attività si dimostrino attive nella cooperazione nel caso di abusi di mercato. Già oggi abbiamo un problema gravissimo, che non è dei nuovi entranti ma di un non entrante, la Svizzera. E' bene rendere edotta la Commissione che sono praticamente interrotti i rapporti di cooperazione con le autorità elvetiche. La Commissione federale delle banche svizzere è molto cooperativa con noi. Quando iniziamo una richie-

sta di cooperazione con la Svizzera, supponiamo per un caso di *insider trading* o di manipolazione, ci rivolgiamo alla Commissione federale delle banche, la quale esegue i suoi accertamenti e ottiene dei nomi. Ma le persone individuate possono ricorrere alla Corte federale svizzera per impedire la trasmissione dei nominativi alle autorità italiane. Essa finora gli ha dato sempre ragione nel mantenimento assoluto del segreto in base a quella che posso solo definire una ragione capziosa, ossia che a norma dell'articolo 4 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la CONSOB non ha vincolo di segreto d'ufficio con l'allora Ministro del tesoro, ora Ministro dell'economia. Dico che è capzioso perché nel caso di denuncia penale noi abbiamo questo vincolo del segreto d'ufficio: se la CONSOB presenta una denuncia all'autorità giudiziaria, non è assolutamente autorizzata a dirlo al Ministro. Il risultato è che settanta richieste di cooperazione giacciono. Allora la CONSOB, che ha tentato anche la strada della cooperazione amministrativa, a questo punto ha rimesso tutto all'autorità giudiziaria invitandola a procedere per rogatorie. Stiamo parlando di un Paese che, per esempio, nel caso di riciclaggio è diventato molto severo. Ho voluto fare questo esempio, anche se la Svizzera non ha presentato domanda di entrare nell'Unione europea. Speriamo che le autorità dei dieci Paesi prossimi aderenti, per obbligo comunitario, abbiano la volontà, la forza ed il potere di offrire cooperazione e che non avvenga che alcuni di essi diventino alla fine un porto franco.

FRANCO Paolo (LP). Signor Presidente, vorrei sapere se è possibile che il differenziale di carattere tecnico-legislativo di applicazione in ordine alle norme e al controllo dei movimenti mobiliari possa arrecare nel tempo nei dieci Paesi che entreranno nell'Unione Europea, potenzialmente, un livello di instabilità interna pericoloso. Addirittura, potrebbe esserci una instabilità a «doppia mandata», se possiamo dire così, perché da quello che si legge e si sente vengono considerati come Paesi da «conquistare» sotto il profilo industriale e finanziario. E' questa una giusta preoccupazione.

Dalle audizioni finora svolte dalla Commissione e guardando da diversi profili questo incedere verso l'integrazione – l'aspetto propriamente politico di cui ci ha parlato il ministro Buttiglione, quello dell'interscambio commerciale del vice ministro Urso e adesso quello mobiliare – ho proprio l'impressione che siano strade disgiunte e che magari una possa procedere ad una velocità e una ad un'altra, ed ho dei dubbi in merito all'efficacia di una azione sotto questo profilo.

Ho parlato di una possibile instabilità in una integrazione così consistente (dal punto di vista del numero dei Paesi di prossima adesione e della popolazione, ma non da quello economico che è ancora contenuto) in una economia unita dalla moneta unica: ciò potrà portare a dei fenomeni (anche se questi Paesi non entrano nell'unione monetaria immediatamente) di «colonizzazione» monetaria, con conseguente instabilità per i Paesi stessi. Si potrebbe verificare altrettanto, se ci fosse una colonizza-

zione che approfitta della *deregulation*, in una fase in cui non è ancora iniziato il controllo del mercato mobiliare ai livelli a cui siamo abituati.

Domando, allora, se questa potenziale instabilità non potrebbe avere anche delle conseguenze politico-economiche nei dieci Paesi prossimi aderenti, tanto da non avere (anche se è la Commissione europea che metterà dei paletti ad una liberalizzazione *sic et simpliciter*) alcuna convenienza ad evitare di essere la canna piegata da un vento molto impetuoso di un'economia, come la nostra, che sta cercando nuovi spazi.

Quali possono essere, oltre quelli che abbiamo sentito, gli strumenti, anche politici, per evitare ciò?

Considerato che i dieci Paesi prossimi aderenti presentano situazioni diverse, che tipo di iniziativa si deve assumere, che tipo di attenzione bisogna manifestare, anche per i compiti che abbiamo, verso il mercato mobiliare e finanziario, per evitare che quelle che oggi sono delle opportunità possano diventare un domani delle difficoltà o dei traumi?

PASQUINI (*DS-U*). Vorrei conoscere le ragioni in base alle quali noi andremo con questi accordi di cooperazione e di formazione nella Repubblica Ceca e non la Germania la cui economia e finanza è già abbastanza integrata in questo Paese.

Vorrei anche sapere se esistono degli operatori finanziari non bancari all'interno dei dieci nuovi Paesi e in che misura eventualmente siano presenti.

Infine, vorrei sapere quali sono le procedure sanzionatorie e repressive che in qualche modo possano scoraggiare fenomeni di *dumping* regolamentare, che rappresentano un pericolo reale per questa prospettiva di allargamento.

COSTA (*FI*). Signor Presidente, per molto tempo abbiamo cullato l'ipotesi che nel nostro Paese fosse possibile realizzare mercati regionali per assecondare la canalizzazione del risparmio verso il capitale di rischio. Ora, ci siamo resi conto che ciò non è possibile.

Nel momento in cui l'Unione europea si allarga e che molti dei mercati di questi Paesi di prossima adesione sembrano ripetere le caratteristiche dei nostri mercati regionali, questa ipotesi di mercato periferico si avvicina o si allontana definitivamente?

CANTONI. Signor Presidente, mi limiterò a puntualizzare solo tre aspetti, in modo particolare con riferimento alla Polonia. Questi dieci Paesi di prossima adesione hanno un grande sogno chiamato nuova Europa. Dunque, abbiamo apprezzato la prudenza del presidente Spaventa e del direttore Biancheri nel parlare di queste realtà, ma posso assicurare che in esse – in modo particolare in Polonia che conosco bene – sono state già attivate procedure e discipline del settore creditizio forse più severe di quelle italiane.

Dottor Biancheri, ho partecipato fin dal principio alla acquisizione della *Bank Pekao SA*, cioè della seconda banca polacca, di cui Unicredito

ha il controllo azionario con il 51,75 per cento. Nell'analisi generale del gruppo Unicredito è la banca che ha dato migliori risultati dal punto di vista del profitto, dell'efficienza e dell'espansione, e si è radicata tra l'altro in mercati dell'Estremo Oriente, in Israele e nell'America Latina (mercati in cui Unicredito non era presente).

Le posso anche assicurare che ci si trova ad avere a che fare con regolamentazioni a volte ancora più severe di quelle emanate dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB. Questo lo dico perché è bene non generalizzare. La dottoressa Hanna Gronkiewicz-Waltz, per sette anni governatore della banca nazionale polacca, ha introdotto importanti regolamentazioni e, mantenendosi in costante e continuo contatto con la Banca d'Italia, ha importato alcune nostre procedure.

La prima banca nazionale per volume d'affari è la *Bank Handlowy*, che nasce in realtà dalla Banca commerciale, fondatrice con Toeplitz della Banca commerciale italiana. La *Bank Handlowy* è stata acquisita dalla *CitiBank* per il 75 per cento, una banca americana che segue le regole americane e che ha una visuale tutta particolare rispetto ai controlli e alle procedure. Anche il presidente e il direttore generale, che conosco molto bene, confermano quest'analisi: non è un mercato pericoloso, ma solo in grande espansione. Come spesso accade, tutte le economie in fase di decollo, secondo la teoria di Rousseau, presentano grandissimi rischi ma anche moltissimi pregi, tanto è vero che una critica rivolta alle banche italiane è che soltanto Unicredito è stata in grado di esprimere una capacità di espansione in questi Paesi, permettetemi di dire più volte dietro suggerimento del sottoscritto. Ciò dimostra ancora una volta il provincialismo e l'impreparazione delle banche italiane che non sono in grado di essere presenti in mercati in cui invece lo sono la Germania e l'Austria (la terza banca polacca è di proprietà della *Bank Austria*). In Polonia siamo presenti per un caso; ma a prescindere da questo Paese Unicredito ha fatto acquisizioni in altre banche minori ma pur sempre importanti.

Passo ora alla mia domanda. In questi Paesi, nel momento in cui si è verificato quello scandaloso fenomeno della bolla speculativa del Nasdaq, o se vogliamo dirlo in termini molto espliciti della truffa, alla quale tutti hanno assistito ma di cui nessuno si è accorto, molti cittadini, soprattutto i più poveri ed in particolare le vecchiette e i pensionati, hanno perso dal 60 al 90 per cento dei loro risparmi comprando *bond* argentini o titoli americani del nuovo mercato americano. Lo stesso discorso vale in Italia per l'emissione delle obbligazioni della Cirio. Pur essendo stati presenti non ci siamo accorti di niente: io stesso, anche se da tre anni scrivo articoli per mettere in guardia da certi fenomeni, mi sento in qualche modo responsabile. Eppure a livello istituzionale non vi sono state grandi reazioni. Temo dunque che questi Paesi, ancor più che essere pericolosi per altri, potrebbero invece subire i contraccolpi derivanti dalla pericolosità e malavitosità di alcune situazioni tipiche di un capitalismo che cerca di invadere i mercati e di trovare nuove terre di conquista.

D'AMICO (*Mar-DL-U*). Signor Presidente, comprendo l'onere per la CONSOB di queste collaborazioni internazionali, ma in ogni caso è bene che le abbia. Farò un brevissimo ragionamento e poi rivolgerò una domanda. Al di là delle considerazioni politiche, la motivazione economica che sta dietro alla decisione di procedere ad un allargamento dell'Unione europea in tempi rapidi rispetto alle aspettative, è che in questi Paesi si possa complessivamente innescare un meccanismo di *catching up* e che essi possano dunque crescere più velocemente degli altri Paesi dell'Unione, contribuendo in questo modo alla ripresa economica degli Stati membri. Se quest'ipotesi corrisponde al vero ciò dovrebbe avere un riflesso sul terreno finanziario, nel senso che questi Paesi nella fase di *catching up* dovrebbero diventare importatori netti di risorse finanziarie per sostenere tale processo di crescita.

Uno dei riflessi di quest'ipotesi è che i suddetti Paesi dovrebbero nel prossimo futuro diventare importatori netti di risorse finanziarie. Ciò pone un problema sul terreno della struttura finanziaria e della struttura della regolamentazione di questi Paesi che si può poi riflettere sugli stessi risparmiatori italiani. Se lo schema semplicissimo sul quale ragionavo ha un senso, si può immaginare che dall'Italia, come dal resto dei Paesi europei, nei prossimi anni si indirizzeranno verso i dieci Paesi di prossima adesione flussi finanziari per sostenerne la crescita, con l'obiettivo di venire incontro sia agli interessi di quei Paesi che, in prospettiva, di quelli degli attuali Stati membri dell'Unione.

D'altra parte, a proposito della decisione finale sul riconoscere o meno ai nuovi Paesi aderenti il principio del controllo da parte dei Paesi d'origine, alla fine è possibile immaginare che prevalga la decisione politica, anche se probabilmente sarà adeguata la sola struttura normativa e non abbastanza quella operativa dei controlli, e si finirà con l'esprimersi in senso favorevole per tutti. Mi chiedo se ciò non ponga alla CONSOB un problema relativo alla disponibilità effettiva di informazioni, con riferimento ai risparmiatori italiani.

Per essere ancora più chiaro, vorrei ricordare il caso dell'Argentina, in occasione del quale si è manifestata un'insufficienza degli intermediari italiani nel fornire adeguate informazioni ai risparmiatori. Non voglio assolvere i risparmiatori per le scelte fatte, ma sicuramente c'è stata questa componente. Vi è la tendenza verso un sistema nel quale si può ragionevolmente immaginare un flusso di risorse finanziarie di provenienza italiana, come del resto anche da altri Stati membri, verso i nuovi Paesi entranti. Si può anche immaginare che in Italia, per come è strutturata la nostra intermediazione finanziaria, parte di questi flussi si vadano poi a localizzare direttamente nei portafogli degli operatori non professionali e che l'efficacia dell'attività di controllo nei suddetti Paesi risulti ancora differenziata per alcuni anni. Mi chiedo allora se la CONSOB non si debba porre il problema di fornire ai singoli risparmiatori informazioni più attendibili sull'efficacia e solidità dei sistemi di controllo presenti in questi nuovi Paesi aderenti, anche eventualmente fornendo notizie sulle varie differenze che immagino continueranno a persistere nei prossimi anni.

*SPAVENTA.* Giustamente il senatore Cantoni ha parlato del sistema bancario polacco in termini favorevoli, ma io avevo premesso all'inizio del mio discorso che tra tutti i Paesi considerati la Polonia era quello con una buona regolamentazione. Ovviamente bisogna distinguere tra regolamentazione bancaria e regolamentazione dei mercati mobiliari, considerato che anche in Polonia si sono verificate alcune vicende spiacevoli. Certamente dal punto di vista bancario la Polonia è stato il Paese che ha registrato il minor numero di episodi spiacevoli, anche nella gestione delle privatizzazioni (su questo argomento c'è un'ampia letteratura). Sarei tuttavia meno drastico e pessimista del senatore Cantoni sulla possibilità di esportazione dei vizi del capitalismo. Non sarei neppure troppo critico, senatore Cantoni, perché si tratta di grandi cicli, di grandi ondate che danno luogo ad un eccesso di regolamentazione e poi si ricomincia. Sui mercati mobiliari, *taking the long view*, considerando la situazione a lungo termine, si riscontrano questi grandi cicli.

Una piccola notazione sulle nostre vicende: in termini di obbligazioni industriali, potrà sorprendere, ma il tasso di *default* italiano è uno dei più bassi. (*Commenti del senatore Cantoni*) Senatore Cantoni, ci conosciamo e lei sa che io i numeri non li adopero a caso. Per quanto riguarda il tasso di *default* delle obbligazioni *outstanding* la rinvio a studi recenti: l'ultimo è della Abaxbank, ma ce ne sono anche altri. Bisogna tener presente che per quanto riguarda il *default* queste cose sono successe ovunque: in Olanda undici miliardi di euro di *default*. E mi ricollego anche alla domanda del senatore D'Amico: le obbligazioni prospettate in Lussemburgo, con una analisi di centocinquanta pagine in lingua inglese, potevano essere vendute solo ad investitori istituzionali sul primario e poi sul Grey Market, sul secondario, a investitori istituzionali italiani; questi poi le vendevano allo sportello senza obbligo di prospetto alle vedove e agli orfani, per usare una antica espressione. In questo caso, si deve arrivare ad un accordo con le associazioni di categoria e con la Banca d'Italia, non perché venga dato ai pensionati un prospetto di centocinquanta pagine in inglese o anche in italiano che non verrà mai letto, ma per trovare una forma di prospettazione per la definizione e l'accettazione del rischio. E' necessaria un'opera di educazione per insegnare alle persone che più alto rendimento significa più alto rischio, perché ancora nessuno ha scoperto il sistema per avere un più alto rendimento con un minor rischio.

Ciò riguarda anche il caso delle obbligazioni argentine: faccio presente che quando cominciarono ad essere vendute il signor Domingo Cavallo era considerato un Dio in terra, perché era quello che aveva «dollarizzato». Il problema dell'Argentina comincia intorno al 2001. Quindi, credo che anche nel caso delle obbligazioni argentine occorra separare quelle vendute quando quel Paese era sulla cresta dell'onda per la «dollarizzazione», da quelle vendute quando cominciava ad esserci un *downgrading* da parte delle agenzie di *rating*. Fermo restando che episodi di *default* a volte divengono inevitabili, quello che conta è la distribuzione dei prodotti che viene fatta.

CANTONI (FI). Chi ha consentito agli impiegati e ai funzionari delle banche italiane di vendere questi prodotti largamente remunerati ma pericolosissimi dal punto di vista del *rating*, con delle provvigioni fissate dalla banca stessa e di intesa con una istituzione, che non so chi sia? Chi ha consentito ai funzionari e agli impiegati di banca di vendere questi titoli per acquisire le provvigioni che venivano loro erogate dall'istituto? Presidente, noi ci conosciamo da tantissimi anni, e questo lo considero un aspetto poco corretto, poco etico, perché si doveva intervenire. Non sto criticando la CONSOB o la Banca d'Italia: è un sistema che probabilmente è invalso nella cattiva abitudine di fare profitti e quindi di erogare provvigioni; se posso dare un consiglio (non so quale sia l'ente o l'istituzione) ciò deve essere immediatamente vietato.

SPAVENTA. Tale materia è al momento argomento di indagine. La CONSOB ha studiato gli istituti con la massima attenzione perché la distribuzione è stata diffusissima, fino ad arrivare a banche locali. Allora a questo punto si tratta di accertare come è avvenuta tale distribuzione. Ci sono tre possibilità, senatore Cantoni. Il signor Spaventa va ad uno sportello di banca e dichiara che vuole decisamente certe obbligazioni: in questo caso *nulla quaestio*, io le voglio quello me le dà. C'è poi una fase intermedia: il signor Spaventa va ad uno sportello di banca e dice allo sportellista che si è stufato dei titoli di Stato che rendono il 4 per cento lordo e chiede cosa hanno di meglio; in questo caso entriamo in un'area grigia, quella per intenderci della *reverse enquiry*, come si dice in gergo (mi faccio chiedere quello che voglio vendere). L'ultima ipotesi: si chiede al signor Spaventa cosa ci fa con questi titoli di Stato e perché non si compra delle ottime obbligazioni all'8 per cento.

CANTONI (FI). Perché prende la provvigione.

SPAVENTA. Intendo dire che si tratta di una indagine che può dar luogo a provvedimenti sanzionatori, quindi occorre distinguere i casi. Bisogna vedere poi se la dichiarazione firmata di accettazione di profilo di rischio sia stata spiegata, o sia stata una mera formalità. Ho voluto farle questi esempi per rappresentarle il tipo di indagine che è in corso; quello dell'Argentina lo considero un caso un po' separato, per varie ragioni.

CANTONI (FI). Sono 250.000 per 25.000 miliardi di lire; quindi è uno scandalo reale, e sono titoli venduti dopo Domingo Cavallo perché sono del 1995.

SPAVENTA. Sono titoli di un debitore sovrano e non c'è vigilanza ...

CANTONI (FI). Per concludere, esprimo solidarietà e mi complimento con la CONSOB. La mia non era una critica rivolta al presidente Spaventa nè al direttore Biancheri, che conosco molto bene. Questa è un'Aula parlamentare ed è un luogo dove possiamo esprimere le nostre

idee e il nostro disagio che è necessario evidenziare fra di noi, perché c'è stata una truffa mondiale della globalizzazione.

*SPAVENTA.* Credo di avere già risposto in parte ai quesiti del senatore D'amico.

Per quanto riguarda la domanda della senatore Costa sui mercati regionali, dimentichiamo oramai queste cose: abbiamo mercati telematici che si distinguono fra di loro solo per gli ostacoli di accesso che vengono posti da un mercato all'altro. Ragione per cui, se voglio investire in un titolo alla Borsa di Londra, pago in commissioni molto di più che se voglio investire alla Borsa di Milano, non tanto per le commissioni di negoziazione quanto per le commissioni di deposito e garanzia (detti anche *clearing* e *settlement*). Quindi, mi pare che si possa parlare di mercati regionali, saranno mercati relativamente ristretti come ve ne sono altri e saranno mercati regolamentati.

Prego il dottor Biancheri di rispondere poi al senatore Pasquini.

In riferimento ai quesiti del senatore Franco Paolo, credo che oramai ci troviamo in presenza di un dato politico: l'allargamento ai nuovi Paesi. Sarà lo storico poi a porsi il problema se sia stato un bene procedere ad esso così celermente. Non tocca certo a me rispondere. Comunque stiamo attenti a evitare delusioni da parte di questi nuovi Paesi. La delusione può arrivare da un eccesso di vincoli che deriva dal mercato unico se non è accompagnato da un corrispondente ammontare di benefici in termini di fondi strutturali e quant'altro.

La moneta unica porrà dei problemi. Sono pronti ad entrare nell'area euro i Paesi baltici perché la loro valuta è già a parità di cambio con l'euro. Il vero problema della moneta unica sarà legato alle modalità di decisione della Banca centrale europea quando dovrà fare i conti con 25 persone presenti in quel consesso, un problema che si riproduce a livello politico. È inevitabile e sperabile che questi Paesi crescano più velocemente degli altri. L'Irlanda, proprio perché partiva da un livello più basso, è cresciuta molto di più e certamente alcuni di questi Paesi hanno un tasso di inflazione anche più elevato. È fisiologico, come lo è stato per l'Irlanda o per la Spagna. L'unica eccezione di un Paese dei vecchi nuovi entranti che non è cresciuto e che ha smesso di crescere, è rappresentato dal Portogallo. Sarà dunque veramente un'Europa a più velocità di crescita, con un tasso di inflazione più elevato, che renderà anche problematico definire il tasso di inflazione medio.

*BIANCHERI.* È stato chiesto dal senatore Pasquini se esistono intermediari finanziari non bancari in questi Paesi. Vi sono, ma in numero molto limitato. Ad esempio, in Polonia chiamano società di intermediazione mobiliare strutture che rispetto alla banca non hanno neanche personalità giuridica. Non so se si possa affermare che vi siano società di intermediazione mobiliare di provenienza industriale o assicurativa. In alcuni Paesi esistono, basti pensare all'Ungheria o alla Repubblica Ceca, anche se forse il discorso vale meno per il secondo Paese che, come ha detto



il presidente Spaventa prima, aveva fatto la scelta politica di mantenere una situazione del tutto deregolamentata nell'illusione di attirare capitali dall'estero, mentre invece si è verificato esattamente il contrario. In Italia si è sperimentato che una buona regolamentazione attrae capitali.

È vero che le procedure di infrazione sono importanti, ma il problema è che la Commissione europea non ne ha promosse tante, forse perché si è concentrata di più nello sviluppo della nuova normativa, né gli Stati membri hanno denunciato gli altri Paesi (è sempre imbarazzante farlo). Forse, in prospettiva, bisognerà arrivarci e il CESR, l'organismo dei regolatori che abbiamo citato più volte e che è previsto dalla procedura Lamfalussy, svolge un controllo sull'attuazione effettiva delle raccomandazioni che ha adottato. Un meccanismo quindi già esiste perché la Commissione europea in quanto tale, se non in presenza di una denuncia specifica, difficilmente procede con una procedura di infrazione. Come evitare il *dumping* regolamentare? Rendere effettivo, come abbiamo già detto, il recepimento dell'*acquis* comunitario in modo da far crescere questi Paesi in termini di regolamentazione.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri ospiti per la loro partecipazione ai lavori odierni.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

*I lavori terminano alle ore 16,30.*





