

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicuratve

T. BIANCHI - C. PISANTI - M. SELLA - G. FORESTIERI

## **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:

***“Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e  
innovazioni normative”***

S. Marco - Perugia, 25 Marzo 2006

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicurative

T. BIANCHI - C. PISANTI - M. SELLA - G. FORESTIERI

## **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:  
***“Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e  
innovazioni normative”***  
S. Marco - Perugia, 25 Marzo 2006

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)  
sito web: [assbb.it](http://assbb.it)

## **Prof. Tancredi BIANCHI,**

Presidente Onorario dell'Associazione Bancaria Italiana

1. La pubblicistica collega le recenti innovazioni nella normativa - in materia di credito, finanza, *governance* degli intermediari, vigilanza e controllo sui medesimi, disciplina della concorrenza (*antitrust*), e così via - con alcuni scandali e dissesti, occorsi sia negli USA, sia in Europa, sia in Italia, sia in altre parti del mondo. Tali avvenimenti avrebbero, tra l'altro: gravemente danneggiato i risparmiatori e gli investitori, sempre meno in grado di dominare informazioni e conoscenze in mercati altamente integrati; leso la *reputation* di parecchi intermediari; dimostrato che occorre un più stretto coordinamento tra le autorità di vigilanza e di controllo, nazionali e internazionali; provato che la *governance* degli intermediari creditizi e finanziari, specie se articolati in gruppi, è suscettibile di miglioramenti rimarchevoli, soprattutto in ordine alla trasparenza dei comportamenti e al superamento di potenziali conflitti di interessi; suggerito un più alto grado di competitività degli intermediari.

Fermerò la mia attenzione, nelle note che seguono, soprattutto sulla recente legge italiana in ordine alla tutela del risparmio; una normativa molto criticata in aspetti specifici, ma che leggerò cercando di interpretare lo spirito del legislatore. La disciplina di cui si tratta segue altre due importanti normative comunitarie: l'introduzione, obbligatoria per gli intermediari creditizi e finanziari, di nuovi principi contabili internazionali (IAS - IRFS); le prossime regole note come Basilea 2.

Le due norme comunitarie hanno come fine una diversa illustrazione e specificazione dei bilanci, soprattutto delle banche, introducendo, la prima, il principio generale di indicare il *fair value* per tutte le poste di bilancio suscettibili di potere essere negoziate e ridotte in moneta, anche prima del termine della naturale partecipazione dei beni e dei valori alle coordinazioni produttive di gestione; la seconda mira, invece, in par-

ticolare, a stimare il grado di rischio degli attivi bancari, allo scopo di guidare il *management* sulla via di una consapevole e corretta politica di *pricing*, anche al fine di una ragionata scelta delle coordinazioni di gestione e di ragionato impiego dei fondi di diretta pertinenza.

Si ha la sensazione che la prima disciplina non sia ancora stata applicata con l'attenzione al fatto che dovrà coordinarsi e integrarsi con la seconda, sì che né la valutazione dei crediti per prestiti né quella delle perdite potenziali su date categorie dei medesimi si ricollegano puntualmente con le norme note come Basilea 2 e con una corretta politica di prezzo. Ciò può, ad evidenza, influire sull'interpretazione, sulle future modifiche e integrazioni, sulla buona applicazione della legge nazionale sulla tutela del risparmio, che affronta anche temi collegati con la nuova realtà dei mercati monetari e finanziari. A tale normativa, come si è detto, sono riferite le considerazioni successive.

Giova muovere da alcune considerazioni generali. La globalizzazione economica e l'integrazione dei mercati monetari e finanziari hanno ampliato, in modo rilevante, l'orizzonte e le occasioni di collocamento del risparmio, dunque le possibilità di scelte nel campo dell'*asset allocation* e, quindi, dell'*asset management*. L'intermediazione tradizionale, creditizia e finanziaria, si è perciò trovata a fronteggiare una realtà nuova dei mercati sempre più vasti; di cambiamenti viepiù frequenti; di nuove occasioni ma di altrettanti pericoli; di notevoli difficoltà di raccolta, classificazione, elaborazione e interpretazione delle informazioni, da tradurre in conoscenze per le decisioni. Parallelamente si è dilatata una domanda, da parte di risparmiatori e investitori, volta a concretare la migliore *asset allocation* possibile su scala planetaria. Parrà un paradosso, ma la globalizzazione e l'integrazione economiche hanno aumentato la massa delle informazioni e il grado di imperfetta conoscenza rispetto alla copia delle medesime. Gli accorgimenti per attenuare o pareggiare i nuovi rischi - dovu-

ti in buona parte a carenze cognitive - con un abbondante e non sempre giustificato ricorso a prodotti finanziari derivati e con collocamenti molto frazionati di risorse, non hanno evitato pericoli e danni, collegati anche con comportamenti non commendevoli di molti gruppi multinazionali, non finanziari. Il rischio di "reputazione" nello svolgimento di molte attività è stato, non di rado, sottostimato.

Invero, le dimensioni operative e le articolazioni territoriali della quasi generalità degli intermediari hanno tardato ad adeguarsi alle nuove richieste della clientela; anzi, simile processo è lungi dall'essere compiuto. Ciò ha inciso pure sul pronto adeguamento delle normative di vigilanza e di controllo in rapporto alla mutata realtà operativa, distinta da molteplici scelte internazionali di *asset allocation*, di organizzazioni produttive e distributive, di finanza d'impresa.

Nel caso delle banche, l'intermediazione creditizia è ormai solo una parte, non di rado minore, di quella finanziaria complessiva; certo, nel portafoglio di attività finanziarie dei risparmiatori, i depositi bancari hanno un'incidenza viepiù contenuta. Il finanziamento delle attività produttive d'impresa tira ad essere dominato da passivi di mercato. Si è avuto così un incremento notevole nella circolazione di *securities* in rapporto alle quali gli intermediari creditizi e finanziari, se non emittenti, hanno creduto di trasferire ogni alea sui clienti, per altro tradizionalmente condizionati, nello spirito di lettura delle relazioni con gli intermediari creditizi e finanziari, dal grado di sicurezza dei depositi e delle obbligazioni bancarie e operanti nella convinzione, non giustificata di per sé, di poter correre rischi di oscillazione di prezzo dei valori ma non di insolvenza degli emittenti, volta che i collocatori finali di quegli strumenti finanziari fossero intermediari bancari e finanziari vigilati.

D'altro canto, la *reputation* degli intermediari di cui si tratta, poggiante sulla quasi certezza che le passività degli

stessi sarebbero onorate (per effetto dell'azione di vigilanza e per gli accordi di solidarietà fra di essi) induceva a diffondere, nell'immaginario della collettività dei risparmiatori-clienti, che l'offerta di *securities* fosse stata preceduta da un puntuale severo scrutinio delle condizioni di equilibrio - economico, finanziario e patrimoniale - degli emittenti, giudicati perciò affidabili, quali che fossero le relazioni di fatto in essere con gli stessi intermediari. Si tratta, invece, solo di una potenziale condizione asimmetrica di conoscenza, che i legislatori, certo ora quello italiano, risolvono a favore del contraente più debole, assicurandogli, ponendola a carico dell'intermediario controparte, un'indiretta temporanea garanzia contro l'insolvenza dell'emittente le *securities*.

2. La tutela dei risparmiatori poggerrebbe, pertanto, sul fatto che il capitale, il quale richiama l'intermediazione di banche e di altri operatori finanziari per essere collocato a frutto, attraverso l'acquisto di titoli di credito, a nome e per conto del cliente, fruirebbe di una condizione di potere essere di nuovo ridotto in moneta per un valore prossimo a quello di un deposito bancario, almeno fino a quando non si provi, o non si reputi altamente probabile, che il risparmiatore stesso ha, o avrebbe, potuto conoscere il livello di incertezza e di rischio dell'investimento.

Per giungere a tale ultimo grado di conoscenza, il risparmiatore deve disporre di elementi di giudizio e di informazioni, saviamente interpretate, normalmente possibili solo a operatori con alta specializzazione, ovvero della prova temporale della stabilità economica degli emittenti. La confusione nascerebbe, perciò, dalla circostanza che gli intermediari, bancari e no, essendo vigilati e guidati nel superamento di proprie difficoltà, sarebbero capaci, con alto livello di probabilità, di onorare le proprie obbligazioni (per le banche, nella fattispecie, di rimborsare i depositi). Gli intermediari vigilati sarebbero pertanto, nell'aspetto in esame, reputati controparti senza rischio, o quasi. L'estensione di tale sensazione a tutti i titoli di credi-

to, non direttamente emessi ma collocati dagli intermediari stessi presso la clientela, deriverebbe dal fatto che si tratta sempre di una controparte negoziale vigilata, che gli emittenti di quei titoli sono di norma sottoposti a vigilanza e controlli di altre autorità, e che, come ogni venditore di beni e di servizi, un intermediario, creditizio o finanziario, risponde della qualità di ciò che offre, almeno per un certo periodo di tempo. Invero, per ora, il problema riguarderebbe soprattutto i valori di debito, ossia le obbligazioni, mentre le azioni sarebbero note a tutti come titoli a pieno rischio.

I risparmiatori hanno perciò reputato ingiustificata ogni dichiarazione che l'intermediario avesse ceduto, al momento dell'emissione o in via immediatamente successiva, *bonds* a "loro rischio e ventura", senza porli in grado di avere consapevolezza dei pericoli possibili, comunicando tutte le informazioni utili, essenziali e necessarie, nella piena certezza che le stesse potessero essere tempestivamente lette e interpretate e fossero sufficienti per capire i possibili "vizi" della "cosa" negoziata. Ne consegue che, avvenuto il *default* dell'emittente nei due o tre semestri successivi, si è invocata la responsabilità dell'intermediario, sovente nemmeno esso, se non partecipante al sindacato di emissione e di collocamento, con grado adeguato di conoscenza della complessiva situazione dell'emittente e delle prospettive del medesimo. E però meglio organizzato e adusato alla raccolta, classificazione e interpretazione di date informazioni e notizie.

Nella catena delle responsabilità, in concreto risulta, con riferimento a casi relativamente recenti, che gli emittenti avessero offerto al mercato informazioni incomplete, occultando o tacendo, non sempre in mala fede, difficoltà economiche e finanziarie di gestioni, quando non fornendo indicazioni di valori errate. Sovente, con scelte sbagliate anche da parte dei sindacati, bancari e finanziari, di emissione e di collocamento, proponenti al mercato *bonds* di relativamente corto termine, nella speranza che sarebbe stato possibile il rinnovo a scaden-

za, anziché di lungo termine se non, addirittura, titoli di capitale proprio.

Nessuna normativa, purtroppo, può sanare l'errore di una scelta qualitativa di via di finanziamento di un'impresa, che esponga la stessa a squilibri successivi di gestione, giacché troppo spesso si ragiona in termini di qualità di risorse occorrenti al momento e non di sostenibilità successiva dell'equilibrio finanziario. Ciò dipende anche, spesso soprattutto, dagli intermediari che curano le emissioni e dalla volontà di non mutare gli assetti proprietari esistenti delle imprese. Quando si mobilitano, mediante emissioni di obbligazioni, capitali relativamente rilevanti, in guisa molto frazionata ma in forme qualitativamente inadeguate, si tende, anche inconsapevolmente, a sorprendere la buona fede dei risparmiatori e non è possibile negare una responsabilità, diretta o mediata, degli intermediari che assistono l'emittente. Tale condizione sarebbe aggravata se quegli stessi intermediari migliorassero, attraverso le emissioni in discorso, la propria posizione di creditori degli emittenti.

**3.** Il legislatore, che miri alla tutela del risparmio, non detta, salvo in parte per gli intermediari creditizi, regole di combinazione di finanziamenti di un'impresa, che non aggravino i pericoli per i creditori della medesima; si limita a chiedere che la *governance* degli emittenti titoli di debito possa distinguere le responsabilità delle scelte finanziarie e impedisca false comunicazioni al mercato, anche mediante mirabolanti piani industriali, e che gli intermediari, creditizi e finanziari, i quali assistano l'impresa, condividano, in via indiretta, quelle responsabilità, in caso di un termine.

Non si potrebbe pensare a una gestione di patrimonio, affidata a una banca, che possa costringere il cliente a date scelte come conseguenza di decisioni del gestore, oltre il mandato assegnatogli. Così dev'essere per gli amministratori di società di capitali, cui, per esempio, nessuna regola di riserva-



tezza potrebbe esimerli dal prospettare ai soci un programma per autorizzare vie di crescita mediante acquisizioni e fusioni, che potranno richiedere nuovi conferimenti di capitali (da precisare in un dato ammontare massimo) o anche mutamenti di incidenza nella compagine sociale in caso di fusioni.

Sui punti accennati il legislatore pare rinviare all'autonomia della *governance* di ogni singola società, ma a mio parere gioverebbe l'affermazione di principi generali di delega di poteri agli amministratori, i quali, se genericamente autorizzati ad acquisire, comunque sia, partecipazioni, potrebbero porre i soci di fronte all'inevitabilità di nuovi conferimenti di capitali e determinare, per tale via, la potenziale conseguenza di un mutamento dell'assetto proprietario della società gestita. Casi recenti, connessi con scalate bancarie, occorsi in Italia, sembrano confermare le precedenti considerazioni.

4. La puntuale applicazione, con riferimento all'Italia, dell'art. 2497 cod. civ. è fondamentale per i gruppi aziendali, nei quali le società controllate e collegate sono parti correlate con la capogruppo, che ha funzioni di direzione e di coordinamento, ma deve essere molto attenta a non pregiudicare i diritti e gli interessi delle minoranze azionarie, e soprattutto dei creditori, delle stesse società controllate e collegate. La composizione degli organi collegiali di amministrazione e di controllo di tali enti, senza la preminente presenza, e la sovrapposizione, delle persone che compongono quegli organi presso la capogruppo, è, quindi, di prima importanza per raggiungere l'obiettivo di una *governance* corretta e ben funzionante. Molti reputano che a tal fine il sistema dualistico di organizzazione societaria, presso le controllate, permetterebbe una più efficace e funzionante *governance* di gruppo.

Non ci si può giustificare dietro l'affermazione che le società cui competono compiti di direzione e di coordinamento non avrebbe vantaggio a indurre le "controllate" a scelte non ottimali. Invero, anche attraverso società totalmente pos-

sedute, possono essere superati i confini del mandato degli amministratori della controllante, ponendo poi i soci di quest'ultima, ma anche della prima, soprattutto se di minoranza, di fronte a scelte alternative a trama obbligatoria. Anche l'alienazione di partecipazioni, totalitarie o no, per ritrovare le risorse utili e necessarie ai fini di attuare acquisizioni o di concretare fusioni, dovrebbe essere opzione posta in essere con acuta attenzione agli interessi dei soci di minoranza e dei creditori delle società coinvolte, consentendo agli amministratori e ai sindaci delle medesime di esprimere un parere non formale ma ponderato al proposito. Del resto, posizioni di controllo totalitario non si giustificano, se non per la reputata vantaggiosa e conveniente autonomia della controllata. Se il fine fosse la sola tutela e conservazione del "marchio", si potrebbe perseguire per altra via.

L'attenzione del legislatore per i rapporti con parti correlate non si riduce, pertanto, a sole esigenze di migliore trasparenza, ma si estende alla definizione dei confini tra indirizzi e coordinamento di gestione e imposizione di scelte, pur essendo prevista la responsabilità patrimoniale e finanziaria delle capogruppo, fino al punto di dovere giudicare posposte eventuali posizioni di credito della stessa nei confronti delle controllate. Ma in molti gruppi aziendali, anche bancari, tale condizione di "postergazione" non è sempre dichiarata e riconosciuta nelle comunicazioni al mercato e ai terzi.

Invero la *governance*, soprattutto delle società quotate, dovrebbe recepire, non solo nominalmente, le norme di alcuni codici di comportamento e di autonomia, come in Italia il così detto "codice Preda" e gli aggiornamenti, anche molto recenti (2006), del medesimo. La normativa nazionale e quella comunitaria sembrano, al proposito, allinearsi, ma non si possono sottacere le difficoltà di controllo e di sanzione di comportamenti formalmente corretti, ma sostanzialmente difformi. La trasparenza si collega con un costume etico di superamento di composizione delle antitesi e delle unilateralità che si concre-

tano nel conflitto di interessi tra gli *stakeholders* di una impresa o di un gruppo aziendale.

**5.** Per raggiungere taluni dei fini sopra accennati, il nostro legislatore prevede norme a diretta tutela delle minoranze azionarie; tra l'altro, queste dovrebbero potere eleggere taluni componenti del consiglio di amministrazione e dovrebbero potere nominare il presidente del collegio sindacale, presentando liste alternative, del tutto distinte, di candidati.

Non è ben chiaro come si possano formare "liste di minoranza", che abbiano di mira di tutelare i piccoli soci ma anche di assicurare la crescita e lo sviluppo delle imprese, se non si riconosce, da tutti, che le quotazioni di mercato, e la previsione del diritto di opzione, siano, in ogni caso, di per sé una condizione di tutela. Le minoranze, quindi, non dovrebbero essere poste nella situazione di conoscere con ritardo informazioni societarie e debbono potere concorrere al controllo amministrativo; il tutto, ovvio, con spirito di cooperazione e non di preconcetta opposizione.

Nelle società cooperative, con voto capitaro, è difficile qualificare una lista di candidati amministratori e sindaci, alternativa a quella proposta dal consiglio di amministrazione in sede di rinnovo parziale annuale dell'organo collegiale di gestione, come una lista di minoranza. Altrettanto dicasi per quanto attiene alla qualificazione di amministratori indipendenti e non operativi, atteso che la generalità dei soci è anche in relazione di clientela, e talvolta di collaborazione a vario titolo, con la banca. In costanza delle specificità normative che persistono in Italia, anche con riferimento alle società cooperative quotate, la disciplina giuridica dovrebbe prevedere regole altrettanto specifiche.

**6.** La buona *governance* poggia anche sulla tempestività della diffusione dei dati di gestione, della cui "veridicità" deve rispondere un dirigente appositamente indicato. Bisogna

ridurre le occasioni e/o le possibilità che dirigenti e amministratori dispongano di informazioni *pro tempore* privilegiate, al di là delle esigenze funzionali ed organizzative. Riunioni di consigli di amministrazione e convocazioni di assemblee nell'ultimo giorno utile concesso dalla normativa non sono un segno di *governance* rispettosa degli interessi delle minoranze e dei creditori, e nemmeno degli amministratori indipendenti, non operativi per definizione. Un criterio normativo potrebbe essere che i dati e le notizie da rendere pubblici vadano comunicati entro un tempo massimo definito, ma se possibile anche prima, non appena disponibili.

Un altro criterio, che pare conveniente e utile, è quello di stabilire il numero massimo di incarichi di amministratore e di sindaco di società. Ciò affinché ognuno possa ragionevolmente conoscere: per deliberare e controllare, per apportare un motivato parere, per non cadere in potenziali conflitti di interesse. Non si può svolgere la "professione" di amministratore o di sindaco di società. La stessa partecipazione a più collegi di amministrazione o di controllo di uno stesso gruppo aziendale incide sulla libertà di giudizio al mutare degli *stakeholders* da una all'altra società e potrebbe essere alla base di un cumolo di compensi incidenti sull'autonomia dei singoli.

Bisogna evitare che il temporaneo controllo di informazioni privilegiate o l'insorgere di potenziali conflitti di interessi siano al fondamento di unilateralità di convincimenti o di posizioni condizionate, che mal si coniugano con la piena trasparenza e con l'etica degli affari.

Purtroppo, il "feticcio" della *value creation* per gli azionisti tende ad anteporre gli *stakeholders* agli altri *stakeholders* e non di rado, in aggiunta, a premiare i soci di maggioranza e/o di riferimento rispetto agli altri. Se il così detto "valore creato" fosse parametrato ai corsi di borsa, sarebbero evidenti i pericoli, collegati con pratiche non commendevoli, di "abusi" di mercato. Ma, per restringere le osservazioni al campo delle

banche, la lettura di un bilancio dovrebbe porre in giusto rilievo sia il peso dei depositanti e, in generale, dei creditori dell'intermediario creditizio, sia quello dei prestatori d'opera, sia l'importanza del corretto funzionamento dei mercati monetari e finanziari.

Il giudizio sull'efficacia delle recenti normative sulla *governance* non pare possa essere di totale convinta condivisione. Non è sufficiente potere affermare, in particolare quando il fine ultimo sia la tutela del risparmio, che di fatto, con riferimento alle banche, il credito dei depositanti e dei portatori di obbligazioni non corra pericoli per la sorte capitale e così giustificare la preminenza dell'azione degli amministratori in vantaggio degli azionisti, anteposti a qualsiasi altro *stakeholder*.

Abbiamo annotato, all'inizio, come recenti avvenimenti, soprattutto i casi Cirio e Parmalat, abbiano sospinto il legislatore a prevedere una garanzia temporale, in vantaggio del cliente, contro il rischio di *default* di un emittente un titolo di debito, salvo dimostrare la piena consapevolezza di assunzione del rischio da parte dell'acquirente. La norma può suggerire agli intermediari, impegnati nel campo delle gestioni patrimoniali, a propendere verso portafogli composti da quote di fondi comuni, nell'ambito delle cui scelte frazionate il predetto rischio da pareggiare troverebbe alto grado di compensazione. Il mercato dei *corporate bonds*, in sede di emissione, diverrebbe appannaggio di investitori istituzionali. Il costo della conseguente doppia intermediazione nelle gestioni patrimoniali graverebbe sui risparmiatori. Viceversa la norma sopra citata mira a rendere gli intermediari più attenti e maggiormente consapevoli delle caratteristiche dei prodotti finanziari offerti alla clientela.

Il tema in discorso, non di meno, richiama l'attenzione su un altro punto: se la responsabilità professionale per le gestioni patrimoniali possa prevedere l'obbligazione di un risultato

minimo da conseguire, non inferiore a quanto, agendo in piena autonomia, il cliente avrebbe raggiunto. Ovvio, il cliente stesso deve richiamare, *a priori*, quale portafoglio saprebbe autonomamente gestire. La responsabilità professionale è di assicurare di raggiungere un risultato non inferiore di quello che, senza aiuto esterno, il cliente avrebbe ottenuto; ovvio, in un tempo non troppo breve e coerente con le teoriche scelte di portafoglio - almeno i valori del debito pubblico fluttuante - dello stesso cliente. Con tali confini di responsabilità professionale, anche *l'asset management* diverrebbe un tipo di attività che non potrebbe essere svolta senza una specifica organizzazione e una adeguata disponibilità di capacità e di abilità professionali, solo confidando di negoziare prodotti altrui, dimostratisi in passato convenienti.

7. Se la tutela del risparmio si ricollega al punto di proteggere nel miglior modo possibile le risorse monetarie e finanziarie affidate agli intermediari, a titolo di credito verso i medesimi, conferite in gestione, o acquistate in emissione, diviene di prima importanza che gli intermediari abbiano buone regole di *governance* e di controlli interni, così come che sia efficace l'azione delle autorità di vigilanza su di essi.

A quest'ultimo proposito non vi sono comuni visioni e indirizzi nei vari Stati e, quindi, nelle diverse legislazioni nazionali. Vi è concordanza sul punto che la stabilità degli intermediari sia soprattutto compito della banca centrale nazionale, e che invece il controllo delle emissioni di *securities* riguardanti l'autorità preposta al buon funzionamento dei mercati finanziari regolamentati (per altro con distinzione di opinioni al riguardo delle *securities* emesse da banche e sull'obbligatoria quotazione di tali valori). Sussiste qualche discordanza su un altro punto: se la tutela della concorrenza tra intermediari debba dipendere principalmente dall'autorità *antitrust*. Torna concordanza di opinioni sul punto che, in ogni caso, le tre autorità debbano operare in stretto coordinamento.

In Italia, fino alla recente legge sulla tutela del risparmio, le banche erano soprattutto sottoposte, anche in materia di concorrenza, alla vigilanza e al controllo della banca centrale. Ogni soluzione ha in sé pregi e difetti, ma il tema deve anche essere esaminato in ottica di integrazione dei mercati monetari e finanziari, e al riguardo le legislazioni nazionali paiono riduttive.

Interessa qui richiamare lo scenario europeo, con riferimento agli stati che adottano un'unica moneta: l'euro.

L'unicità del segno monetario comporta: assenza di rischi di cambio all'interno dell'eurozona; un sostanziale livellamento dei saggi di interesse anche per la comune politica monetaria della banca centrale europea; la denominazione fondamentale in euro di tutte le *securities* in emissione e in circolazione; la naturale tendenza a una progressiva integrazione dei mercati monetari e finanziari nazionali, con forte inclinazione di taluni intermediari a divenire interstatali e con notevole probabilità che viepiù si affermi un mercato finanziario europeo principale e, per vari aspetti, un sistema bancario europeo; la necessità, conseguente, che talune funzioni di vigilanza e di controllo passino ad autorità sovranazionali, come la Banca Centrale Europea.

Tale scenario pare poco presente nelle normative nazionali. Nessun commentatore, tuttavia, trascura di indicare come sempre più probabili aggregazioni *cross border* di intermediari creditizi e finanziari, che in questi ultimi mesi, con i casi Antonveneta e BNL, hanno interessato e potrebbero di nuovo riguardare lo stesso sistema bancario e finanziario italiano. Tuttavia, più dal lato che banche olandesi, francesi, spagnole e tedesche pensino di acquisire altre partecipazioni in Italia, che non banche italiane in quelle aree. In Italia sarebbero ancora possibili aggregazioni promosse dai quattro maggiori gruppi (Capitalia, Intesa, San Paolo-Imi, Unicredito) e soprattutto da talune Banche Popolari (Banche Popolari Unite,

Verona e Novara, Milano ed Emilia-Romagna): non sarebbero, però, operazioni transazionali.

Al di là di acquisizioni e fusioni tra gruppi bancari, la realtà che forse sfugge ancora al legislatore, preoccupato della tutela del risparmio, è, invece, l'ampliarsi del mercato delle *securities* denominate in euro e il mutare conseguente dell'*asset management*, con nuove esigenze organizzative e di professionalità degli intermediari bancari e finanziari nell'eurozona.

**8.** La recente legislazione nazionale in materia di tutela dei risparmiatori si ispira, per molti aspetti, alla normativa statunitense (*Sarbanes-Oxley*). In più, la disciplina italiana ha colto l'occasione per innovare le disposizioni riguardanti la banca centrale, tema che nel dibattito si è incentrato soprattutto sulla durata del mandato del Governatore, parso, ma a torto, come l'argomento più importante, e ha disciplinato alcuni profili in ordine alle inesatte comunicazioni sociali (così ha detto relativamente al falso in bilancio).

Su tale ultimo aspetto, l'attenzione va posta tra possibile reato di danno e/o possibile reato di pericolo. Il legislatore italiano pare orientarsi sul punto che senza danno si debba agire con molta più cautela su querela di parte.

Chi scrive non ha certo la competenza per entrare nel merito del dibattito giuridico, ma osserva che i mutamenti nei principi contabili e di valutazione, ossia il recepimento degli IAS (*rectius* IRFS), accresce il grado di incertezza di molte stime, soggette al raffronto dell'*impairment test*. Nei gruppi aziendali, il peso dei valori intangibili, non più soggetti ad ammortamento, può divenire crescente nel corso del tempo con riferimento al bilancio consolidato, e darebbe luogo, forse, a un eccessivo contenzioso, se le comunicazioni sociali attraverso il bilancio potessero essere fonte di un reato di pericolo. D'altro canto, solo controlli funzionanti e il ricorso obiettivo a esperti esterni possono offrire giustificati motivi che la



valutazione degli *intangibles* sia corretta, pur sempre ispirata alla prudenza.

9. Nell'insieme, la normativa a tutela del risparmio può risultare efficace, se aumentano il grado di trasparenza, l'efficienza dei controlli, e il livello di obbligazioni di risultato, o non solo di mezzi, a carico degli intermediari. Che debbono essere imprese soggette alla garanzia contro i "vizi", non percepibili all'evidenza, dei prodotti finanziari, offerti diffusamente tra il pubblico dei risparmiatori. Non basta il trasferimento di informazioni, se queste esigono un apprezzamento critico o un'altra elaborazione da parte della clientela.

Il controllo della stabilità degli intermediari, nella visione complessiva di mobilitazione e di gestione dei risparmi monetari, dell'affermarsi di un *private banking* di massa, diviene quindi assai più impegnativo da parte delle autorità di vigilanza, appunto a motivo della progressiva integrazione dei mercati e del diffondersi di obbligazioni di risultato attinenti al collocamento e alla negoziazione di *securities*. Giovano nuovi criteri di vigilanza prudenziale e organizzazioni operative degli intermediari più adeguate alla multiforme realtà dell'*asset management*. Potrebbe giustificarsi una nuova suddivisione del lavoro tra intermediari anziché la propensione di tutti a fare tutto.

Si deve ammettere che la cooperazione tra autorità di controllo e tra banche centrali ha molto avvantaggiato lo spirito delle normative nel prendere atto delle propensioni del risparmio e dei nuovi compiti degli intermediari, creditizi e finanziari, in un contesto di globalizzazione economica e di integrazione dei mercati monetari e mobiliari.

Resta, non di meno, inevitabile che i risparmiatori rimangano soggetti ai rischi di prezzo, di cambio e di variazione dei saggi di interesse, inerenti alle *securities* immesse nei propri portafogli, oltre ai pericoli riguardanti la controparte emitten-

te, al di là del tempo in cui possa valere una garanzia contro i "vizi" del prodotto finanziario collocato da un intermediario. La distinzione tra tutela dei depositi monetari e allocazione del risparmio in *securities* rimane fondamentale.

In funzione di tale diversità è forse bene che anche la relazione di clientela rimanga distinta: la banca, *stricto sensu*, raccoglie depositi monetari e, in ogni caso, si indebita con obbligo di rimborso della sorte capitale più gli interessi; un intermediario specifico, dedito all'*asset management*, cura l'allocazione di capitali in valori mobiliari, impegnandosi con la propria struttura e professionalità ma non assicurando, necessariamente, un risultato, ancorché sembri implicito che dovrebbe sapere fare meglio del cliente, se quest'ultimo operasse da solo. Il secondo tipo di intermediario deve ridurre al minimo i potenziali conflitti di interesse nei confronti del cliente e deve padroneggiare una serie di informazioni e di notizie su un piano molto più vasto rispetto alla banca. Poggia la propria reputazione sui risultati che ottiene in vantaggio dei clienti.

La diversa proiezione spazio-temporale dell'attività bancaria comunemente intesa rispetto all'azione di *asset allocation* nei confronti della clientela rende difficilmente compatibili le due attività di cui si tratta in capo ad uno stesso intermediario. Una buona legge di tutela del risparmio dovrebbe distinguere i due casi. Il numero degli intermediari, dediti all'*asset allocation*, dovrebbe essere inferiore in raffronto agli intermediari bancari e creditizi. Infine: il *private banking* è attività distinta da quella delle banche commerciali e di investimento; una buona legislazione non può non tenerne considerazione, anche per gli aspetti di *corporate governance* e di controllo.

**Dott. Carlo PISANTI,**

Capo del Servizio Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria della Banca d'Italia

## **La legge 262 sulla tutela del risparmio**

### **1. Premessa**

La legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (legge 28 dicembre 2005, n. 262) è un testo complesso, fondato su una riflessione tecnico-politica incentrata, da un lato, sulle cause delle ingenti perdite subite dai sottoscrittori di obbligazioni collocate dalle banche tra il 2000 e il 2003 e, dall'altro, sulle esigenze di riforma delle Autorità di vigilanza, con particolare riguardo a funzioni, organizzazione e assetti proprietari della Banca d'Italia. La legge interviene in ambiti disciplinari diversi (dal diritto societario alla disciplina della circolazione dei prodotti finanziari, all'organizzazione e al coordinamento delle Autorità) e prevede un complesso regime d'attuazione che coinvolge una pluralità di soggetti pubblici (Governo, Ministero dell'Economia e delle finanze, CICR, Autorità di vigilanza) e di livelli normativi (decreti delegati, delibere del CICR, regolamenti).

Mi soffermerò soltanto sulle disposizioni che avranno effetti diretti sul rapporto tra intermediari e clienti, analizzando le motivazioni del legislatore, il contenuto delle norme e alcune implicazioni per gli operatori.

### **2. Le motivazioni dell'intervento legislativo**

#### ***2.1 Evoluzione del rapporto tra banche e clienti nell'ultimo decennio***

Nell'arco di un decennio il rapporto tra banche e clienti (risparmiatori, investitori e soggetti finanziati) si è modificato in parallelo alla profonda trasformazione del sistema e della struttura finanziaria del paese.

L'origine di tali cambiamenti è nota. La liberalizzazione dei movimenti internazionali dei capitali, lo sviluppo dei mercati mobiliari agevolato dallo straordinario progresso della tecnologia dell'informazione e della comunicazione, la riduzione dell'assorbimento di risorse finanziarie da parte dello Stato, hanno sollecitato, e comunque assecondato, l'afflusso di quote crescenti di risparmio verso i mercati finanziari, alla ricerca di rendimenti maggiori, tendenzialmente associati a rischi più elevati.

Questi mutamenti si sono riflessi sull'attività delle banche, a cui le famiglie e le imprese si sono rivolte per soddisfare esigenze finanziarie (creditizie, d'investimento e previdenziali) più complesse. Sospinte anche dalla necessità di compensare la progressiva riduzione dell'apporto reddituale del margine d'interesse, compresso dal calo strutturale dei tassi, le banche hanno sviluppato, accanto all'attività d'erogazione del credito alle famiglie e all'offerta di nuovi strumenti di pagamento, molteplici servizi a favore delle imprese e dei risparmiatori, direttamente o attraverso società specializzate, in particolare nel settore dell'intermediazione mobiliare e della gestione professionale dei patrimoni. La diversificazione dei possibili impieghi ha inciso, tuttavia, solo parzialmente sulla tendenza dei risparmiatori italiani all'investimento finanziario diretto.

La circostanza che una parte dell'intermediazione delle banche si sia trasferita, per così dire, da "sopra" a "sotto" la linea del bilancio, non ha ridotto la loro centralità nel nostro sistema finanziario; ha solo modificato le modalità con cui si esprime. Le banche continuano ad avere un ruolo cruciale nell'allocazione del risparmio collettivo, per la diffusione capillare e il vantaggio competitivo dell'assoluta preminenza nella raccolta e nei servizi di pagamento. Sono gradualmente mutate, tuttavia, le aspettative della clientela, sempre più attenta all'adeguatezza e alla qualità dei prodotti e dei servizi nonché all'accuratezza dell'informativa fornita.

Alla fine degli anni Novanta queste tendenze nel campo dei servizi d'investimento erano già chiare; la legislazione europea e italiana, culminata nel Testo unico della finanza del 1998, e la regolamentazione amministrativa erano già state indirizzate al rafforzamento dei meccanismi di tutela del corretto funzionamento del mercato mobiliare; erano operanti i controlli sulla trasparenza e sulla correttezza nelle relazioni intrattenute dagli intermediari con la clientela, specie nella fase delle decisioni d'investimento.

Il Testo unico della finanza e le norme attuative in vigore, insomma, già evocano il nuovo contesto di tutela del risparmio, nel quale la relazione fiduciaria con le banche, su cui in definitiva poggia il buon funzionamento dell'intero sistema finanziario, non è alimentata esclusivamente dalla "certezza" della stabilità del sistema: la sicurezza della restituzione dei depositi è considerata "scontata", anche perchè dall'entrata in vigore della legge bancaria del 1936 nessun risparmiatore italiano ha mai subito perdite sui depositi bancari. La fiducia nelle banche, il loro buon nome, dipende ora in misura crescente dal modo con cui esse prestano i servizi, dalla correttezza e dalla trasparenza dei comportamenti contrattuali. La tutela del risparmiatore tende a convergere con quella, più generale, del "consumatore".

Tutto ciò in definitiva discende dal mutamento "epocale" che ha portato la banca ad abbandonare la dimensione "istituzionale" affermatasi negli anni Trenta del novecento. La legislazione bancaria fa perno fin dagli anni Ottanta sull'autonomia degli intermediari, sulla piena affermazione della natura d'impresa dell'attività creditizia e finanziaria. Per favorire l'efficienza operativa e allocativa del sistema sono state rimosse le forme di specializzazione che segmentavano il mercato del credito, stimolata la concorrenza, incentivata la privatizzazione delle banche, favorito l'aumento delle dimensioni unitarie e la diversificazione di prodotto.

Abbiamo la comune esperienza di una riorganizzazione senza precedenti del sistema, nel segno del recupero dell'efficienza.

## ***2.2 La crisi del rapporto tra banche e clienti negli ultimi anni***

L'esistenza di un quadro normativo e di controlli considerati nel complesso adeguati non ha impedito il verificarsi, negli ultimi anni, di gravi crisi: il rapido succedersi del *default* dei *bond* argentini e delle obbligazioni emesse da imprese appartenenti ad importanti gruppi industriali quali Cirio e Parmalat, largamente diffusi tra il pubblico, e l'esito sfavorevole di alcune forme particolarmente opache di prodotti bancari strutturati, hanno distrutto risparmio e scosso la fiducia del pubblico nei confronti del sistema finanziario.

E' accaduto alle banche, la cui esposizione verso le imprese fallite non aveva raggiunto livelli tali da costituire un rischio per la stabilità, di subire danni reputazionali, e quindi patrimoniali, a causa del collocamento o della vendita di titoli e prodotti strutturati. Si sono sviluppate iniziative a livello associativo; singoli istituti, per ristabilire prontamente il rapporto di fiducia con la clientela, hanno in vario modo proceduto a transazioni per ristorarla, almeno in parte, delle perdite subite.

L'analisi presupposta dal legislatore della legge 262 si fonda sulla convinzione dell'insufficienza, se non del fallimento, dei presidi esistenti a difesa dei risparmiatori/investitori, sia con riguardo al funzionamento dei mercati e dei controlli, sia con riferimento ai rapporti tra intermediari e clienti.

Riguardo al funzionamento dei mercati e dei controlli, la diagnosi appare la seguente:

- si sono manifestate gravi carenze nei sistemi di governo societario e nella trasparenza delle imprese emittenti,

riconducibili principalmente alla scarsa funzionalità degli organi aziendali, all'esistenza di strutture societarie complesse (con articolazioni costituite a scopi elusivi in paesi *off-shore*), all'occultamento di perdite e al rigonfiamento delle attività, alla mancanza di controlli interni e all'insufficienza di quelli esterni sull'affidabilità dei dati contabili. In presenza di una rappresentazione della situazione economico - patrimoniale dell'emittente gravemente distorta, il mercato e gli investitori sono stati indotti in errori di valutazione circa la solidità delle imprese, le loro prospettive, le qualità imprenditoriali degli esponenti aziendali;

- la distribuzione delle competenze tra le Autorità di controllo si è dimostrata inadeguata e dovrebbe maggiormente riflettere, anche oltre i confini dell'intermediazione mobiliare, il modello di vigilanza "per finalità", basato sulla distinzione tra obiettivi di stabilità, da un lato, e di trasparenza e correttezza dei comportamenti, dall'altro. L'attività regolatrice delle Autorità non dovrebbe avere l'ampiezza riconosciuta dai testi unici: va recuperata la legge come fonte normativa e rafforzato il ruolo, almeno d'indirizzo, del Governo, arginando l'indipendenza delle Autorità e imponendo a queste uno stretto coordinamento;
- il regime sanzionatorio è considerato inadeguato a prevenire e reprimere comportamenti devianti degli operatori, nonostante il progresso registrato con il recepimento della direttiva comunitaria "*market abuse*".

Riguardo ai rapporti tra intermediari e risparmiatori:

- il rapido sviluppo dei servizi d'investimento e di gestione del risparmio delle famiglie, l'ampliamento e il rafforzamento delle reti di distribuzione, non sono stati accompagnati all'interno delle banche, da parte del personale ai vari livelli, da una piena consapevolezza dei rischi che da tali attività derivano. Gli intermediari avrebbero prestato insufficiente attenzione all'adegua-

- tezza dei prodotti rispetto alle caratteristiche dei clienti, e trascurato, nelle politiche di vendita, la comprensibilità dei prodotti offerti e la cura della qualità dei servizi;
- la generalità dei clienti non corrisponde al paradigma del “risparmiatore consapevole” e ha necessità di una specifica assistenza da parte degli intermediari, che non si è dimostrata sempre coerente con il rapporto fiduciario. L’assenza di limitazioni alla circolazione dei titoli, l’inadeguata “cultura” finanziaria e la propensione all’investimento diretto dei risparmiatori hanno aggravato la crisi;
  - la prestazione congiunta da parte delle banche di più attività, quali l’erogazione del credito, la consulenza per l’emissione di titoli e il loro collocamento alla clientela, se da un lato genera rilevanti economie di scopo, dall’altro può favorire l’insorgere di conflitti d’interessi, la cui pericolosità aumenta quando gli emittenti dei titoli sono anche debitori o azionisti di rilievo della banca;
  - la lettura dei presidi attivi al momento delle crisi ha spinto a dubitare dell’efficacia dell’autoregolamentazione per i casi di controversia tra l’intermediario e il cliente, specie in presenza di una cronica lentezza dell’attività giudiziaria ordinaria.

L’analisi alla base della nuova legge appena descritta non può condividersi interamente; sul piano tecnico, inoltre, le disposizioni sono frammentate, contengono limiti ed errori, riconducibili, oltre che alla difficoltà generale di impostare correttamente gli interventi normativi sui meccanismi di mercato, all’urgenza di definire la legge “sul risparmio” dopo lunghe fasi di stallo. Ciò è anche dimostrato dalla necessità, subito dopo l’entrata in vigore, di differire l’applicazione di alcune importanti disposizioni. Né ha giovato che le stesse autorità amministrative abbiano potuto contribuire ben poco all’elaborazione del testo legislativo, come di solito accadeva in passato.



Tuttavia, la portata più significativa della legge - la centralità della tutela del consumatore di servizi finanziari - è anche la meno opinabile. Il legislatore della legge 262 conferma e sviluppa il tema implicito del Testo unico della finanza: per preservare la fiducia nei mercati finanziari, occorre tutelare il risparmio, non soltanto salvaguardando la stabilità degli intermediari, ma elaborando, e *applicando effettivamente*, regole, essenzialmente di trasparenza/correttezza, e apprestando procedure per accertare e risarcire i danni subiti dal risparmiatore/investitore (e dal prenditore di credito).

### **3. La legge sul risparmio. Gli interventi in tema di rapporti tra intermediari e clientela**

La tutela del consumatore finanziario è dunque perseguita da numerose disposizioni della legge 262. Alcune, relative alla funzionalità dei mercati finanziari e al sistema dei controlli e delle Autorità, si propongono di generare effetti *indiretti* a beneficio degli investitori; altre, sulle quali mi soffermerò, intervengono direttamente sui rapporti tra intermediari e consumatori di servizi finanziari al dettaglio. Mi riferisco alle nuove norme in tema di: prevenzione dei conflitti d'interessi nei mercati mobiliari; trasparenza dei prodotti; criteri di comportamento per gli intermediari; vincoli "antielusivi" alla circolazione dei titoli; risoluzione delle controversie con la clientela; diritti dei risparmiatori/investitori. L'esame conferma tuttavia che, troppo spesso, le intenzioni sono tradite da un'insufficiente elaborazione degli strumenti.

#### ***3.1 Le disposizioni relative ai conflitti d'interessi nei mercati mobiliari***

La nuova legge introduce specifiche disposizioni volte a prevenire i conflitti d'interessi nei mercati mobiliari.

In quest'area, tuttavia, la legge si muove con difficoltà: in una materia percepita di decisiva importanza politica, il legi-

slatore della legge 262 manifesta insoddisfazione per gli approcci già sperimentati e diffidenza nei confronti del mercato. Questo atteggiamento pregiudiziale, più ancora dell'insufficiente approfondimento delle riflessioni teoriche e delle tendenze regolamentari internazionali, abbassa la qualità dell'intervento. In realtà, la condivisione dei principi da parte degli operatori e l'affidamento sulla loro collaborazione sono condizioni necessarie per prevenire i conflitti d'interesse, poiché le fattispecie concrete sono numerose e non facilmente predefinibili.

La legge detta una disciplina trasversale, caratterizzata da un notevole grado di dettaglio, dei conflitti d'interessi nella gestione di patrimoni individuali, collettivi, previdenziali e assicurativi. Un decreto legislativo stabilirà limiti quantitativi:

- all'investimento dei patrimoni in prodotti finanziari di società del gruppo del gestore,
- ovvero di soggetti legati al gruppo stesso da rilevanti rapporti d'indebitamento;
- all'utilizzo degli intermediari del gruppo del gestore per la negoziazione degli strumenti finanziari.

E' demandato alla Consob il potere di dare attuazione alla disciplina, d'intesa con la Banca d'Italia per quanto riguarda i fondi comuni.

La legge, dunque, riconosce correttamente il carattere unitario del conflitto d'interessi nella gestione del risparmio e richiede misure di prevenzione omogenee per tutte le categorie di gestioni, in modo da assicurare un grado uniforme di tutela per gli investitori e prevenire arbitraggi regolamentari.

Le soluzioni in concreto individuate presentano, tuttavia, alcune criticità. In primo luogo, riconducono a livello di legge una materia sino ad ora definita negli aspetti tecnici dalle Autorità di vigilanza, riducendone il grado di flessibilità. In secondo luogo, apprestano mezzi di prevenzione basati princi-

palmente su limiti quantitativi, sempre in qualche modo “arbitrari”, anziché su regole organizzative e di trasparenza, come si preferisce a livello internazionale e comunitario, che maggiormente responsabilizzano gli operatori.

Nel settore dei fondi comuni, i nuovi limiti d’investimento si aggiungeranno a quelli già esistenti, fissati dalla Banca d’Italia in conformità a previsioni comunitarie per finalità prudenziali di contenimento del rischio dei fondi e si sovrapporranno alle norme d’autodisciplina, che richiedono alle società di gestione di esplicitare limiti all’acquisto di titoli emessi da società del gruppo.

Il legislatore delegato dovrà coordinare i nuovi limiti con le norme esistenti, anche al fine di non incidere negativamente sulla capacità competitiva dei gestori italiani, come accadrebbe se venisse, ad esempio, impedito alle società di gestione - diversamente dai gestori esteri che commercializzano i propri prodotti in Italia - di istituire fondi che investono esclusivamente in propri organismi d’investimento (c.d. “fondi collegati”), pur essendo tale tipologia di fondi di fondi diffusa nel mercato e prevista dalle direttive comunitarie.

In tal senso, sarà opportuno che il legislatore delegato si avvalga, per l’elaborazione delle misure specifiche, dell’ausilio tecnico delle Autorità di vigilanza e della collaborazione delle associazioni di categoria.

La legge 262, per la prevenzione dei conflitti d’interessi nei servizi d’investimento, prevede altresì che la Banca d’Italia, d’intesa con la Consob, disciplini i casi in cui l’intermediario deve svolgere certe attività con strutture distinte e autonome. Si tratta di una previsione non del tutto nuova, che già trova in parte attuazione nelle disposizioni della Banca d’Italia, le quali prevedono che banche e SIM, nell’esercizio dei servizi d’investimento, mantengano separata, sotto un profilo amministrativo e contabile, la gestione di patrimoni su

base individuale dagli altri servizi d'investimento e dalle altre attività.

Per dare attuazione alla nuova previsione dovrà essere valutato, da un lato, se vi sia l'esigenza di estendere la "separatezza" ad altre attività o servizi, oltre alla gestione individuale di patrimoni, e, dall'altro, se le attuali regole di separatezza amministrativa e contabile siano sufficienti a realizzare l'obiettivo della legge di prevenire i conflitti d'interessi.

L'intervento normativo dovrà essere equilibrato, in modo da rafforzare l'indipendenza con cui sono svolte dagli intermediari specifiche attività, incidendo nella misura strettamente necessaria sull'autonomia organizzativa e sulla struttura dei costi dei soggetti vigilati. La stessa legge sul risparmio, del resto, richiede, prima dell'emanazione di nuove norme, di condurre un'analisi d'impatto delle norme stesse e di sottoporle a consultazione pubblica.

### ***3.2 Le disposizioni relative alla trasparenza dei servizi bancari e finanziari e alle norme di condotta***

Un secondo gruppo di norme rilevante per le relazioni con la clientela riguarda la "trasparenza" contrattuale dei servizi e dei prodotti bancari, finanziari e assicurativi nonché le regole di condotta che devono osservare gli intermediari.

La revisione ha riguardato l'intera disciplina, dal collocamento dei prodotti sul mercato primario sino alla loro distribuzione alla clientela al dettaglio, in direzione di una più marcata ripartizione "per finalità" delle competenze tra le Autorità di vigilanza e della convergenza delle regole applicabili ai prodotti dei tre settori, in linea con la loro crescente sostituibilità.

#### *La trasparenza bancaria*

In tema di trasparenza delle condizioni dei servizi bancari e di tipizzazione di contratti, la legge 262 sottopone le ini-

ziative regolamentari, già riservate alla Banca d'Italia, alla preventiva “intesa” con la Consob. La condivisione delle responsabilità normative tra le due autorità è un nuovo passo verso il modello di vigilanza per finalità; potrebbe favorire – attraverso la contaminazione degli approcci seguiti dai due regolatori – un avvicinamento tra i modelli di trasparenza bancaria e dei servizi d’investimento.

E’ introdotto l’obbligo di pubblicizzare un nuovo indicatore delle condizioni economiche dei finanziamenti: il “tasso effettivo globale medio”, calcolato con le modalità stabilite per il TAEG in materia di credito al consumo. Anche in questo caso, come in altri, se l’obbiettivo della norma di definire un indicatore di costo, che agevoli la valutazione dell’onere dei prestiti, è condivisibile, incerta è la sua portata in concreto. Non si comprende se i tassi medi a cui si fa riferimento siano da calcolare *ex ante* (come il TAEG) ovvero *ex post*, in relazione alle operazioni effettuate (al modo della rilevazione del TEGM, il tasso d’usura). Ad ogni modo la norma di legge si sovrappone alle disposizioni amministrative che già prevedono, per la maggior parte delle operazioni di finanziamento, la comunicazione alla clientela di un indicatore sintetico di costo (ISC), calcolato secondo i criteri dettati per il TAEG.

### *La trasparenza dei prodotti finanziari*

Con riguardo alla trasparenza dei prodotti finanziari, la nuova legge definisce un regime omogeneo, senza distinguere secondo la natura assicurativa o bancaria dell’emittente. Ne consegue la fuoriuscita dal regime di trasparenza “bancaria” dei “prodotti finanziari” emessi dalle banche (in particolare, delle obbligazioni): questi vengono sottoposti alle norme del Testo unico della finanza in tema di sollecitazione all’investimento (con assoggettamento all’obbligo del prospetto informativo), di offerta “fuori sede”, di regole di comportamento. Analoga estensione, tranne che per l’offerta fuori sede, è stabilita per i prodotti finanziari emessi dalle imprese d’assicurazione.

L'armonizzazione della materia può effettivamente assicurare un grado di tutela più omogeneo dei risparmiatori e una migliore comparazione delle condizioni, con effetti positivi sulla concorrenza e sull'efficienza del sistema finanziario: il superamento delle segmentazioni tra i mercati dei prodotti d'investimento bancari e assicurativi potrà produrre per il consumatore benefici maggiori di quanti abbia avuto finora, a causa della marcata opacità di alcuni prodotti.

Per le Autorità di vigilanza sarà cruciale mettere a punto le forme di coordinamento fin dal “decollo” del nuovo impianto normativo, per delimitare innanzitutto con chiarezza le rispettive competenze intorno alla nozione di “prodotto finanziario” (che costituisce ora la linea di demarcazione tra le attribuzioni di Consob e Banca d'Italia in tema di trasparenza), per accompagnare gli intermediari nel passaggio alle nuove regole, per realizzare maggiore convergenza nei controlli.

Occorre prestare la massima attenzione a preservare la rapidità e la snellezza delle procedure d'emissione delle obbligazioni delle banche, che rappresentano una forma ordinaria e quantitativamente rilevante di provvista. In questo senso, quanto mai opportunamente è stata differita l'applicazione dell'obbligo di redazione del prospetto informativo per i titoli bancari in modo da dare tempo agli intermediari e alla Consob di predisporre le procedure necessarie; la collaborazione tra la Consob e la Banca d'Italia potrà facilitare la ricerca di soluzioni efficienti.

Un aspetto che potrebbe richiedere una revisione delle modalità distributive da parte delle banche riguarda la restrizione dei canali utilizzabili per l'offerta fuori sede. Secondo il Testo unico della finanza, ora applicabile alle banche (non alle assicurazioni), l'offerta fuori sede dei prodotti finanziari è riservata ai promotori finanziari, laddove, per la generalità dei loro prodotti, le banche possono avvalersi anche di altri canali.

Con riguardo alle norme sulla trasparenza dei prodotti finanziari, assume infine rilevanza la norma “antielusiva” in base alla quale l’intermediario che trasferisce ai normali clienti prodotti finanziari riservati all’emissione ad investitori professionali risponde della “solvenza” dell’emittente per un anno, salvo che consegni al cliente un apposito documento informativo redatto secondo criteri che saranno definiti dalla Consob.

La norma, che intenderebbe evitare il ripetersi di casi come quelli Parmalat e Cirio, risente del concitato clima politico in cui è maturata e incontra gravi limiti tecnici che rischiano di spiazzare il mercato italiano. Anche in questo caso, lo slittamento dell’entrata in vigore della norma può essere utile soprattutto per permettere alla Consob di definire procedure che tengano conto dei tempi, estremamente rapidi, con cui avvengono i collocamenti di obbligazioni sui mercati internazionali. Andranno anche chiariti i profili di responsabilità degli intermediari riguardo alle informazioni, contenute nel nuovo documento, relative agli emittenti, le cui condizioni di solvibilità possono desumersi soltanto da bilanci e comunicazioni al pubblico pienamente affidabili.

*I criteri di comportamento degli intermediari nella prestazione dei servizi d’investimento*

La legge 262 è intervenuta anche sulle regole da osservare nello svolgimento dei servizi d’investimento, elevando a norma primaria il principio, ora stabilito dai regolamenti della Consob, dell’adeguatezza fra operazioni consigliate e profilo di rischio dell’investitore e introducendo l’obbligo per gli intermediari - sulla base di criteri stabiliti dalla Consob, che può avvalersi delle associazioni di categoria e del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti - di classificare i prodotti finanziari e le gestioni in base al grado di rischiosità.

Previsioni analoghe sono già contenute sia nella vigente disciplina amministrativa – che, oltre ad imporre agli interme-

diari di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate, li obbliga a definire il profilo di rischio della clientela – sia nella direttiva sul mercato degli strumenti finanziari (n. 2004/39/CE, c.d. Mifid), che dovrà essere recepita in Italia entro il gennaio dell'anno prossimo.

È, invece, nuova la previsione di un intervento regolamentare della Consob per la classificazione dei prodotti in base alla loro rischiosità, utile per “incrociare” le informazioni sulla propensione al rischio del cliente (c.d. “profilatura”) con le caratteristiche di rischio dei titoli, la cui valutazione era rimessa all'autonomia degli intermediari. La norma, verosimilmente, s'ispira all'iniziativa promossa dall'ABI per orientare la clientela nella scelta di titoli a minore rischio; la “legificazione” di norme di autodisciplina, pur confermando la capacità “anticipatoria” di queste iniziative, rischia di privare la regolamentazione della necessaria elasticità per adeguarsi rapidamente all'evoluzione del mercato. Appare senz'altro opportuna la scelta di consentire alla Consob di avvalersi della collaborazione delle associazioni di categoria degli intermediari e dei consumatori per regolare la materia.

### ***3.3 I nuovi sistemi di risoluzione extra giudiziale delle controversie***

Nell'ottica di rafforzare la tutela diretta del consumatore finanziario sono introdotte norme che definiscono nuovi sistemi di risoluzione delle controversie tra intermediari e clientela, forse l'iniziativa più appropriata del legislatore della legge 262. Nel settore dei servizi bancari è resa obbligatoria l'adesione delle banche e degli intermediari finanziari ai sistemi di composizione stragiudiziale delle liti, rimettendo ad una delibera del CICR, su proposta della Banca d'Italia, l'individuazione delle modalità di svolgimento delle procedure e la composizione dell'organo decidente.



Nel campo dei servizi d'investimento sono previsti inediti meccanismi conciliativi e d'arbitrato sotto l'egida della Consob per le violazioni degli obblighi d'informazione, correttezza e trasparenza, a fronte delle quali alla medesima Commissione è attribuito il potere di prescrivere agli intermediari responsabili la corresponsione di un indennizzo a favore dei risparmiatori. Alla Consob è altresì affidata la gestione di un fondo - da istituirsi con un apposito decreto governativo - destinato all'indennizzo dei danni patrimoniali causati dalla violazione delle norme di correttezza e trasparenza.

Si tratta di previsioni che, allo scopo di semplificare e accelerare la soluzione delle controversie in ambito finanziario, istituzionalizzano, ed estendono a nuovi settori, meccanismi sino ad ora rimessi all'autoregolamentazione degli operatori (come nel caso dell'Ombudsman bancario), che pure hanno dato buona prova di sé quali strumenti in grado di definire e diffondere modelli di comportamento funzionali al miglioramento dei rapporti con la clientela.

### ***3.4 Lo statuto dei risparmiatori/investitori e la Commissione per la tutela del risparmio***

Al rafforzamento delle tutele a favore della clientela mirano le disposizioni che demandano al Governo la redazione di un "codice di comportamento" degli operatori finanziari e di uno "statuto dei risparmiatori e degli investitori" che ne individui i diritti e definisca criteri idonei a garantire un'efficace diffusione dell'informazione finanziaria. In queste materie il legislatore delegato potrà avvalersi delle associazioni di categoria e dei consumatori, che dovrebbero interpretare al meglio gli interessi di intermediari e utenti.

Meno chiare sono invece le competenze affidate alla "Commissione per la tutela del risparmio", nuovo organismo posto alle dirette dipendenze del Presidente del Consiglio dei Ministri, che potrà "agire d'ufficio o su istan-

za dei risparmiatori”. In assenza di una puntuale definizione dei compiti del nuovo organismo da parte del legislatore, che rinvia *tout court* ad un apposito regolamento governativo, appare al momento difficile ipotizzare quali potranno essere le funzioni della Commissione in settori già fortemente regolamentati.

### ***3.5 Un criterio di valutazione della legge***

Un valido criterio per valutare gli effetti della legge sul risparmio può essere quello di verificarne la coerenza rispetto alla regolamentazione internazionale dei principali mercati finanziari e alle sue tendenze evolutive.

Negli ultimi decenni l’ordinamento finanziario è stato sottoposto ad un continuo processo di revisione, in larga misura di matrice comunitaria, con l’obiettivo di creare un mercato dei capitali integrato a livello internazionale, stabile, concorrenziale, trasparente e sicuro per i risparmiatori. La legge sul risparmio condivide tali obiettivi, ma non sempre li persegue correttamente. Ciò che va rettificato è l’insieme di norme che rischia di discriminare il mercato e gli intermediari italiani senza arrecare nessun beneficio di intensità equivalente alla tutela dei consumatori.

La fase d’attuazione della legge e, soprattutto, la delega che essa attribuisce al Governo per coordinare le nuove disposizioni con i Testi unici bancario e della finanza costituiscono occasioni per eliminare imprecisioni, per conferire organicità alla riforma, per assicurare, assieme ad una tutela più efficace della clientela, la competitività dell’industria finanziaria del nostro Paese.

## **4. Gli impatti sugli intermediari**

Agli intermediari spetta di trasporre i precetti della nuova legge in comportamenti conformi e aderenti al loro spirito.

L'applicazione delle nuove disposizioni della legge sul risparmio, così come delle direttive comunitarie che presto entreranno in vigore, comporterà per gli intermediari un notevole sforzo d'adattamento. Questi adempimenti tuttavia non dovrebbero consistere in un meccanico adattamento delle procedure alle nuove disposizioni; dovrebbero essere l'occasione per analizzare le ragioni della diffusa insoddisfazione dei risparmiatori sull'operato delle banche e per riorientare l'organizzazione aziendale al fine di ristabilire più solidi rapporti fiduciari.

Assumendo questa prospettiva, gli obiettivi aziendali dovrebbero privilegiare una visione di più lungo periodo, spostando in avanti l'orizzonte temporale rispetto al quale valutare la capacità dell'impresa di generare valore nell'interesse degli azionisti, senza prescindere dall'adempimento dei doveri fiduciari nei confronti dei risparmiatori e degli altri interessati all'impresa.

Il sistema di governo, l'assetto organizzativo e dei controlli, i processi decisionali dovrebbero, dunque, essere disegnati coerentemente con gli obiettivi dell'azienda tenendo conto della necessità di valorizzare il "bene immateriale" di maggiore pregio: la fiducia della clientela. A tal fine:

- vanno assicurate la funzionalità e l'indipendenza degli organi aziendali e la piena trasparenza della gestione, intesa come volontà dell'intermediario di sottoporsi al giudizio degli azionisti e del pubblico;
- gli organi aziendali e l'alta direzione devono farsi portatori di un sistema di valori condivisi, da diffondere a tutti i livelli, incentrato sulla protezione del rapporto fiduciario con il cliente;
- il meccanismo degli incentivi, economici e di carriera, del personale deve valorizzare gli aspetti legati alla soddisfazione della clientela;
- nelle politiche di commercializzazione occorre perse-

guire la semplicità dei prodotti, verificare la loro adeguatezza alle esigenze dei risparmiatori, prestare attenzione alla congruità del prezzo rispetto alla qualità offerta;

- nelle procedure operative vanno incorporati, se del caso informatizzandoli, i presidi sull'osservanza delle regole di condotta;
- nel sistema dei controlli interni va assicurato il rispetto delle norme e valorizzata la funzione di *compliance*, estesa al presidio di corrette relazioni con la clientela.

Insieme con le banche e gli altri intermediari, le associazioni di categoria, come è già accaduto in passato, possono assumere un ruolo di rilievo. In particolare possono offrire un prezioso contributo per favorire la diffusione di una maggiore "cultura" finanziaria. È questo un aspetto decisivo per rendere il consumatore più consapevole delle proprie scelte: su questo dovrà convergere l'azione dell'industria, delle associazioni dei consumatori, delle Autorità di vigilanza e di governo. La stessa elaborazione dello Statuto dei consumatori può rappresentare un'occasione proficua per fissare taluni importanti principi in tema di educazione finanziaria dei risparmiatori.

## **5. Conclusioni**

La legge sul risparmio costituisce una risposta, sicuramente perfettibile, alla dolorosa rottura degli equilibri fissati dai Testi unici della banca e della finanza, che pure hanno assicurato lo sviluppo e il consolidamento delle strutture dell'offerta di servizi finanziari. Occorre coglierne la migliore intenzione, che è quella di contribuire a ristabilire un clima di piena fiducia nel mercato finanziario.

Gli intermediari sono chiamati a ricercare soluzioni idonee a prevenire i rischi reputazionali e ad applicare prassi di comportamento che si facciano carico degli interessi degli

investitori. Si tratta di una questione cruciale per la protezione del risparmio e per la competitività della sistema finanziario italiano.

Come ha recentemente rilevato il Governatore della Banca d'Italia, “è soprattutto nella qualità delle relazioni dirette con la clientela che si possono consolidare i rapporti di fiducia. Questa è una componente fondamentale dell'agire del banchiere; è alimentata dal concorrere dell'etica e della professionalità, inseparabili se si persegue il bene dell'impresa bancaria insieme con quello del sistema. Investire in reputazione è fondamentale per competere nell'attrarre il risparmio.”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Cfr. Draghi M., Indirizzo di saluto alla manifestazione “*Global Awards*”, 20 marzo 2006.

**Dott. Maurizio SELLA,**  
Presidente Associazione Bancaria Italiana

## **1. Premessa**

Lo scorso 28 dicembre è stata definitivamente approvata la legge n. 262 del 28 dicembre 2005, recante “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”.

La legge sul risparmio rappresenta l’atto conclusivo di un lungo *iter* legislativo - che Abi ha seguito nelle sue diverse fasi – che ha avuto inizio nei primi mesi del 2004 come risposta al verificarsi di alcuni scandali finanziari che hanno coinvolto gli interessi di un ampio numero di investitori.

La legge – che consta di 44 articoli – interviene significativamente su molteplici profili di interesse per le banche, viste sia nel ruolo di imprese costituite in veste societaria, sia in quello di emittenti, sia in quello di intermediari, sia, infine, in quello di soggetti vigilati.

Alcune norme della legge, peraltro, richiedevano, per la loro concreta applicazione, per le Autorità la necessità di disporre di un congruo periodo di tempo per emanare la normativa di attuazione e, per le banche, il superamento di una serie di difficoltà operative e strutturali. A fronte di tali necessità, il Governo ha ritenuto opportuno emanare dapprima un decreto legge, convertito, ai sensi del quale alcune disposizioni della legge n. 262/2005, tra cui, gli artt. 8, comma 2 (nuovo art. 136 Tub); 11 comma 2 lett. b) e c) (abrogazione dell’esenzione dal prospetto per le obbligazioni bancarie e introduzione del nuovo art. 100 *bis* Tuf sulla garanzia di solvenza/obbligo di consegna di un documento informativo in caso di vendita al *retail* di titoli originariamente collocati presso investitori istituzionali), si applicavano “a partire dal sessantesimo giorno successivo all’entrata in vigore” del decreto medesimo (d.l. n. 6/2006), quindi a partire dal 18 marzo 2006 e, successiva-

mente, altro d.l. (n. 4/2006, convertito nella l. n. 80/2006) che ha disposto l'applicazione delle citate norme della legge sul risparmio a partire dal 17 maggio 2006 prossimo, ovvero "ove previste", dal momento in cui le relative disposizioni di attuazione saranno emanate da Consob.

Ricordo inoltre che la legge n. 80/2006 ha disposto che la Consob abbia un anno di tempo dall'entrata in vigore della legge sul risparmio (12 gennaio scorso) per l'emanazione delle disposizioni regolamentari previste da quest'ultimo provvedimento <sup>1</sup>.

Anche se il provvedimento sulla tutela del risparmio è diventato legge solo tre mesi fa, e quindi un giudizio complessivo sulla sua portata potrà essere formulato solo a seguito di un congruo periodo di rodaggio, la valutazione complessiva dell'articolato desta notevoli elementi di perplessità sulla coerenza dell'impianto proposto, sia sotto il profilo sistematico, sia sotto il profilo della sua adeguatezza alle esigenze del mercato.

La legge in esame, nel presupposto condivisibile di migliorare la qualità e la trasparenza dell'informazione che giunge agli operatori del mercato finanziario e, in particolare, agli investitori, tenta di realizzare le proprie finalità attuando due livelli di intervento.

Un primo livello è certamente rappresentato dalla regolamentazione della qualità dell'informazione all'interno delle società per azioni, per lo più quotate. È con questo spirito che devono essere lette le disposizioni in tema di:

- *corporate governance*, con particolare riguardo alla composizione del consiglio di amministrazione, alla

---

<sup>1</sup> Ciò comporta che le norme la cui efficacia è stata sospesa che contemplano un intervento regolamentare di Consob (ad esempio, l'art. 100 bis Tuf, relativo alla prestazione della garanzia di solvenza) possano non entrare in vigore il 17 maggio, se mancherà la normativa di attuazione, giacché la Consob ha tempo sino al 12 gennaio 2007 per intervenire.

disciplina del collegio sindacale ed ai limiti al cumulo degli incarichi;

- controlli interni alla società con l'attribuzione ai sindaci, da un lato, del potere di promuovere l'azione sociale di responsabilità e, dall'altro, di poteri più incisivi per il controllo sull'attività del consiglio di amministrazione. Nella stessa direzione si muove la previsione che riduce la quota di capitale sociale che, nelle società quotate, legittima i soci all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità;
- controlli esterni alla società, attraverso le numerose modifiche alla disciplina delle società di revisione applicabile ai controlli delle società quotate e delle società con azioni diffuse<sup>2</sup>;
- trasparenza dei rapporti con le società estere: qui l'obiettivo della qualità dell'informazione è assicurato dalla disciplina dei rapporti con le società aventi sede legale in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la tra-

---

<sup>2</sup> L'art. 2 bis del Regolamento Emittenti Consob (n. 11971/1998 e succ. mod.) individua, in attuazione del disposto di cui all'art. 116 Tuf, gli emittenti di strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, distinguendo tra l'emissione di azioni e quella di obbligazioni.

Si considerano **azioni diffuse** tra il pubblico in misura rilevante quelle emesse da società che:

- abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 200, che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;
- non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435 bis, comma 1, c.c.  
Ai sensi, poi, dell'art. 2 bis, comma 2, Regolamento Emittenti Consob, i limiti ora definiti si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:
- abbiano costituito oggetto di una sollecitazione all'investimento o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;
- abbiano costituito oggetto di una collocazione, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto ai soli investitori professionali;
- siano negoziate su sistemi di scambi organizzati con il consenso dell'emittente o del socio di controllo;
- siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

Per il legislatore di secondo livello si considerano **emittenti obbligazioni diffuse** tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti dotati di un patrimonio netto non inferiore a 5 milioni di euro e con un numero di obbligazionisti superiore a 200.



sparenza societaria (l'efficacia di questa parte della legge è, tuttavia, subordinata alla emanazione di una serie di disposizioni di normativa secondaria<sup>3</sup>).

Un secondo livello di intervento che, nell'intenzione del legislatore, dovrebbe condurre ad una maggiore trasparenza delle informazioni che riguardano il mercato finanziario, afferisce al momento in cui le suddette informazioni siano trasferite – non già dalla società emittente direttamente ai propri soci o al mercato – ma dall'intermediario che, sui titoli dell'emittente, svolge la propria attività nei confronti di una clientela indistinta di risparmiatori. In questo particolare ambito, il legislatore è intervenuto nell'ottica di attuare una migliore protezione degli investitori, tentando di attenuare le cosiddette “asimmetrie informative” esistenti, per natura, nel mercato finanziario.

In questa direzione, sono da segnalare, le disposizioni che da un lato mirano a consentire:

- una migliore percezione di rischio al risparmiatore, attraverso la “profilatura” dello stesso, la consegna del documento informativo o la pubblicazione del prospetto informativo, l'applicazione delle regole di comportamento nella prestazione di servizi di investimento e di disciplina del contratto, contenute nel Tuf, anche alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti bancari e, in quanto compatibili, di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione<sup>4</sup>;

---

<sup>3</sup> In particolare, l'art. 6 della legge n. 262 prevede l'emanazione di più decreti del Ministro dell'Economia e del Ministro della Giustizia attraverso i quali individuare i Paesi che non garantiscono condizioni di trasparenza, eventualmente graduandoli in base alla gravità delle carenze presentate, nonché uno o più regolamenti Consob con i quali disciplinare sia le condizioni alle quali è consentito alle imprese italiane controllare società situate in detti Paesi sia, in generale, le modalità di osservanza degli obblighi recati dalla norma.

<sup>4</sup> I “prodotti assicurativi a contenuto finanziario” non sono definiti nel Tuf o nella normativa Consob. Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera ss), d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (noto anche come Codice delle Assicurazioni Private), sono prodotti assicurativi a contenuto finanziario tutti i contratti emessi da imprese di assicurazione nell'esercizio delle attività rientranti nel “ramo vita”, come definito dallo stesso Codice.

- una più efficace prevenzione del rischio di conflitto di interessi in capo all'intermediario: in questo senso, dunque, depongono le norme relative alla concessione di credito in favore di parti correlate e la disciplina relativa alle obbligazioni degli esponenti bancari.

Infine, nella terza parte della legge, con l'obiettivo di razionalizzare alcuni profili della previgente regolamentazione, sono dettate modifiche in tema di ripartizione delle competenze delle Autorità di vigilanza, rimodulando, altresì, i criteri di organizzazione e di funzionamento delle medesime Autorità.

\*\* \*\*

Atteso questo ampio spettro di regole, ora succintamente indicate, l'intervento che mi è stato affidato ha ad oggetto i riflessi dell'articolato sistema normativo introdotto dalla legge 262 nei rapporti tra banca e clienti.

Al riguardo, ritengo opportuno compiere alcune precisazioni preliminari.

La prima risiede nella considerazione che – nonostante la legge intenda tutelare “il risparmio” in senso ampio - l'intervento da essa recato prende in esame, prevalentemente, i rapporti tra intermediario e cliente di servizi di investimento.

L'impatto della legge 262 sulla clientela *retail* di servizi bancari tradizionali - disciplinati nel Testo unico bancario - è, infatti, tutto sommato, modesto, atteso che la legge interviene su parti della disciplina del Tub che non hanno riflessi immediati sulle relazioni con tale clientela, fatta eccezione per la norma di cui all'art. 29 della legge – relativa alla risoluzione delle controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari.

Sempre con riguardo all’impatto della legge sulla clientela di servizi bancari classici, noto che più significative sono le modifiche al Testo unico bancario che hanno eminentemente riflessi, in concreto, nei confronti della clientela *corporate*. Penso, in particolare, alle modifiche all’art. 53 Tub in materia di concessione di credito (o, in generale, di “assunzione di attività di rischio”) nei confronti di “parti correlate” ed alla delibera attuativa di tale disposizione, emanata dal Cicer a fine febbraio 2006.

Un primo elemento di perplessità è riferito al perimetro delle imprese interessate dalla disciplina dell’art. 53 Tub. Tale norma considera (e ovviamente la delibera Cicer ribadisce) che rientrano nel novero delle parti correlate anche le società nelle quali l’esponente bancario (amministratore, direttore o sindaco) svolga analoghe funzioni amministrative o di controllo e, pertanto, sottopone anche queste società ai limiti nell’erogazione del credito (pari, nel massimo, al 20% del patrimonio di vigilanza della banca o al 20% del patrimonio di vigilanza consolidato). La mera coincidenza di cariche nell’impresa bancaria ed in quella affidata viene, quindi, valutata come elemento che “colora” automaticamente il rapporto creditizio di un particolare profilo di rischio.

Vorrei rilevare, al riguardo, che tale indicazione non trova conferma in altri provvedimenti, di origine comunitaria se non addirittura internazionale, dettati in materia di parti correlate e, in particolare, nello IAS 24, ove è chiaramente detto che “due entità, per il solo fatto di avere in comune un amministratore o un altro dirigente con responsabilità strategiche non rappresentano necessariamente *parti correlate*”. Il riferimento allo IAS mi sembra significativo perché anche la disciplina IAS – per quanto ai fini dell’informativa di bilancio – mira ad evidenziare, in un’ottica di piena trasparenza, i rapporti potenzialmente forieri di conflitti di interesse che intervengono tra determinati soggetti.

Ulteriore profilo di distonia con altre norme che mirano a prevenire situazioni patologiche di conflitto risiede nella considerazione che, attualmente, la legislazione è orientata a dare rilievo alla coincidenza di cariche solo ove questa implichi una coincidenza di effettivi poteri di gestione e di orientamento delle due imprese: sto pensando alla disciplina sugli abusi di mercato ed agli obblighi di segnalazione (alla Consob, al mercato ed alla società emittente) in caso di *internal dealing*.

Un secondo elemento di perplessità risiede nella circostanza in base alla quale la delibera Cicer riferisce il limite del 20% del patrimonio di vigilanza (e, quindi, il credito concedibile) non già unicamente alla società presso cui l'amministratore, sindaco o direttore svolge analogha carica, ma "all'insieme" delle società in cui, eventualmente, l'amministratore ricopre cariche apicali. Ora, a me sembra che tale limite, riferito al complesso delle società in cui l'esponente bancario ricopra una carica amministrativa, direttiva o di controllo, risulti eccessivo, e tale da dar luogo a situazioni di contrazione (o rifiuto) negli affidamenti, non fondate su un effettivo apprezzamento del merito di credito del richiedente.

Mi sembra quindi necessario che il legislatore, in una prospettiva che spero sia sollecita, riconsideri l'ambito di applicazione così esteso delineato dall'art. 53 Tub: la pervasività della disciplina è infatti suscettibile di dar luogo a situazioni ingiustificate, in cui una banca è costretta a contenere il credito (se non a rifiutarlo) ad un'impresa meritevole e sana per il solo fatto, ad esempio, che nel collegio sindacale di quella impresa siede un proprio esponente. Un possibile effetto, che ritengo non voluto di tale disciplina, potrà inoltre essere quello di limitare l'affidamento ad una stessa persona di incarichi in più società, o di costringere alle dimissioni taluni esponenti, per non privare l'impresa delle necessarie linee di credito.

In attesa di interventi di modifica legislativa si confida che la Banca d'Italia, in sede di istruzioni di vigilanza attuati-

ve del deliberato Cicr, possa introdurre temperamenti agli effetti distorsivi delle previsioni normative.

Analoghe considerazioni possono essere svolte per la nuova disciplina dell'art. 136 Tub, che reca la procedura per deliberare l'assunzione di obbligazioni da parte di esponenti della banca o di altra società del gruppo bancario. A seguito delle novità introdotte dalla legge sul risparmio, la norma suscita forte preoccupazione per aver operato un notevolissimo ampliamento del suo ambito soggettivo di applicazione, esteso alle società presso cui l'esponente bancario svolge funzioni apicali o di controllo e alle società controllate, che controllano o che sono collegate alle predette società. Tale ampliamento non è frutto di una chiara ed univoca indicazione legislativa ma, al contrario, deriva dall'utilizzo di fattispecie la cui individuazione è, nella pratica, difficile e problematica, anche perché rimessa ad una situazione contingente, quale la mera coincidenza di cariche amministrative, direttive o di controllo. Tale circostanza, anche alla luce del continuo mutare degli assetti azionari, rende problematico raggiungere una piena consapevolezza del novero delle situazioni foriere di conflitto da parte dello stesso esponente. Considerando che al mancato rispetto della procedura di cui all'art. 136 Tub sono connesse conseguenze penali, emerge come tale dilatazione non appaia del tutto rispettosa dei principi di tassatività e di certezza del precetto penale: proprio l'esistenza di sanzioni penali avrebbe consigliato, invece, una stesura legislativa più attenta, tale da circoscrivere in ambiti precisi e ben disegnati le ipotesi di applicazione della norma. Occorrerà individuare, d'intesa con la Banca d'Italia, soluzioni operative (ad esempio attraverso l'utilizzo di delibere quadro) che consentano di contenere gli effetti pervasivi del nuovo dispositivo dell'art. 136 Tub.

Prescindendo dai riflessi che la legge 262 dispiega nell'ambito dei rapporti con la clientela *corporate*, essa mi sembra sostanzialmente una legge a tutela del risparmio che un tempo si denominava "inconsapevole", cioè del risparmio investito in stru-

menti e prodotti finanziari: una legge, quindi, a tutela dei clienti che investono in strumenti finanziari, e tale circostanza ben si spiega se si pone mente alle vicende che ne hanno originato l'elaborazione, ed alla risposta che con questa legge si è inteso dare alla crisi di fiducia nel sistema dell'intermediazione finanziaria.

La seconda considerazione che vorrei compiere riguarda una parte della legge che non ha riflessi immediati nel rapporto tra banca e cliente ma che, nondimeno, rappresenta uno degli aspetti più caratterizzanti della nuova disciplina: mi riferisco alle nuove regole di *governance* dettate per le società quotate. Immane mi sembra, in tale contesto, il riferimento ai lavori che - parallelamente alle scelte che andavano maturando in sede legislativa - abbiamo svolto, in sede di autodisciplina, per la revisione dei principi di *governance* per le società quotate presso la Borsa Italiana. E' evidente come il Comitato costituito presso la Borsa - del quale ho fatto parte in rappresentanza del sistema bancario, insieme ad altri colleghi esponenti di banche quotate - ha dovuto confrontarsi in più occasioni - nell'elaborazione dei nuovi standard di *best practice* - con le soluzioni che andavano emergendo nell' *iter* parlamentare e poi fatte proprie dalla stessa legge 262. Le scelte legislative e quelle di autoregolamentazione mi appaiono in sintonia con riferimento al tema del rafforzamento dei controlli interni (perseguito nella legge attribuendo maggiori poteri al collegio sindacale ed alle analoghe figure nei sistemi alternativi di *governance* e, nel Codice, aumentando i poteri e la significatività dell'azione del comitato per i controlli interni) ed al tema della "qualità dell'informazione" che, come accennato, è uno dei *leit motiv* della legge e che fa ingresso anche nel Codice con le previsioni in materia di rapporti con gli azionisti e con l'introduzione di principi di agevolazione della partecipazione dei soci alla vita assembleare ed all'esercizio dei diritti di voto e di informazione.

Dove, invece, le scelte legislative e di *best practice* trovano un momento di più difficile contemperamento ed equilibrio è nel ruolo e nella fisionomia del consiglio di amministrazione.

Mentre la legge sul risparmio, infatti, dà ingresso nel nostro ordinamento alla figura dell'amministratore di minoranza - che appare contraddire il principio, di cui personalmente sono convinto, che la società è gestita da soggetti espressione della maggioranza - il Codice, a mio giudizio più opportunamente, esalta la figura dell'amministratore indipendente, in linea con le più recenti Raccomandazioni europee, la *best practice* internazionale tutta e la stessa legge sul risparmio, che prevede, ove il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette membri, che almeno uno di essi sia indipendente. La conseguenza delle due previsioni sarà la possibile coesistenza<sup>5</sup>, nell'ambito di una stessa società, oltretutto, evidentemente, di amministratori "di maggioranza", di consiglieri di minoranza e di consiglieri indipendenti, portatori di interessi non coincidenti, con effetti sulla efficienza ed efficacia dell'azione dell'organo amministrativo.

Tale rilievo si ricollega all'ultima considerazione di carattere generale che vorrei compiere, la quale risiede nella circostanza - in parte già emersa dalle riflessioni che sono andato svolgendo sinora - che molti degli interventi di tutela prefigurati nella legge si muovono in assenza di coerenza con le analoghe previsioni elaborate in ambito comunitario. In questo senso, le maggiori distonie con il quadro comunitario sono proprio nella parte della disciplina dedicata ai servizi di investimento che, per le considerazioni che testè ho espresso, è il "cuore" della nuova regolamentazione, il suo nucleo caratterizzante. Penso in tal senso alle norme sui conflitti di interesse nella gestione collettiva del risparmio e alle disposizioni in tema di vendita alla clientela *retail* di titoli originariamente collocati senza prospetto.

Tali indicazioni disarmoniche rispetto al quadro comunitario sono fonte di preoccupazione, atteso che ogni dissonanza

---

<sup>5</sup> La legge sul risparmio non rende obbligatoria in ogni caso la presenza dell'amministratore di minoranza, ma prevede che i membri del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati, presentabili da un quarantesimo del capitale sociale. Se sono state presentate liste, almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti.

crea fratture nel mercato unico, e tali frammentazioni producono, a loro volta, squilibri competitivi tra operatori nazionali ed esteri. Tale situazione è suscettibile di riflettersi negativamente sulla clientela e pregiudicare gli obiettivi di tutela del risparmio che la legge, sin dalla sua intitolazione, ha inteso perseguire.

Compiute queste riflessioni di carattere preliminare, vorrei quindi soffermarmi su alcune delle disposizioni della legge 262 che più interessano il rapporto banca-cliente-investitore. Penso, in particolare:

- alla disciplina in materia di circolazione di strumenti finanziari;
- alle nuove regole sul grado di rischiosità dei prodotti;
- alla regolamentazione dei conflitti di interesse nella gestione collettiva del risparmio;
- alla nuova previsione relativa all'istituzione di un meccanismo di conciliazione per controversie sorte tra risparmiatori e intermediari nella prestazione di servizi di investimento.

Da ultimo, vorrei compiere talune riflessioni sulla nuova disciplina della risoluzione delle controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari.

\*\* \*\* \*

## **2. Le novità in materia di circolazione degli strumenti finanziari.**

La legge 262, con lo specifico intento di realizzare una migliore tutela del risparmiatore nell'acquisto di strumenti finanziari, stabilisce una serie di nuove regole per il trasferimento dei titoli e amplia il novero dei soggetti obbligati alla redazione del prospetto informativo.

La circolazione in Italia di strumenti finanziari collocati presso investitori professionali e i relativi obblighi informativi



vi sono stati oggetto di revisione, limitatamente ad alcune categorie di essi, dall'art. 11 della legge sul risparmio che interviene in più punti del Testo Unico della Finanza.

Di particolare interesse per il sistema bancario sono, tra altre, le norme che introducono specifici obblighi informativi e di redazione di appositi prospetti la cui efficacia, al momento, è sospesa sino al 17 maggio 2006 in ragione del provvedimento che prima ho richiamato.

L'art. 11, comma 2 della legge 262, difatti, **abroga -l'art. 100 comma 1 lett. f) Tuf**, ai sensi del quale “ Le disposizioni del presente capo [n.d.r.: il capo I, tit. II, parte IV Tuf]<sup>6</sup> non si applicano alle sollecitazioni all'investimento aventi a oggetto prodotti finanziari emessi da banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di sottoscrivere azioni, ovvero prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione”<sup>7</sup>.

Ricordo che, ai sensi della precedente disciplina, la sollecitazione avente ad oggetto tali prodotti era esonerata dall'obbligo del prospetto e da tutti gli altri adempimenti di pubblicità nei confronti della Consob ad esso collegati. Con ciò non intendo dire che l'offerta al pubblico di obbligazioni bancarie

---

<sup>6</sup> Si tratta, in particolare, dei seguenti articoli:

- art. 94 – Obblighi degli offerenti
- art. 95 – Disposizioni di attuazione
- art. 96 – Bilanci dell'emittente
- art. 97 – Obblighi informativi
- art. 98 – Riconoscimento del prospetto
- art. 99 – Poteri interdittivi
- art. 101 – Annunci pubblicitari

<sup>7</sup> Con la previsione in parola, si ricorda che il legislatore nazionale non si è avvalso della facoltà di poter mantenere sino al 1° luglio 2010 quella esenzione – prevista all'art. 5 lett. a), della Direttiva 89/298/CEE – ai sensi della quale gli Stati membri, tra i quali l'Italia, hanno previsto la non obbligatorietà della redazione da parte delle banche del prospetto informativo per l'offerta di strumenti di debito, emessi in modo continuo o ripetuto.

avvenisse senza fornire alcuna informazione, atteso che le banche erano comunque tenute a rispettare la disciplina di trasparenza contenuta nel Testo unico bancario, che si concretizzava principalmente nell'obbligo di redigere e mettere a disposizione del cliente il cosiddetto Foglio Informativo.

Quanto all'impatto delle nuove disposizioni per le banche occorre tenere in considerazione che la raccolta tramite emissioni obbligazionarie costituisce una delle principali forme di provvista di fondi per le banche: in termini di consistenze, al giugno 2006, tale forma di raccolta rappresentava infatti il 36,6% del totale della provvista interna, contro il 54,7% dei conti correnti e depositi a risparmio, il 6,7% dei pronti contro termine ed il 2% circa dei certificati di deposito.

L'effetto delle novità apportate dalla legge sul risparmio è la sottoposizione alla normativa della sollecitazione del risparmio – contenuta nel Tuf e nei regolamenti attuativi emanati dalla Consob – di una serie di strumenti finanziari che, in precedenza, ne erano esclusi in virtù della deroga in esame. Tra questi, assumono importanza sicuramente prevalente le obbligazioni (non convertibili) emesse da imprese bancarie.

In particolare, secondo la nuova legge la sollecitazione avente ad oggetto obbligazioni bancarie è soggetta alla normativa generale del Tuf e, in particolare:

- *obbligo di predisporre un prospetto informativo*: le banche che intendono offrire al pubblico proprie obbligazioni ne devono dare “preventiva comunicazione alla Consob, allegando il prospetto destinato alla pubblicazione”;
- *sottoposizione alla normativa autorizzatoria di Consob*: una volta predisposto, il prospetto va autorizzato da Consob “secondo le modalità ed i termini da essa stabiliti con regolamento”.\*

---

\* Da una serie di approfondimenti effettuati, si è potuto riscontrare che i tempi attuali di Consob per l'approvazione dei prospetti vanno dai 40-50 giorni per le sollecitazioni degli strumenti non quotati e non diffusi e ai 60-70giorni per quelli quotati.

La stessa Consob dovrà, peraltro, impegnarsi a predisporre procedure tali per cui l'approvazione degli schemi di prospetto possa essere effettuata in una tempistica che permetta alle banche di mantenere la loro operatività, pur attuando i sistemi – introdotti dalla legge 262 - che rafforzano la tutela dei risparmiatori.

- *sottoposizione alla disciplina inibitoria e sanzionatoria di cui al Tuf*<sup>8</sup>.

Guardando alla nuova disciplina nell'ottica della clientela, mi sembra possibile affermare che sotto il profilo del contenuto delle informazioni fornite al cliente al momento della sollecitazione (sinora incluse nel Foglio Informativo e, dal 17 maggio 2006, in un prospetto) non vi saranno sostanziali modifiche. Il cliente assisterà invece ad una progressiva omogeneizzazione delle modalità con cui riceverà l'informazione sui diversi prodotti, atteso che la disciplina si sta evolvendo nel senso di prevedere un ricorso sempre più ampio al prospetto, o ad analoga documentazione disciplinata dalla Consob, anche nei casi in cui la vendita abbia luogo al di fuori di un'operazione di sollecitazione<sup>9</sup>. Come anche riportato dalla stampa, su questo delicato tema ABI ha istituito un apposito gruppo di lavoro che sta collaborando con Consob per definire sollecitamente il contenuto dei prospetti informativi che le banche saranno tenute ad utilizzare a partire dal 17 maggio 2006 nel caso di emissione di proprie obbligazioni. Più in particolare, si sta lavorando in un'ottica che contemperi l'obiettivo della chiarezza informativa e della snellezza procedurale alla

---

<sup>8</sup> Quanto alla disciplina **inibitoria**, vengono in considerazione i poteri della Consob di sospendere in via cautelare l'offerta, per un periodo non superiore a 90 giorni, nel caso di fondato sospetto di violazione delle norme che la disciplinano, e di vietare l'offerta stessa (art. 99 Tuf). Quanto alla disciplina **sanzionatoria**, vengono in rilievo le norme di cui all'art. 191 Tuf che puniscono con sanzioni amministrative pecuniarie chi svolge una sollecitazione in violazione di una misura interdittiva disposta da Consob, e il reato di falso in prospetto (punito da uno a cinque anni di reclusione) *ex art. 173 bis Tuf*.

<sup>9</sup> Ipotesi nella quale, sinora, non vige alcun obbligo di prospetto.

precisazione delle informazioni che l'emittente bancario deve inserire nel *documento di registrazione* (relativo all'emittente) e nella *nota informativa* (relativa al titolo), diversa a seconda che si tratti di obbligazioni *plain vanilla* o strutturate. Dall'analisi condotta emerge che, per le sue caratteristiche di flessibilità, tra le diverse tipologie di prospetto previste dalla legislazione il cosiddetto "prospetto di base" è quello che meglio si adatta alle emissioni in esame, frequenti e ripetute (ricordo che nel 2005 vi sono state oltre 9000 emissioni obbligazionarie, strutturate e *plain vanilla*, per un controvalore di oltre 90 miliardi di euro).

L'art. 11 della legge 262 introduce, poi, un **art. 100-bis Tuf**<sup>10</sup>, ai sensi del quale, in caso di negoziazione di prodotti finanziari inizialmente collocati presso investitori professionali che li trasferiscano, poi, ad acquirenti che non siano investitori professionali, gli investitori professionali rispondono della solvenza dell'emittente per un anno dall'emissione, a meno che non consegnino un "documento informativo contenente le informazioni stabilite dalla Consob" agli acquirenti *retail*, anche nel caso in cui la vendita avvenga su richiesta di questi ultimi. Spetta all'intermediario l'onere della prova di aver adempiuto agli obblighi imposti dalla disposizione in esame.

Va innanzitutto rilevato che la garanzia di solvenza applicata *tout court* ai prodotti finanziari (terminologia che ricomprende anche le azioni e i titoli di Stato) è un non-senso: diventa indispensabile, quindi, che la Consob, esercitando il potere che le è conferito dallo stesso art. 100 *bis* di dettare norme applicative della disciplina in esame, gradui, in relazione alle singole fattispecie, la prestazione della garanzia, accordandola in funzione, ad esempio, della natura dei titoli (distinguendo tra titoli di debito ed altri titoli) e del rischio degli emittenti.

---

<sup>10</sup> La norma entrerà in vigore il 17 maggio 2006, o quando la Consob avrà dettato la relativa regolamentazione attuativa.

Inoltre, come detto, spetta all'intermediario l'onere della prova di aver adempiuto agli obblighi imposti dalla disposizione in esame, cioè di aver "consegnato" all'investitore copia del documento informativo. Tale prescrizione solleva perplessità ove si immagini un'operatività attraverso il *trading on line*: in questa ipotesi, nella quale è escluso per definizione alcun contatto fisico tra investitore e intermediario, ci si chiede come la norma possa dirsi adempiuta, e se a tal fine sia sufficiente la possibilità per l'investitore di scaricare su supporto durevole il documento messogli a disposizione dall'intermediario. Come è evidente, sono problemi interpretativi di non poco momento, sui quali sarà indispensabile acquisire dalla Consob le necessarie indicazioni.

Risolta la questione preliminare del perimetro di applicazione della disciplina, e del suo atteggiarsi nell'ipotesi di *trading on line*, l'alternativa di comportamenti per l'intermediario prevista dalla norma – prestazione della garanzia di solvenza ovvero consegna di un documento informativo "contenente le informazioni stabilite dalla Consob" – presuppone l'emanazione di un provvedimento con cui la Consob individui le informazioni che il documento in esame deve contenere. Ai sensi della disciplina recata dalla legge n. 80/2006, la Consob ha tempo per intervenire sino al 12 gennaio 2007 e, a tale riguardo, l'ABI ha più volte formulato l'auspicio per cui la Consob provveda il più tempestivamente possibile a chiarire tale profilo della regolamentazione.

Nel presupposto che la normativa si applicherà a tipologie di titoli di debito emessi non solo in Italia ma dovunque, è necessario che l'intermediario acquisisca gli elementi informativi che consentano di gestire consapevolmente la propria posizione di garante, ovvero di soggetto tenuto alla consegna di un documento informativo. Tale circostanza può evidentemente comportare complessi problemi operativi, in particolare nel momento di avvio della nuova disciplina; problemi che potrebbero indurre taluni intermediari a decidere di non offri-

re il proprio servizio di negoziazione su detti titoli, subendone un evidente ed ingiustificato danno economico. Ciò si rifletterebbe sulle possibilità di scelta della clientela, che potrebbe vedersi privata di occasioni di investimento ed avere a disposizione un panorama più limitato di titoli da acquistare.

Guardando alla disciplina dal punto di vista del cliente, è indubbio che i meccanismi di tutela previsti dalla norma rendono più sicuro l'investimento in titoli emessi da meno di un anno, anche se ritengo che tale "iper-protezione" – applicata indiscriminatamente a tutti i titoli della specie – possa risolversi in una indicazione fuorviante per l'opinione che può farsi il cliente sull'effettiva bontà dell'investimento. Infatti, l'alternativa garanzia di solvenza/documento informativo ha l'effetto pratico di presentare come potenzialmente a rischio tutti i titoli emessi da meno di un anno, circostanza non sempre vera; l'informazione sull'affidabilità del titolo andrebbe invece meglio veicolata alla clientela sotto altra forma (si pensi, ad esempio, all'utilizzo del *rating*).

Considero, inoltre, che la disciplina in esame rappresenta un *unicum* a livello europeo, ove è del tutto sconosciuto il binomio prospetto-garanzia di solvenza. Non può non segnalarsi, inoltre, che nella direttiva in materia di prospetti (n. 2003/71/CE), la predisposizione di un prospetto è prevista solo nel caso di "rivendita" effettuata nella forma di offerta pubblica e non già in ogni ipotesi di vendita su base "bilaterale".

Sino ad oggi la fattispecie in esame non riceveva particolare disciplina, fatta eccezione per l'ipotesi di obbligazioni non quotate emesse da imprese industriali e commerciali (le cui azioni non sono quotate) al di sopra dei limiti di indebitamento previsti dall'art. 2412 c.c., se negoziate con investitori *retail*: in tal caso la legge prevede l'obbligo dell'intermediario di prestare garanzia di solvenza per tutta la durata del titolo, senza peraltro introdurre obblighi di informativa (assolti da un prospetto o da altro documento) al cliente. Ricordo, ma solo

per completezza, che una precedente versione dell'art. 2412 c.c. – ora abrogata dalla legge 262 e comunque mai attuata per mancanza della regolamentazione secondaria – imponeva all'intermediario di consegnare a pena di nullità un documento informativo al cliente *retail* nel caso di negoziazione di obbligazioni emesse all'estero da società italiane o da loro controllate o controllanti.

### **3. Le nuove regole sul grado di rischio di prodotti finanziari.**

Con l'art. 14, comma 1, lett. a) della legge 262 viene integrata la lett. a) del comma 1 dell'art. 21 Tuf che, fermi restando i criteri già posti dalla legge in materia di informativa sui titoli, aggiunge in capo ai soggetti abilitati l'obbligo di classificare il grado di rischio di prodotti finanziari e delle gestioni di portafogli, sulla base dei criteri generali minimi definiti con regolamento della Consob, che ha un anno di tempo per farlo e «che a tale fine può avvalersi della collaborazione delle associazioni maggiormente rappresentative dei soggetti abilitati e del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti».

La collaborazione con le associazioni di categoria fa chiaramente eco all'iniziativa già assunta in sede di regolamentazione da parte del Consorzio PattiChiari, relativa alla “Informativa allo sportello nelle operazioni di acquisto di strumenti finanziari da parte degli investitori” (IX iniziativa). Nella IX iniziativa, infatti, il Consorzio si è attivato per definire una serie di regole generali per la misurazione del rischio degli strumenti finanziari da parte degli intermediari, a tal fine enucleando un modello basato sulla considerazione di parametri quali la tipologia di strumento considerato (azioni, obbligazioni), l'emittente, il rischio di credito, quello di mercato, l'eventuale mercato di quotazione, quello in cui si svolge la negoziazione, la divisa di emissione. Prima di dar corso alla transazione, la banca deve avere disponibile per il cliente

tale dato, insieme ad un “set” di altre informazioni che servono ad illustrare le caratteristiche dello strumento finanziario.

L’obiettivo dell’iniziativa PattiChiari è quello di accrescere la consapevolezza degli investitori in titoli sulla correlazione rischio-rendimento degli investimenti finanziari. Tale obiettivo è ora ripreso dalla legge sul risparmio, e credo che gli intermediari possano mettere utilmente a disposizione, nella redazione della disciplina secondaria, l’esperienza maturata nella elaborazione della IX iniziativa. Di ciò naturalmente la clientela non potrà che trarre un vantaggio poiché sarà facilitata nella comprensione degli obiettivi e dei vincoli che definiscono una corretta e consapevole attività di investimento; ricevendo, in una forma semplice e chiara, informazioni sulle caratteristiche e sul profilo di rischio dei singoli strumenti finanziari, orientandosi quindi meglio nell’ambito delle proprie scelte finanziarie.

#### **4. I conflitti di interesse nella gestione dei patrimoni di organismi d’investimento collettivo del risparmio**

La disposizione recata dall’art. 9 della legge 262 si sostanzia nello stabilire i criteri di delega che il Governo dovrà tener presenti nell’emanare uno o più decreti delegati, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della legge (cioè entro il 13 luglio 2006), «diretti a disciplinare i conflitti d’interessi nella gestione dei patrimoni degli organismi di investimento collettivo del risparmio (oicr), dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare e nelle gestioni su base individuale di portafogli d’investimento per conto terzi».

Fermo restando che, ovviamente, occorrerà attendere la disciplina delegata per poter giudicare nel complesso la disposizione in esame, si osserva che, in via di principio, è da condividere la *ratio* della norma, nella misura in cui si obbliga il gestore a rendere noti, nelle situazioni sopra descritte, i conflitti di interessi, ciò del resto in linea con quanto recato dalla



direttiva sui servizi di investimento (2004/39/CE)<sup>11</sup>. Evidentemente tale disciplina è ispirata ad un rapporto di massima trasparenza tra intermediario ed investitore finale, messo in grado di scegliere consapevolmente se indirizzare il suo investimento verso prodotti in relazione ai quali il gestore manifesta un conflitto.

Quel che invece lascia perplessi è l'aver immaginato di porre limiti di investimento ed operativi del tutto assenti nella corrispondente legislazione comunitaria.\*\*

In particolare, si fa riferimento ai limiti:

- all'investimento in titoli emessi o collocati da società facenti parte di gruppi legati da significativi rapporti di finanziamento con il gestore o con la società a cui questi appartiene;
- all'utilizzo dei negozianti di gruppo, in misura non superiore al 60% del controvalore degli acquisiti e delle vendite disposte dai gestori nello svolgimento dei servizi di gestione dei prodotti sopracitati.

Accanto a questi limiti, si prevedono obblighi di *disclosure* nei confronti degli investitori *retail* sulle motivazioni alla base della scelta dei negozianti di gruppo.

La predisposizione di soglie quantitative, costituendo un onere ulteriore posto dal legislatore nazionale rispetto a quello comunitario, rischia di vincolare la libertà d'azione dei gestori italiani, finendo per aggravarne la posizione nel contesto del mercato unico e potendo costringere l'operatività dei clienti gestiti in confini non del tutto condivisibili. Mi sembra

---

\*\* Direttiva 2004/39/CE; Direttive UCITS 2 (2001/107/EC) e 3 (2001/108/EC); Direttiva sui fondi pensione (2003/41/EC).

<sup>11</sup> La direttiva in esame (art. 18) prescrive che le imprese di investimento adottino misure per identificare e gestire i conflitti di interesse e che, ove tali misure non siano sufficienti ad assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi del cliente sia evitato, l'impresa ne deve dare chiara informativa al cliente stesso.

che la clientela ne potrebbe ricevere un pregiudizio, atteso che la nuova disciplina sembra alterare i tratti peculiari del rapporto di gestione prevedendo limiti e vincoli all'operatività ulteriori rispetto a quelli già presenti<sup>12</sup> piuttosto che basarsi su misure di trasparenza e di *disclosure* nei confronti dell'investitore.

In questo contesto si inserisce la questione dell'indipendenza degli *asset managers*, vista quale momento essenziale per la crescita del settore e per assicurare la risoluzione del potenziale conflitto di interesse insito nella relazione con la banca proprietaria. Come ho appena detto, la disciplina attuale sembra già contenere gli strumenti per cauterizzare il conflitto. Penso alle norme emanate da Banca d'Italia (regolamento sulla gestione collettiva del risparmio) che impongono di definire, nel regolamento di gestione dei fondi, limiti alle operazioni con società del gruppo ed altre parti correlate, al fine di contenere i rischi derivanti da rapporti di gruppo o di affari. Penso, ancora, alle disposizioni emanate da Consob (regolamento Intermediari) che incidono, in termini generali, sulla trasparenza del rapporto col cliente e sull'obbligo di adottare procedure tali da ridurre al minimo i conflitti. Penso, infine, alle norme di autoregolamentazione (protocollo di autonomia definito da Assogestioni) che, in coerenza con le *best practices* diffuse all'estero, pongono ulteriori obblighi e doveri in tema, ad esempio, di nomina di consiglieri indipendenti, di convenzioni tra SGR promotrice e gestore, di impegno per la SGR a non esercitare il voto inerente alle azioni di pertinenza dei fondi gestiti emesse dalle società direttamente o indirettamente controllanti la stessa SGR.

---

<sup>12</sup> Per completezza, ricordo che attualmente la normativa (Regolamento Intermediari Consob n. 11522/1998 e successive modifiche e integrazioni) prevede esclusivamente vincoli all'investimento in titoli emessi dallo stesso gruppo di appartenenza del gestore, ovvero da soggetti da esso finanziati, vincoli che è peraltro possibile superare con l'autorizzazione del cliente, da acquisire in contratto.

## 5. Procedure di conciliazione, di arbitrato e sistema di indennizzo

Il comma 1 dell'art. 27 della legge 262 individua i principi di delega che il Governo dovrà seguire (entro diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della legge) per l'adozione di un decreto legislativo che istituisca, in materia di servizi di investimento, procedure di conciliazione e di arbitrato nonché un sistema di indennizzo in favore dei risparmiatori e degli investitori. Tali principi prevedono:

- a) procedure di conciliazione e di arbitrato, da svolgersi secondo le prescrizioni del d.lgs. n. 5/2003, dinanzi alla Consob per la decisione di controversie circa l'adempiimento degli obblighi di comportamento dettati in materia di servizi di investimento; deve trattarsi di controversie fra intermediari e investitori/risparmiatori, esclusi gli investitori professionali<sup>13</sup>. Come principi ispiratori di queste procedure è previsto solo che si svolgano in contraddittorio e che siano organizzate secondo criteri di efficienza, rapidità ed economicità.
- b) la determinazione, sempre da parte della Consob, di indennizzi a favore di risparmiatori/investitori, esclusi quelli professionali, da parte di banche e di intermediari responsabili, laddove la medesima, nelle procedure di cui alla precedente lett. a), abbia accertato l'inadem-

---

<sup>13</sup> Gli **investitori professionali** sono unanimemente individuati nella categoria degli "operatori qualificati" Ai sensi dell'art. 31, comma 2 del Regolamento Intermediari Consob 11522/1998 per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.

pimento degli obblighi di comportamento, ferma restando l'applicazione delle sanzioni previste per la violazione dei medesimi obblighi<sup>14</sup>.

Premesso che la funzione di conciliatore e/o di arbitro delle controversie fra vigilati e clientela sembra estranea al ruolo della Consob (come di ogni altra autorità della specie), la disciplina desta perplessità nella parte in cui si occupa di delineare le caratteristiche del procedimento conciliativo.

Con riguardo alla **conciliazione**, merita ricordare che l'adozione di siffatta procedura impegna le parti che, nel caso in cui sia stata accettata la conciliazione, devono rispettarla, sentendosene vincolate e, quindi, rinunciando ad adire il giudice: una soluzione diversa renderebbe sterile e in partenza poco convincente il ricorso a siffatta procedura.

Viceversa il legislatore, con soluzione che non si condivide, espressamente consente al risparmiatore/investitore che abbia accettato la composizione stragiudiziale della controversia e la conseguente determinazione del risarcimento del danno (attraverso l'indennizzo stabilito dalla Consob) di rivolgersi al giudice per vedersi liquidato un risarcimento maggiore. In questo modo l'azione giudiziaria non viene eliminata, ma si aggiunge a quella alternativa, frustrando gli obiettivi dell'una e dell'altra.

Senza pensare poi che il mantenere distinte le alternative, deve conseguentemente consentire di mantenere altrettanto autonome le valutazioni delle varie autorità coinvolte, non potendosi escludere quindi diversità di vedute (e di giudicati) e di conseguente individuazione di responsabilità (si

---

<sup>14</sup> Si tratta degli obblighi di comportamento descritti agli artt. 21 e ss. Tuf e precisati nella normativa di attuazione emanata dalla Consob (in particolare, nel Regolamento Intermediari n. 1522/1998). Si tratta delle sanzioni di cui alla Parte V, tit. II Tuf (sanzioni amministrative) applicabili alle ipotesi di prestazione di servizi di investimento.

pensi all'ipotesi in cui il giudice ordinario vada in contrario avviso della Commissione e dia ragione alla banca – o viceversa – ovvero a quella in cui il risarcimento liquidato dal giudice sia inferiore all'indennizzo già corrisposto dall'intermediario).

Pertanto, la valutazione del comma 1 dell'art. 27 è negativa per le modalità con le quali si intende tutelare la clientela; modalità che finiscono per creare un sistema complesso, dispendioso e irragionevole, tanto per l'intermediario quanto per il cliente che, invece di vedere rafforzati gli strumenti di tutela a sua disposizione nei confronti di presunti comportamenti scorretti dell'intermediario, si trova di fronte ad una procedura conciliativa di difficile gestione, dai molti possibili esiti, attesi i quali è ragionevole dubitare che essa possa assicurargli un pronto soddisfacimento delle sue eventuali ragioni.

## **6. La disciplina sulla risoluzione delle controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari**<sup>15</sup>

La disciplina contenuta nell'art. 29 della legge sul risparmio, relativa alla risoluzione delle controversie in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari, prevede che gli intermediari aderiscano a meccanismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori. Tali procedure devono assicurare la rapidità, l'economicità della soluzione delle controversie e l'effettività della tutela.

---

<sup>15</sup> Le operazioni ed i servizi bancari sono indicati nella delibera CICR del 4 marzo 2003 in materia di trasparenza e sono: depositi, CD e buoni fruttiferi, obbligazioni e altri titoli di debito, mutui, aperture di credito, anticipazioni bancarie, crediti di firma, sconti di portafoglio, leasing finanziario, factoring, incassi e pagamenti, altri finanziamenti, garanzie ricevute, conti correnti di corrispondenza, emissione e gestione di mezzi di pagamento e di moneta elettronica, versamento e prelievo di contante presso ATM, acquisto e vendita di valuta estera, intermediazione in cambi, custodia e amministrazione di strumenti finanziari, locazione di cassette di sicurezza.

La previsione di meccanismi di soluzione stragiudiziale delle controversie è presente in ambito interbancario sin dal 1993, con la creazione dell'Ombudsman Giurì bancario, nato da un accordo promosso dall'ABI e sottoscritto dalle banche e da altri intermediari finanziari. Desidero evidenziare come tale servizio - completamente gratuito per la clientela - sia scaturito da una iniziativa endogena al sistema, che non si è attivato a seguito di obblighi imposti dal legislatore; l'attuale art. 29 della legge sul risparmio, invece, tende a rendere tale meccanismo obbligatorio per gli intermediari.

Il Giurì bancario ha progressivamente ampliato il proprio ambito di competenze: oggi qualunque cliente - e non più il solo "consumatore" com'era in origine - può rivolgersi all'Ombudsman, che interviene su controversie quantificabili in un valore non superiore a 50.000 euro; è importante sottolineare che si tratta di un importo rilevante, poiché non si riferisce al valore dell'operazione, ma a quello del danno che il cliente ritiene di aver subito in un rapporto intrattenuto con l'intermediario.

Il sistema bancario, inoltre, si è attivato per poter offrire un ulteriore servizio alla clientela con la costituzione dell'"Associazione ADR"<sup>16</sup> (Associazione per le soluzioni alternative delle controversie-ADR societarie, bancarie e finanziarie) che svolgerà sia il richiamato servizio dell'Ombudsman Giurì bancario, sia quello della "conciliazione", ossia del sistema di soluzione stragiudiziale delle controversie.

Il sistema bancario, quindi, ha pensato - con la creazione dell'Associazione ADR<sup>17</sup> - di andare incontro alle esigenze della clientela mettendo a disposizione della stessa un unico ente che - pur nell'autonomia delle diverse competenze assolute - rappre-

---

<sup>16</sup> Come è noto, ADR è l'acronimo anglosassone per *Alternative Dispute Resolution*, tradotto con "(meccanismi di) risoluzione alternativa (a quella giurisdizionale) delle controversie".

<sup>17</sup> L'assemblea di costituzione dell'Associazione si è tenuta il 22 dicembre 2005.

senti un soggetto chiamato a dirimere le controversie attraverso l'offerta di soluzioni differenziate (un "giudice" e un conciliatore), ma entrambe alternative al ricorso all'autorità giudiziaria.

Il servizio di conciliazione sarà attivato in Italia non appena il Ministero della Giustizia consentirà agli "organismi di conciliazione" (qual è l'Associazione ADR) di iscriversi in un registro tenuto dallo stesso Ministero, presupposto indispensabile per svolgere detto servizio. Non appena sarà possibile l'iscrizione nel registro, le banche aderenti all'iniziativa sono quindi pronte ad offrire tale nuova opportunità alla propria clientela.

Ricordo che sino ad oggi le violazioni della normativa in materia di trasparenza potevano essere eccepite da un cliente, oltrechè presso l'Ombudsman, anche innanzi all'ufficio reclami della banca o, naturalmente, di fronte all'autorità giudiziaria.

## **7. Le previsioni in tema di attività di normazione delle Autorità di vigilanza.**

Mi piace chiudere il mio intervento con alcune riflessioni che traggono spunto dal tema generale di questo Seminario, che si propone di analizzare, nei "nuovi scenari per il sistema bancario", anche quelli derivanti da innovazioni normative di matrice comunitaria.

In tal senso, nell'alveo delle disposizioni dedicate alle Autorità di Vigilanza, vorrei segnalare per il contenuto particolarmente significativo, l'**art. 23 della legge sul risparmio** che reca norme relative ai "Procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali" nell'ambito del Capo dedicato alle Disposizioni Generali sui Procedimenti di Competenza delle Autorità. E', questa, una disposizione di chiara matrice comunitaria che eleva al rango di norma primaria una prassi già in uso, in Italia, con le Autorità di vigilanza del settore bancario (penso, ad esempio, alle consultazioni in ambito CIPA o a

quelle in occasione dell'emanazione della normativa sulla trasparenza) e finanziario.

Il contenuto della norma della legge 262 si pone senz'altro in relazione con i principi di *Better Regulation* emanati dalla Commissione Europea con la comunicazione “*Better Regulation for Growth and Jobs in the European Union*” del 16 marzo 2005. Con tale comunicazione, la Commissione ha inteso apporre criteri in applicazione dei quali “calmierare” la consistente produzione legislativa comunitaria ed improntare le relative misure a parametri di efficienza e proporzionalità normativa, sia con riferimento alla portata dell'intervento che ai costi di realizzazione. I pilastri della *Better Regulation* sono: la semplificazione normativa, la consultazione trasparente degli interessati e la realizzazione per ogni intervento legislativo di uno studio di impatto relativo al quoziente costi/benefici legati alla introduzione della nuova regolamentazione. Il Libro Bianco della Commissione UE sulla Policy nei Servizi Finanziari nel prossimo quinquennio 2005-2010 fa ampio riferimento alla *Better Regulation* come uno dei principali strumenti attraverso i quali assicurare la semplificazione della legislazione in materia finanziaria – anche a livello domestico – ed il suo consolidamento.

L'art. 23 definisce a livello legislativo i principi già menzionati, che impronteranno l'emanazione della futura normativa secondaria. Il comma 1, ad esempio, introduce un “obbligo di motivazione” che va riferito alle “scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono” i provvedimenti. La scelta del legislatore italiano risponde bene alle esigenze di migliorare la qualità della regolamentazione, obiettivo primario della *Better Regulation*, in quanto se l'uso che ne verrà fatto sarà appropriato, la necessità di motivazione dovrebbe porre un freno ad un uso indiscriminato e dunque, al limite, anche distorto dello strumento normativo.



L'obbligo di motivazione appare strettamente collegato all'obbligo di osservanza del principio di proporzionalità relativamente al contenuto della regolamentazione: proporzionalità intesa come adeguatezza dell'intervento (*sub specie* di esercizio dei poteri affidati alle autorità) rispetto al fine perseguito in un'ottica di contemperamento degli interessi, vale a dire "con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari" (art. 23, comma 2, l. n. 262/2005). Il principio di proporzionalità è espressamente richiamato dalla Commissione nella Comunicazione *Better Regulation*, unitamente al principio di sussidiarietà, che attiene alla legittimità dell'intervento della Commissione nella sua qualità di legislatore "sostitutivo" del legislatore nazionale e che, dunque, non ha motivo di venire richiamato nella normativa domestica.

Ma è la prima parte del comma 2 dell'art. 23 che costituisce veramente il cuore della implementazione dei principi di *Better Regulation* nell'ordinamento italiano. La norma prevede l'obbligo per l'autorità di accompagnare i propri provvedimenti da "(...) una relazione che ne illustra le conseguenze sulla regolamentazione, sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi degli investitori e dei risparmiatori".

La qualità degli assetti della regolamentazione determinerà le direzioni e l'intensità di sviluppo dei principali segmenti del mercato del *business* bancario, nonché il gioco di riposizionamento delle quote di mercato dei principali operatori nel grande contesto europeo dei servizi finanziari. Occorre quindi – è ineludibile – posizionare le banche italiane in un assetto regolamentare competitivo a livello europeo.

Un'attenta considerazione ai principi della *Better Regulation* spiegherà positivi effetti nella relazione banca-cliente, poiché porterà ad una regolamentazione più attenta alla competitività degli intermediari, nell'ambito di un segmento fondamentale del mercato finanziario quale quello bancario.

**Prof. Giancarlo FORESTIERI,**

Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari nell'Università  
L. Bocconi di Milano

## **Le Banche e la riforma della tutela del risparmio: quali effetti sui rapporti con la clientela?**

### **1. Le banche universali e gli inevitabili conflitti di interesse**

La presenza di potenziali conflitti di interesse è una caratteristica intrinseca delle banche diversificate. L'evoluzione dei modelli istituzionali e delle scelte strategiche degli ultimi 15 anni ha quindi condotto ad un ampliamento delle aree di criticità esposte al manifestarsi di conflitti. Rientrano in questa tendenza l'abrogazione del Glass Steagall Act negli Stati Uniti alla fine degli anni 90, l'affermazione del modello di banca universale in Europa, la tendenza diffusa alla formazione di conglomerati finanziari.

I fatti di questo decennio, dagli scandali societari agli episodi di grave malfunzionamento dei mercati finanziari, hanno messo in evidenza il concentrarsi di fattori esterni (bolla speculativa) ed interni alle banche e alle società (sistema di incentivi) idonei a rendere più probabile la trasformazione di un conflitto potenziale in un episodio scorretto se non illegale. Ne sono derivati interventi di riregolamentazione: dal Sarbanes-Oxley Act negli Stati Uniti alle prescrizioni della Financial Services Authority (FSA). La legge 262/05 si inserisce in questo contesto.

Ne è derivato anche un dibattito, accademico e professionale, tuttora aperto, circa l'opportunità di mantenere in vita le regole a favore della diversificazione. Si sono contrapposte quindi le tesi

- della necessità di smontare le combinazioni di aree d'affari potenziali fonti di conflitti, ritenendo unica soluzione possibile quella di eliminare i conflitti stessi;
- della necessità di accettare la presenza di conflitti poten-

ziali come caratteristica intrinseca dell'intermediazione finanziaria, ponendo l'accento sugli strumenti per gestire i conflitti stessi.

Nel seguito saranno discussi alcuni aspetti che rientrano nel tema delineato. Il primo punto riguarderà le aree di intervento della legge 262/05 che possono avere rilievo in materia di conflitti di interesse. In modo particolare, si propongono due commenti: uno in materia di decisioni di credito, il secondo sulle attività di asset management. In seguito, si prenderà lo spunto dai problemi applicativi della nuova legge per indicare possibili linee di condotta alternative sul piano della regolamentazione e nei modelli di comportamento delle banche.

## **2. Quali conflitti di interesse e quali interventi normativi**

Il primo punto su cui vorrei soffermarmi è quello relativo alla concessione di credito a favore degli azionisti della banca e dei soggetti aventi poteri di amministrazione, direzione e controllo e alle obbligazioni degli esponenti bancari (art. 8): in sostanza si tratta dei limiti di finanziamento per le parti correlate e della procedura speciale per le decisioni di credito nei confronti degli esponenti bancari. Ne deriva una riformulazione dell'art. 53 e dell'art. 136 del TUB.

Nel primo caso (art. 53) si amplia la previsione già contenuta nella formulazione precedente e che prevedeva limiti per il finanziamento di soggetti collegati o detentori di partecipazioni rilevanti nelle banche. L'ampliamento comporta che ai soggetti collegati o titolari, direttamente o indirettamente, di una partecipazione rilevante o comunque di controllo nel capitale della banca o della capogruppo, sono aggiunti:

- i soggetti in grado di nominare membri degli Organi di amministrazione o controllo,
- i soggetti aventi funzioni di amministrazione, direzione o controllo nella banca o nella capogruppo,
- le società controllate dai soggetti di cui sopra o presso cui essi svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo.

In questi casi, la concessione del credito deve tenere conto:

- a) del patrimonio della banca,
- b) della partecipazione detenuta dal richiedente credito,
- c) delle attività di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti.

Nel secondo caso (art. 136), vi è una ulteriore estensione della portata della disciplina. Nella formulazione attuale, 'chi svolge funzioni di amministrazione, direzione o controllo (esponenti bancari) presso una banca o società del gruppo non può contrarre obbligazioni con la banca stessa, o porre in essere operazioni di finanziamento con altre banche o società del gruppo bancario, a meno di espressa delibera del Consiglio e dell'organo di controllo...'

Nella nuova formulazione, il divieto si estende anche alle obbligazioni con:

- società comunque controllate dai soggetti indicati (peraltro, questa cosa è già prevista nelle attuali istruzioni di vigilanza),
- società presso le quali i soggetti svolgano funzioni di amministrazione, direzione e controllo,
- società controllate, controllanti o collegate delle società di cui sopra.

L'intervento normativo si propone di limitare ulteriormente, rispetto al pregresso art. 136, i rischi di stabilità delle banche: rischi che potrebbero essere connessi ad un trattamento privilegiato in materia di concessione del credito, nei confronti di soggetti in grado di condizionare il processo decisionale delle banche stesse. E sarebbe appunto il caso degli esponenti bancari. Il dispositivo si congiunge ed è complementare con quello del art. 53 che regola i rapporti di credito con gli azionisti della banca.

Il secondo punto che voglio commentare brevemente è quello relativo al potenziale conflitto di interessi nell'ambito

delle attività del risparmio gestito: gli OICR, i prodotti assicurativi e di previdenza, le gestioni di portafogli su basi individuali (art. 9). Quindi, la materia è quella della tutela degli investitori e della integrità del mercato.

Nel caso specifico, si prevede un intervento attraverso la delega al Governo a produrre una normativa ad hoc, delega da esercitare entro sei mesi e sulla base di alcuni principi e criteri guida, tra cui:

- la salvaguardia dell'interesse dei risparmiatori e dell'integrità del mercato mediante la disciplina dei comportamenti nelle gestioni del risparmio,
- la diversificazione dei portafogli (OICR, prodotti assicurativi e previdenziali, gestioni su base individuale) ponendo limiti ai prodotti finanziari di emittenti facenti parte del gruppo bancario di cui fanno parte i gestori medesimi,
- la diversificazione dei portafogli al di fuori degli emittenti con posizioni debitorie significative nei confronti della banca,
- la misura massima del ricorso ad intermediari 'di gruppo' nelle attività di negoziazione di strumenti finanziari attraverso cui si attuano i servizi di gestione; tale misura è fissata nel 60% del controvalore degli scambi,
- obbligo per i gestori, comunque, di motivare su basi di economicità e qualità l'utilizzo di intermediari 'di gruppo', qualora si superi il 30%,
- obbligo di definire un criterio aziendale di soglia massima e di comunicarlo agli investitori.

A questo si aggiunge la considerazione di un'altra fattispecie di possibile conflitto di interesse: quello originato dalla coesistenza, nella stessa banca, dell'attività di credito e di quella di prestazione di servizi di investimento (art. 10).

La previsione che viene introdotta è che la vigilanza regolamentare avrà il compito di disciplinare i casi in cui la prestazione dei servizi di investimento deve essere svolta in una apposita struttura organizzativa, separata ed autonoma.

### **3. I conflitti nel rapporto banca-impresa: alcuni commenti**

La modifica introdotta dall'art. 136 comporta l'aumento esponenziale delle delibere di merito del Consiglio e delle parallele approvazioni da parte dell'organo di controllo. Solo per fare un esempio aneddotico, in un grande gruppo bancario italiano si possono individuare diverse centinaia di 'esponenti bancari' (diciamo tra 500 e 700). Molti di essi ricoprono posizioni di amministrazione, direzione e controllo in società che, a loro volta, fanno parte di grandi gruppi societari italiani e non.

Quali sono le implicazioni che ne derivano? In breve:

- la necessità di predisporre sistemi informativi efficaci e tempestivi per la identificazione delle posizioni oggetto di procedura speciale; e questo non è un problema: rientra comunque nelle regole di buona funzionalità del processo del credito,
- l'obbligo di dotare il sistema informativo di caratteristiche di immediatezza (per le inevitabili entrate/uscite), di apertura (accesso da parte di tutte le strutture del gruppo), analiticità (obbligo di delibera specifica, con operazioni individualmente identificate),
- la lavorazione obbligata, da parte degli organi di vertice del processo del credito e della corporate governance, di operazioni che molte saranno inevitabilmente di dimensioni marginali, sia nel senso della dimensione, sia in quello della assenza di sudditanza all'esponente bancario; in sostanza, un impiego pessimo del tempo e del lavoro degli organi di vertice.

Vi è da presumere che lo spirito della norma sia quello di evitare il rischio di distorsioni nel processo del credito a causa del prevalere degli interessi dell'esponente rispetto a quelli aziendali.

Se così è, la modalità di intervento appare alquanto discutibile. Lo è, in generale, quando la controparte finanzia-

ta è controllante o controllata della società in cui l'esponente è direttamente coinvolto (il rapporto di influenza diventa indiretto); lo è a maggior ragione se parliamo di società collegate (il rapporto diventa ancora più indiretto). Tutto ciò diviene insopportabile quando si parla di posizioni di rischio prive di rilievo rispetto alla dimensione complessiva dei rischi della banca.

Si può aggiungere una aggravante. L'inosservanza della norma e la relativa sanzione penale sono a carico dell'esponente; principio indubbiamente corretto in funzione dell'impegno ad adempiere con diligenza, ma non sono sicuro che vi sia proporzione tra la natura della stragrande maggioranza dei possibili inadempimenti e le correlate sanzioni.

Ma vi è un tema più importante da sottolineare e con questo mi avvicino al tema generale di questa mattina, e cioè le 'conseguenze della riforma sul rapporto tra banche e clienti'.

In termini di costi-benefici, la normativa richiamata potrebbe essere gravemente deficitaria.

I benefici sono difficili da intravedere: una rete fittissima di adempimenti formali non potrà in alcun modo migliorare l'efficacia del processo di valutazione del credito. Non potrà farlo il processo informativo relativo ad un numero enorme di posizioni, rappresentate peraltro in modo del tutto formale; in altre parole, si procede per estensione (segnalare tutto), piuttosto che per criticità (segnalare rischi importanti). Non potrà farlo il meccanismo di assunzione diretta di responsabilità decisionale da parte degli organi di vertice, stante la palese inadeguatezza della sede di decisione, rispetto alla natura della decisione (nella stragrande maggioranza dei casi). Qualcuno suggerisce che vi possa essere un effetto deterrente: questo è certamente possibile, ma forse ci sono mezzi molto meno costosi per ridurre in partenza le operazioni con chiari conflitti.

I costi sono invece purtroppo prevedibili e ad un livello molto alto. Vi sono dei costi diretti dovuti alle risorse da dedicare allo sviluppo dei sistemi e delle procedure. Si aggiungono costi indiretti a causa dell'inevitabile maggior dose di burocrazia che si introduce nei processi operativi, con conseguenze sulla tempestività e sulla sintonia nei rapporti con le imprese. In ogni caso, la moltiplicazione delle segnalazioni ne riduce il valore individuale e si mette così in discussione l'efficacia complessiva della procedura.

In generale, se uno dei requisiti di una regolamentazione efficace è quello di spingere i comportamenti degli intermediari verso efficienza, trasparenza e correttezza, ebbene è inevitabile dubitare che il nuovo art. 136 risponda ad un simile requisito (regolamentazione efficace). E questo difetto è ancora più netto se si tiene conto dell'ulteriore principio, espresso anche dal Governatore, secondo cui 'nell'evoluzione della regolamentazione occorre cercare, anche con il contributo degli operatori, di migliorare l'equilibrio tra il perseguimento degli obiettivi e il contenimento degli oneri a carico degli intermediari e degli utenti' (Draghi, 4 marzo, Forex).

#### **4. I conflitti nel rapporto banca-investitore**

Le linee di intervento dell'art. 9 vanno ad affrontare un problema che è oggetto di attenzione e commenti critici da diverso tempo e non solo in Italia.

Negli Stati Uniti, ad esempio, che pure sono un sistema basato su gestori specialisti e indipendenti, negli ultimi anni si è assistito ad episodi negativi, di un certo rilievo, che hanno coinvolto tra le maggiori banche del paese; tra queste, Merrill Lynch e Morgan Stanley. Ne sono derivate operazioni di ristrutturazione strategica che hanno riguardato la dismissione dei rami aziendali dedicati all'asset management. Il caso più noto è forse quello della vendita del ramo 'fondi comuni' da parte di Merrill Lynch a Black Rock per un valore di circa 9



miliardi di dollari. Lo stesso hanno fatto Citigroup e American Express e ha cercato di fare Morgan Stanley.

Dunque, siamo di fronte ad una tendenza, non episodica, di ridimensionamento delle scelte di diversificazione adottate in modo perentorio negli anni novanta. Non c'è dubbio che gli scandali ed i problemi degli ultimi anni hanno accelerato le scelte. In realtà, vi sono almeno due fattori di carattere strutturale che spiegano, almeno in parte, il fenomeno.

Il primo è quello della perdita di fascino del cosiddetto *'one-stop shopping'*. Su questa ipotesi di comportamento dell'utente dei servizi finanziari si sono basate, soprattutto negli anni novanta, molte scelte di diversificazione (supermercati e conglomerati finanziari). Nel caso specifico, l'entrata delle banche di investimento nell'asset management ha rappresentato una opportunità di business con ricavi stabili e spazi di *cross-selling*.

La realtà non è stata così facile: la convenienza per gli investitori non è emersa e, soprattutto, l'atteggiamento degli investitori è stato molto più diffidente di quanto previsto; l'idea di dare completa fiducia ad un unico partner finanziario non è così diffusa. Ancor più, con i recenti scandali societari e con l'evidenza di gravi malfunzionamenti nella gestione delle banche, cioè con episodi che hanno reso i risparmiatori molto più sensibili ai temi della qualità dei servizi di investimento.

Il secondo è quello dei conflitti di interesse. Tema questo che è alla radice della qualità dei servizi di investimenti, ma che sappiamo ha poi manifestazioni in un ampio raggio dell'attività finanziaria.

Naturalmente, l'impatto del problema 'conflitti di interesse' si allarga anche in termini di scelte strategiche delle banche (minore diversificazione), di fronte alla crescente incisività delle autorità nel sanzionare disfunzioni e nel mettere sotto controllo situazioni organizzative e gestionali potenzialmente a rischio.

Ma vengo adesso al caso italiano. In materia di conflitto tra gestione del risparmio e banche proprietarie, i principi per la delega contenuti nell'art. 9 non sono né sconvolgenti, né imprevedibili. Non investire su sé stessi e non creare business per le società consorelle, a me sembrano cose sagge. Cosa diversa è evidentemente la pretesa estrema della separazione proprietaria, ma questa non è nella riforma.

Qualche commento in più per spiegarmi meglio.

- a. L'argomento solleva interrogativi che vanno molto al di là degli aspetti 'riformati' nell'art. 9. Uno di questi è stato sollevato da Governatore al Forex ed è la mancanza di strategie nella maggior parte delle SGR (mercato *captive*, dimensioni inadeguate, mancanza di capacità di innovazione).
- b. Dunque è giusto discutere della indipendenza degli asset manager, ma senza perdere di vista che il punto è strettamente collegato con lo scenario concorrenziale che abbiamo di fronte e con i posizionamenti strategici sostenibili dalla maggior parte degli asset manager italiani.
- c. L'argomento del legame proprietario con le banche per spiegare lo strapotere della fase distributiva è poco credibile; comunque il mercato dell'asset management è dominato dalla distribuzione (questo in tutto il mondo) e si può giustificare l'aspettativa di una maggiore capacità di trattenere commissioni da parte dell'asset manager solo in funzione di alte performance. Ma questo dà per scontato che tutti gli altri asset manager siano meno bravi.
- d. A questo segue un altro aspetto da approfondire: io ritengo che una rigorosa indipendenza di governance e alcune altre semplici regole (performance relative nei documenti di offerta; quota di prodotti non della casa) sarebbero comunque utili e forse da fare proprie autonomamente. Tuttavia, in fasi decisionali come questa

in cui si vanno a definire nuove regole, sarebbe essenziale avere dati completi e affidabili su cui valutare i problemi ed orientare le scelte.

- e. In conclusione, riusciremo mai a fare una nuova regolamentazione, lavorando su dati completi e condivisi e, possibilmente, sottoponendo le bozze al commento contributivo degli *stakeholder* della regolamentazione stessa?

## **5. Una prospettiva basata sulla regolamentazione ‘per principi’ e sui sistemi di risk management e di compliance**

Le considerazioni svolte evidenziano la possibilità che la nuova normativa affronti le disfunzioni e le criticità emerse nel sistema finanziario negli ultimi anni con interventi basati sulla capillarità delle regole. L'esempio del nuovo art. 136 è emblematico: una procedura di decisione speciale estesa a fattispecie per le quali non vi sono evidenze di criticità.

Il tema che voglio sviluppare in questa parte finale è quello della opportunità del **passaggio da un sistema di regolamentazione capillare e prescrittivo, ad un sistema basato su principi e linee di indirizzo** che lascino alla responsabilità della governance delle banche il compito di dare materiale attuazione ad un proprio modello. La verifica della correttezza dei comportamenti passa dal riscontro della completezza di un set di adempimenti formali ad una visione in cui contano due cose:

- la validazione ex-ante del modello/sistema adottato ai fini della “individuazione, valutazione, gestione” dei conflitti;
- la verifica ex-post della efficacia del processo in base alle decisioni prese e ai risultati.

Il secondo approccio non è necessariamente meno rigoroso del primo; è altamente probabile che sia meno costoso e più diretto alle criticità vere, cioè alla sostanza; è

altrettanto probabile che possa essere modulato e calibrato sulla specifica mappa di rischi e di potenziali conflitti di interesse propri di ogni banca; in definitiva, è ragionevole attendersi che possa essere complessivamente più efficiente e più efficace.

Il tema dei conflitti di interesse è particolarmente adatto per esemplificare questa prospettiva. E' un campo molto esteso, con fattispecie in evoluzione e difficilmente identificabili in modo prescrittivo e una volta per tutte, con differenze notevoli da banca a banca. Non è dunque ovvio attendersi che vi sia una regola analitica che va bene per tutti. Data questa premessa, è ragionevole pensare che siano le banche, con tutte le loro specificità, che possono mettere a punto, secondo le migliori pratiche disponibili, politiche, strumenti e procedure rivolti al trattamento dei conflitti di interesse.

I conflitti originano, potenzialmente, rischi di reputazione e rischi operativi. Contemporaneamente, possono indebolire la gestione efficace dei rischi finanziari, quello di credito in particolare.

- I sistemi di risk management e a funzioni di compliance rappresentano dunque il contesto naturale per il trattamento dei conflitti.
- Il vertice della corporate governance ha la responsabilità di mettere a punto le politiche e le procedure idonee a gestire i conflitti. Ha soprattutto la responsabilità di creare il contesto e la cultura più adatta per rafforzare l'efficacia dei processi di risk management.

Le caratteristiche di un approccio di questo genere possono essere esemplificate per punti principali e facendo riferimento, a titolo esemplificativo, ad un indirizzo formulato, a fine 2005, dalla FSA; una sorta di lista di *best practices* osservate o suggerite per la materia.

1. *Identificazione sistematica e aggiornamento continuo di tutti i conflitti di interesse*, potenzialmente presenti nelle attività svolte; in pratica, una mappatura che tiene conto delle situazioni all'interno delle linee di business, tra linee di business, tra entità del gruppo, tra mercati geografici; una sorta di censimento centralizzato delle situazioni sensibili.

2. *Definizione delle linee di policy e delle modalità operative* alla base del processo di identificazione, valutazione e gestione dei conflitti.

3. *Messa a punto di un modello organizzativo ed operativo* in grado di attivare efficacemente gli strumenti di mitigazione, compreso un reporting trasparente dei conflitti in essere e una review retrospettiva su come i conflitti sono stati gestiti e con quali risultati.

4. *Coinvolgimento del vertice della corporate governance* nel processo complessivo: a) nel senso della legittimazione e della creazione di una cultura aziendale favorevole; b) come terminale delle situazioni che superano una determinata soglia di criticità.

5. *Previsione di verifica indipendente* (auditing interno, ad esempio) della funzionalità del sistema e ciò richiede una strutturazione documentata e trasparente; c'è poi da considerare la esigenza della opponibilità ai terzi.

E' altresì possibile che il 'sistema' brevemente descritto abbia come complemento una procedura di trattamento di 'operazioni non-standard', come potrebbero essere appunto quelle originate in una situazione di conflitto di interessi. In poche parole, queste operazioni potrebbero giustificare un processo di valutazione, di approvazione e di monitoraggio diverso da quello ordinario; verosimilmente, un processo rinforzato dal punto di vista della *compliance*; della misurazione dei rischi, non solo finanziari; della informazione e del coinvolgimento del *senior management*.

Naturalmente è solo un esempio, tra i tanti che si possono fare. Ammetto anche che strutture e funzioni come quelle che ho descritto sono presenti, in qualche misura, in molte banche. Magari anche con finalità più estese, come ad esempio la gestione delle informazioni riservate.

Ebbene, quello che voglio dire è che trovo più ragionevole fare affidamento su un procedura 'interna' di gestione dei conflitti di interesse e tra questi, anche delle situazioni critiche originate dai rapporti tra banche da un lato, azionisti ed esponenti dall'altro. Naturalmente, questo non toglie che sia opportuno che vengano fissati dei limiti di finanziamento individuali e/o complessivi. Quello su cui mi sembra opportuno insistere è che, all'interno di quei limiti, le procedure decisionali non vengano imposte dalla regolamentazioni secondo una declinazione attenta più a soddisfare la forma che la sostanza, e cioè l'efficacia e l'efficienza gestionale.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Aletti Montano & Co.  
Asset Banca S.p.A.  
Assiom  
Associazione Nazionale Banche Private  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Assogestioni  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca Aletti & C. S.p.A.  
Banca Antoniana - Popolare Veneta  
Banca di Bologna  
Banca della Campania S.p.A.  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Tortona S.p.A.  
Banca Centrale della Repubblica di San Marino  
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.  
Banca Esperia S.p.A.  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca Intesa S.p.A.  
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.  
Banca di Legnano S.p.A.  
Banca Lombarda e Piemontese S.p.A.  
Banca Lombarda Private Investment S.p.A.  
Banca delle Marche S.p.A.  
Banca MB S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Monte di Parma S.p.A.  
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.  
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.  
Banca Partner S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Adriatico  
Banca Popolare dell'Alto Adige  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare di Cremona S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Intra  
Banca Popolare Italiana  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Materano S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Novara S.p.A.  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.  
Banca Popolare Sant'Angelo S.p.A.  
Banca Popolare di Sondrio

Banca Popolare di Spoleto S.p.A.  
Banca Popolare di Todi S.p.A.  
Banca Popolare Valconca  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca di Roma S.p.A.  
Banca di San Marino  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella S.p.A.  
Banca del Titano S.p.A.  
Banca di Valle Camonica S.p.A.  
Banche Popolari Unite  
Banco di Brescia San Paolo CAB S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco di Lucca S.p.A.  
Banco Popolare di Verona e Novara  
Banco di San Giorgio S.p.A.  
Banco di Sardegna S.p.A.  
Bipop-Carire S.p.A.  
Caboto S.p.A.  
Capitalia S.p.A.  
Carichieti S.p.A.  
Carifano S.p.A.  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Bra S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino  
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Centrale dei Bilanci  
Centrobanca S.p.A.  
Credito Artigiano S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito di Romagna S.p.A.  
Credito Siciliano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
Deutsche Bank S.p.A.  
Euro Commercial Bank S.p.A.  
Farbanca S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Federcasse



Findomestic Banca S.p.A.  
Friulcassa S.p.A.  
Interbanca S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
MCC S.p.A.  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Meliorbanca S.p.A.  
Rasbank S.p.A.  
Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A.  
Sanpaolo IMI S.p.A.  
Sedicibanca S.p.A.  
SIA S.p.A.  
UGC Banca S.p.A.  
Unibanca S.p.A.  
Unicredit Banca S.p.A.  
Unicredito Italiano S.p.A.  
Veneto Banca

*Amici dell'Associazione*

Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Borsa Italiana S.p.A.  
Centro Factoring S.p.A.  
Finsibi S.p.A.  
Kpmg S.p.A.  
Intesa Casse del Centro  
Sofid S.p.A.  
Tesi

## **PUBBLICAZIONI A CURA DELL'ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA**

### **A stampa**

- LA RIFORMA STRALCIO DELLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PICCOLA RIFORMA DELLA BORSA VALORI, Ed. Vita e Pensiero, 1975.
- IL MARKETING BANCARIO, a cura di E.T. Brioschi, Ed. Vita e Pensiero, 1977.
- MONETA E POLITICA MONETARIA IN ITALIA, a cura di P. Ranci, Ed. Vita e Pensiero, 1977.
- LE OPERAZIONI BANCARIE, a cura di G. B. Portale, Ed. Giuffrè 1978.
- I TITOLI DI CREDITO, a cura di G.L. Pellizzi, Ed. Giuffrè, 1980.
- LA RESPONSABILITÀ PENALE DELL'OPERATORE BANCARIO, a cura di M. Romano, Ed. Il Mulino, 1980.
- ANALISI DELLE SERIE STORICHE, a cura di L. Santamaria, Ed. Il Mulino, 1981.
- CONGIUNTURA E POLITICA MONETARIA, a cura di G. vaciago, Ed. Il Mulino, 1981.
- RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, E NUOVI STRUMENTI DI RICORSO AL MERCATO, a cura di Giuseppe B. Portale, Ed. Giuffrè, 1983.
- STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Balossino, G. Di Stefano, A. Fusconi, P. Genoni, Ed. Franco Angeli, 1983.
- ORGANIZZAZIONE ED EFFICIENZA NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Fusconi, Ed. Franco Angeli, 1985
- LA LEGGE 216 DIECI ANNI DOPO: ASPETTI SOCIETARI, a cura di G.E. Colombo, F. Cesarini, Ed. Giuffrè, 1985.
- CRISI DI IMPRESA E AMMINISTRAZIONE CONTROLLATA, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli, B. Quattraro, Ed. Giuffrè, 1986.
- GLI IMPEGNI E RISCHI DELL'IMPRESA BANCARIA: PROFILI CONTABILI E GIURIDICI, a cura di S. De Angeli, Ed. Franco Angeli, 1986.
- LA GESTIONE DELLA FUNZIONE FINANZIARIA NELLE AZIENDE DI CREDITO: I PROFILI TECNICI E DI SVILUPPO ORGANIZZATIVO, a cura di A. Fusconi, A. Patarnello, Ed. Franco Angeli, 1989.
- LE DIRETTIVE DELLA C.E.E. IN MATERIA BANCARIA, a cura di F. Cesarini, S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 1991.
- INTERMEDIARI E MERCATI FINANZIARI IN FRANCIA, a cura di M. Anolli, A. Patarnello, Ed. Il Mulino, 1991.
- IL SISTEMA FINANZIARIO TEDESCO, a cura di A. Banfi, R. Locatelli, C. Schena, Ed. Il Mulino, 1991.
- IL SISTEMA FINANZIARIO DEL REGNO UNITO E LA CONCORRENZA NEL RETAIL BANKING, a cura di M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1992.
- IL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO E L'INTEGRAZIONE EUROPEA, a cura di A. Barzaghi, Ed. Il Mulino, 1993.
- TENDENZE E PROSPETTIVE DELLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA, a cura di F. Cesarini, V. Conti, M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1994.
- L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE, a cura di L. Nieri, Ed. Il Mulino, 1994.
- TENDENZE E PROSPETTIVE DEL RISPARMIO GESTITO, a cura di A. Banfi, M. L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1998.
- IL PROJECT FINACING COME STRUMENTO DI REALIZZAZIONE DI OPERE PUBBLICHE, a cura di S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 2002.
- COLLEGIO SINDACALE E SISTEMA DEI CONTROLLI NEL DIRITO SOCIETARIO COMUNE E SPECIALE, a cura di G. Presti, Ed. Giuffrè, 2002.

## **Ciclostilati**

IL MARKETING BANCARIO - 21/23 marzo 1974.

LA RILEVAZIONE DEI COSTI IN BANCA - 6/7 giugno 1974.

GLI ASPETTI FISCALI DEL BILANCIO BANCARIO - 27/28 novembre 1974.

LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI - 24 giugno 1975.

IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA - 1977.

OPERAZIONI BANCARIE: PROFILI GIURIDICI (1<sup>a</sup> parte) - 1977.

ASPETTI TECNICI E GIURIDICI DELLE NEGOZIAZIONI DI BORSA - 1977.

IL NUOVO DIRITTO DI FAMIGLIA E I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI BANCA - 1977.

ASPETTI GIURIDICI DELLA CERTIFICAZIONE DI BILANCIO - 1977.

PROBLEMI DI DIRITTO SOCIETARIO - 1980.

## QUADERNI PUBBLICATI

- N. 1      «LA BANCA IN UN MONDO CHE MUTA»  
prof. Gaetano Stammati - 14 gennaio 1976
- N. 2      «L'OPERATORE DI BORSA»  
prof. Gerardo Santini - 25 maggio 1976
- N. 3      «I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE»  
prof. Francesco Masera - 19 novembre 1976
- N. 4      «STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DI UN'AZIENDA DI CREDITO A  
CARATTERE NAZIONALE»  
dott. Innocenzo Monti - 21 marzo 1977
- N. 5      «IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA E LE RIVELAZIONI CREDITIZIE  
DELLA BANCA D'ITALIA»  
dott. Giuseppe Mascetti - 2 giugno 1977
- N. 6      «ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO DEL CREDITO ALL'EXPORT»  
dott. Rinaldo Ossola - 10 giugno 1977
- N. 7      «PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA»  
prof. Giacomo Vaciago - 31 marzo 1977
- N. 8      «MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO»  
dott. Bruno Bianchi - 31 marzo 1977
- N. 9      «IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO»  
prof. Dino Piero Giarda - 1 aprile 1977
- N. 10     «L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE»  
dott. Cesare Caranza- 1 aprile 1977
- N. 11     «IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA»  
dott. Giovanni Magnifico - 1 aprile 1977
- N. 12     «LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76»  
dott. Carlo Santini - 1 aprile 1977
- N. 13     «OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA»  
prof. Giacomo Vaciago - marzo 1978
- N. 14     «CONTROLLI DI VIGILANZA E LORO RIFLESSI SULLA ORGANIZZAZIONE  
DELLE AZIENDE DI CREDITO»  
dott. Vincenzo Desario - ottobre 1978
- N. 15     «STATI UNITI E ITALIA: DUE SISTEMI BANCARI A CONFRONTO»  
prof. Frank Tamagna - 9 novembre 1978
- N. 16     «THE INSTABILITY AND THE RESILIENCE OF AMERICAN BANKING  
(1946-1978)»  
(«Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane»)  
prof. Hyman P. Minsky - 8 febbraio 1979
- N. 17     «INTRODUZIONE ALLO STUDIO DEL DIRITTO PENALE BANCARIO»  
prof. Mario Romano - 4 aprile 1979

- N. 18      **«FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO»**  
prof. Federico Stella - 4/6 aprile 1979
- N. 19      **«EFFETTI DELL'INFLAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI»**  
prof. Franco Modigliani - 18 settembre 1979
- N. 20      **«IL CONTROLLO INTERNO E L'ISPETTORATO GENERALE DELLE BANCHE FRANCESI»**  
Pierre Greder - novembre 1979
- N. 21      **«VERSO UN MERCATO EUROPEO DI VALORI MOBILIARI?»**  
Christopher Tugendhat - 25 gennaio 1980
- N. 22      **«CONSIDERAZIONI PER IL VERTICE ECONOMICO DI VENEZIA»**  
Richard N. Gardner - 12 febbraio 1980
- N. 23      **«LA RECENTE POLITICA DEL CREDITO E DEL CAMBIO DEGLI STATI UNITI»**  
prof. Frank Tamagna - 6 dicembre 1979
- N. 24      **«LA MONETA È IMPORTANTE?»**  
Paul Davidson - 31 marzo 1980
- N. 25      **«RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)»**  
prof. Giacomo Vacigo - 13 marzo 1980
- N. 26      **«IL CONTROLLO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE NELLA NUOVA LEGGE BANCARIA BRITANNICA»**  
prof. J.R.S. Revell - 8 maggio 1980
- N. 27      **«PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA»**  
dott. Ulpiano Quaranta - 13 marzo 1980
- N. 28      **«LE FUNZIONI ISPETTIVE NELLE BANCHE ITALIANE OGGI»**  
Carmine De Robbio - 5/9 maggio 1980
- N. 29      **«OPINIONI E COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**  
Francesco Cesarini, Pier Domenico Gallo - maggio 1980
- N. 30      **«EFFETTI DELL'AUTOMAZIONE SUI PROCESSI OPERATIVI DECISIONALI DELLA BANCA D'ITALIA»**  
dott. Antonio Finocchiaro - 2 giugno 1980
- N. 31      **«ALCUNE OSSERVAZIONI SULLA FORMAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE BANCARI»**  
dott. Lucio Rondelli - 28 gennaio 1981
- N. 32      **«L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA»**  
prof. Tancredi Bianchi - 13 marzo 1981
- N. 33      **«I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA»**  
Urbano Aletti, Francesco Cesarini, Franco Riccardi - aprile 1981

- N. 34      **«LA RIFORMA DEI TITOLI DI CREDITO IN SPAGNA»**  
Evelio Verdera y Tuells - 9 novembre 1981
- N. 35      **«GLI INTERVENTI DELLA BANCA CENTRALE SUL MERCATO MONETARIO»**  
dott. Bruno Bianchi - 2 dicembre 1981
- N. 36      **«IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE UNGHERESE NELL'ECONOMIA E NELL'INTERSCAMBIO CON L'ESTERO»**  
dott. Tamas Bacskai - 16 marzo 1982
- N. 37      **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA»**  
Giuseppe Antonio Banfi, Pierandrea Dosi Delfini, Marcello Melani, Vincenzo Mosca, Giacomo Vaciago - febbraio 1982
- N. 38      **«BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: COMPLEMENTARIETÀ, CONCORRENZA O SOVRAPPOSIZIONE?»**  
Luigi Arcuti, Francesco Cesarini, Federico Pepe, Maurizio Sella, Ermanno Veronesi - febbraio 1982
- N. 39      **«LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI»**  
Franco Cotula - febbraio 1982
- N. 40      **«GLI EFFETTI DELL'INTRODUZIONE DI SISTEMI ELETTRONICI DI TRASFERIMENTO DI FONDI SULLA POLITICA»**  
prof. J.R.S. Revell - 3 giugno 1982
- N. 41      **«ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA»**  
Fiorenzo Di Pasquali - 9 febbraio 1982
- N. 42      **«ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**  
Francesco Cesarini - settembre 1982
- N. 43      **«ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE»**  
Marco Onado - settembre 1982
- N. 44      **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE»**  
Fabio Merusi - settembre 1982
- N. 45      **«I PRESTITI POSTERGATI NEL DIRITTO ITALIANO»**  
Gian Franco Campobasso - settembre 1982
- N. 46      **«TITOLI "ATIPICI" E LIBERTÀ DI EMISSIONE NELL'AMBITO DELLE STRUTTURE ORGANIZZATIVE DELLA GRANDE IMPRESA »**  
Antonio Pavone La Rosa - settembre 1982
- N. 47      **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (PROBLEMI E IPOTESI)»**  
Giuseppe B. Portale - settembre 1982
- N. 48      **«RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**  
Giovanni L. Pellizzi - settembre 1982
- N. 49      **«L'ABBANDONO DEGLI ESTREMISMI NELLA POLITICA MONETARIA»**  
Guido Carli - 20 gennaio 1983

- N. 50      **«INSEDIAMENTI BANCARI ED EFFICIENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO»**  
Claudio Conigliani - 10 febbraio 1983
- N. 51      **«LO SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ PARABANCARIA ED IL RUOLO DELLE  
BANCHE»**  
Giambattista Marchesini - 6 giugno 1983
- N. 52      **«IL PARABANCARIO E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA ASPETTI GIURIDICI  
DELL'EMISSIONE DEI TITOLI ATIPICI »**  
Giovanni L. Pellizzi - 14 giugno 1983
- N. 53      **«L'ESPANSIONE TERRITORIALE NELLA STRATEGIA DELLE AZIENDE DI  
CREDITO»**  
Luigi Orombelli - 9 febbraio 1983
- N. 54      **«PRESENTAZIONE DEL VOLUME “STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE  
AZIENDE DI CREDITO”: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**  
Lamberto Dini - 21 ottobre 1983
- N. 55      **«STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO: UNA  
METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**  
**Parte seconda.**  
F. Pepe, A. Balossino, G. Di Stefano - 21 ottobre 1983
- N. 56      **«COMPETITIVITÀ INNOVAZIONE ED EFFICIENZA NEL SISTEMA  
FINANZIARIO ITALIANO»**  
Nerio Nesi - 13 febbraio 1984
- N. 57      **«STRUTTURA, OPERATORI ED EVOLUZIONE TECNICA DEL MERCATO DEI  
FONDI INTERBANCARI IN ITALIA (1979-1982)»**  
Arturo Patarnello - marzo 1984
- N. 58      **«LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO»**  
Tancredi Bianchi - aprile 1984
- N. 59      **«IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216»**  
Guido Rossi - maggio 1984
- N. 60      **«BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA  
FINANZIARIA DELLE IMPRESE»**  
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G.M. Roveraro - giugno 1984
- N. 61      **«LINEAMENTI DEL TESSUTO INDUSTRIALE ITALIANO NEL SISTEMA DELLE  
STATISTICHE ISTAT»**  
Guido Rey - giugno 1984
- N. 62      **«SISTEMA CREDITIZIO E FINANZIAMENTO DELLA CASA: I RISULTATI DI  
UN'INDAGINE»**  
Maria Luisa Di Battista - agosto 1984
- N. 63      **«PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE  
DI CREDITO E LORO VARIAZIONI»**  
Lucio Motta - ottobre 1984
- N. 64      **«GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO  
MONETARIO»**  
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984

- N. 65      **«UN PROFILO PER UN SISTEMA»**  
Francesco Cingano - dicembre 1984
- N. 66      **«LA GARANZIA DEI DEPOSITI»**  
Giannino Parravicini - febbraio 1985
- N. 67      **«TEORIA E PRASSI DELLA VIGILANZA BANCARIA: ALCUNE RIFLESSIONI»**  
Edward P.M. Gardener - aprile 1985
- N. 68      **«GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**  
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985
- N. 69      **«LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE»**  
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985
- N. 70      **«LE PARTECIPAZIONI DELLE GRANDI BANCHE TEDESCHE: ASPETTI QUANTITATIVI E DISCIPLINA PRUDENZIALE»**  
Rossella Locatelli - maggio 1985
- N. 71      **«STRUTTURA E COSTI DELL'ATTIVITÀ BANCARIA NEL MERCATO MOBILIARE E GESTIONE ACCENTRATA DEI TITOLI»**  
Ernesto Ugolini - giugno 1985
- N. 72      **«L'UTILIZZO DELLE ANALISI DI SETTORE NELL'ISTRUTTORIA DEI FIDI»**  
P. Brasca, A. Geremia, A. Martelli, P.L. Novello, C. Porcari - settembre 1985
- N. 73      **«CONCORRENZA E CONTROLLI NELLE OPINIONI DEL MANAGEMENT BANCARIO»**  
M.L. Di Battista, A. Patarnello - settembre 1985
- N. 74      **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA CREDITIZIO»**  
E. Ceccatelli, V. Desario, L. Frey, S. Isgrò, G. Marchesini - febbraio 1986
- N. 75      **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL MERCATO IMMOBILIARE»**  
G. Caprara, E. Fumagalli, P. Iovenitti, G. Lombardo, U. Verecondi Scortecci - febbraio 1986
- N. 76      **«NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB»**  
Franco Piga - febbraio 1986
- N. 77      **«GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO»**  
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986
- N. 78      **«DIMENSIONE, COMPOSIZIONE E COSTO DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DAL 1861 AL 1985»**  
F. Spinelli, S. Formentini - febbraio 1987
- N. 79      **«I BUONI (ORDINARI) DEL TESORO»**  
G.L. Calvi - febbraio 1987
- N. 80      **«TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO»**  
P.D. Gallo, S. Molinari, O. Salamone - aprile 1987
- N. 81      **«LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI»**  
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987



- N. 82      **«LA GESTIONE DEL PASSIVO E I NUOVI SERVIZI BANCARI»**  
P. Forti, S. De Bernardis - maggio 1987
- N. 83      **«ASPETTI EVOLUTIVI DELLA GESTIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E I SUOI RIFLESSI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO»**  
F. Gianani - maggio 1987
- N. 84      **«LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE “OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS”»**  
M. Oriani - giugno 1987
- N. 85      **«GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO»**  
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T. Tebaldi - luglio 1987
- N. 86      **«GLI EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL SISTEMA FINANZIARIO BRITANNICO»**  
P. Fandella - febbraio 1988
- N. 87      **«STRUTTURA E PROSPETTIVE DEI GRUPPI BANCARI IN ITALIA»**  
G. Schena - febbraio 1988
- N. 88      **«L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO»**  
G. Zandano, T. Bianchi, W.G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988
- N. 89      **«IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992»**  
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988
- N. 90      **«RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE»**  
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988
- N. 91      **«BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**  
F. Cesarini - giugno 1988
- N. 92      **«IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO»**  
V. Brocci, A. Tucci - ottobre 1988
- N. 93      **«LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA»**  
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989
- N. 94      **«UN SISTEMA ESPERTO PER LA GESTIONE DELLA TESORERIA»**  
M. De Marco, G. Grassano, S. De Bernardis, F. Gardin, C. Rossignoli, I. Zaniboni, H. Taylor, G. Trotta - luglio 1989
- N. 95      **«POSIZIONE COSTITUZIONALE E FUNZIONI AMMINISTRATIVE DEL C.I.C.R. NELL'AMBITO DELL'ORDINAMENTO DEL CREDITO»**  
E. Balboni, G. Massoli - luglio 1989
- N. 96      **«LINEE EVOLUTIVE NELL'ORGANIZZAZIONE BANCARIA»**  
A. Balossino - gennaio 1990
- N. 97      **«ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO»**  
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990
- N. 98      **«TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA»**  
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990

- N. 99      «LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI»  
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990
- N. 100     «I PROSPETTI DI RICLASSIFICAZIONE E DI DETTAGLIO NELLA  
DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA DEI BILANCI BANCARI, I RISULTATI DI  
UN'INDAGINE»  
P. Benigno - giugno 1990
- N. 101     «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE,  
ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI»  
I PARTE  
A. Tarola, D. Qualeatti, P. Di Blasi, P. Salamone - settembre 1990
- N. 102     «SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE,  
ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI»  
II PARTE  
A. Pincherle, C. Rossignoli, R. Virtuani, M. Atzeni - settembre 1990
- N. 103     «L'ASSET & LIABILITY MANAGEMENT STRATEGICO NELLE BANCHE  
ITALIANE»  
M. Carrara - novembre 1990
- N. 104     «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORREN-  
ZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO: VALUTAZIONI DI SINTESI»  
F. Cesarini, M.L. Di Battista, V. Conti, A. Patarnello, R. Locatelli - dicembre 1990
- N. 105     «EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA  
CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO»  
T. Bianchi, M. Nonni - gennaio 1991
- N. 106     «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL  
FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»  
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991
- N. 107     «SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA»  
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991
- N. 108     «I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL  
FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»  
P.D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991
- N. 109     «TRASPARENZA E COMPARABILITÀ DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DELLE  
AZIENDE DI CREDITO»  
P. Golia, A. Marchesi - novembre 1991
- N. 110     «GESTIONE DEL DEBITO PUBBLICO E PRIVATIZZAZIONI»  
T. Bianchi - novembre 1991
- N. 111     «IL SISTEMA INFORMATIVO DI MARKETING "MINIMALE"»  
A.A. Astolfi, G. Brioschi, F. Di Tizio, P. Rigamonti, A. Variati - novembre 1991
- N. 112     «IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA»  
Carlo Azeglio Ciampi - febbraio 1992
- N. 113     «PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI»  
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992

- N. 114      **«PROFITTABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**  
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzaello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992
- N. 115      **«PROFITTABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**  
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992
- N. 116      **«L'ATTUALE SITUAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI SOTTO IL PROFILO DELLE COMUNICAZIONI DELLA VIGILANZA E DELLA TRASPARENZA»**  
M. Cardillo - settembre 1992
- N. 117      **«LE PROSPETTIVE DELLA BANCA SPAGNOLA VERSO L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA IN EUROPA»**  
J. Quesada - settembre 1992
- N. 118      **«INSIDER TRADING: CONSIDERAZIONI E PERPLESSITÀ»**  
A. Mignoli - ottobre 1992
- N. 119      **«LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE CONGIUNTURA EUROPEA»**  
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993
- N. 120      **«I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE»**  
P.D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993
- N. 121      **«IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO»**  
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993
- N. 122      **«I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA»**  
F. Frasca, F. Cesarini, G. Cirila, L. Rondelli - aprile 1993
- N. 123      **«IL TRATTAMENTO FISCALE DEI RISCHI SU CREDITI»**  
F. Gallo - gennaio 1994
- N. 124      **«PER UNA CREDIBILE INFORMAZIONE SOCIETARIA»**  
ovvero: L'ETICA DELL'INFORMAZIONE AZIENDALE  
T. Bianchi, E. Berlanda, R. Tronchetti Provera, A. Zappi - marzo 1994
- N. 125      **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE»**  
M. Venturino - marzo 1994
- N. 126      **«IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI»**  
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994
- N. 127      **«LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA»**  
P. Marullo Reedt, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128      **«COMPORTEMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»**  
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 129      **«ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRETTA" DELLE BANCHE»**  
M. Oriani - maggio 1994
- N. 130      **«RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA»**  
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994

- N. 131 **«PROSPETTIVE DI RIORDINO DELLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB - BANCA D'ITALIA»**  
C. Capuzzo, F. Forghieri, L. Gardelli, R. Tedeschi, M. Venturino - novembre 1994
- N. 132 **«LA BANCA COME OPERATRICE SUI MERCATI MOBILIARI »**  
F. Cesarini, M. Anolli, A. Ventura, U. Aletti - novembre 1994
- N. 133 **«DAL MERCATO DEGLI INTERESSI AGLI INTERESSI DEL MERCATO»**  
D. Usellini, P. Pasini, G. Vigorelli, L. Abete, E. Berlanda, P. Gnes, A. Ventura, J.G. De Wael, G. Pagliarini - aprile 1995
- N. 134 **«LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÀ BANCARIA»**  
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini, - maggio 1995
- N. 135 **«LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI»**  
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995
- N. 136 **«REDDITIVITÀ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO»**  
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturino, C. Faissola - maggio 1995
- N. 137 **«TENDENZE NELLA REDDITIVITÀ E PRODUTTIVITÀ BANCARIA»**  
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995
- N. 138 **«L'APPLICAZIONE DEL RATING AL SETTORE BANCARIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**  
Laura Nieri - gennaio 1996
- N. 139 **«IL RATING: UN'OPPORTUNITÀ PER LE BANCHE ITALIANE»**  
E. Monti, A. Esmanech, A. Tamagnini - gennaio 1996
- N. 140 **«L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA: I CRITERI DI RIFERIMENTO E LE REGOLE DI CONVERGENZA»**  
Rainer Masera - febbraio 1996
- N. 141 **«IMPRESA, COMUNICAZIONE FINANZIARIA, COMPETITIVITÀ: IL QUADRO ITALIANO TRA REGOLE E OPPORTUNITÀ»**  
E. Presutti, G. Vigorelli, F. Cesarini, I. Cipolletta, M. Onado, A. Bombassei, P. Pasini - marzo 1996
- N. 142 **«LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI»**  
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996
- N. 143 **«GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA»**  
M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996
- N. 144 **«I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA»**  
V.Desario, T. Bianchi - maggio 1996
- N. 145 **«LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA»**  
A. Nottola - giugno 1996
- N. 146 **«INTERMEDIAZIONE BANCARIA E FINANZA D'IMPRESA NELLA PROSPETTIVA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA»**  
C. Scognamiglio, G. Palladino, G. Zadra, E. G. Bruno, A. Falck, G. Grassano, G. Zucchi - febbraio 1997

- N. 147 **«COMUNICAZIONE FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE: LE PROSPETTIVE»**  
G. Vigorelli, M. Miccio, B. Boschetto, S. Bragantini, P. Gnes, E. Presutti, T. Bianchi, P. Pasini - febbraio 1997
- N. 148 **«LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI»**  
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997
- N. 149 **«L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI»**  
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997
- N. 150 **«FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996»**  
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997
- N. 151 **«LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA»**  
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997
- N. 152 **«PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA»**  
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997
- N. 153 **«STRUMENTI E SOLUZIONI ORGANIZZATIVE PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»**  
R. Barontini, P. Gualtieri, A. Patarnello, F. Russello - gennaio 1998
- N. 154 **«IMPRESE, MERCATO DEI CAPITALI E COMUNICAZIONE FINANZIARIA»**  
B. Benedini, G. Vigorelli, A. Albertini, T. Bianchi, M. Miccio, G. Fossa, P. Pasini - febbraio 1998
- N. 155 **«L'OFFERTA DI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE IMPRESE»**  
F. Arpe, C. Costamagna, C. Porcari - aprile 1998
- N. 156 **«TENDENZE NELL'OFFERTA DI SERVIZI DI GESTIONE DEL RISPARMIO»**  
F. Cesarini, I. Angeloni, E.G. Bruno - G. Testoni - maggio 1998
- N. 157 **«LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA»**  
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembrì, G. Zadra - maggio 1998
- N. 158 **«LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI»**  
M. F. Ambrosiano - giugno 1998
- N. 159 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE»**  
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998
- N. 160 **«L'AREA DELL'EURO: ASPETTI STRUTTURALI E RAPPORTI CON LE PRINCIPALI AREE VALUTARIE»**  
G. Vigorelli - I. Visco - G. Bishop - B. Eichengreen - agosto 1998
- N. 161 **«I MERCATI FINANZIARI IN EURO E L'OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ITALIANE»**  
R. Barbieri - L. Rondelli - G. Vaciago - agosto 1998

- N. 162      **«LE STRATEGIE DEI PRINCIPALI SISTEMI BANCARI EUROPEI NELLA  
PROSPETTIVA DELLA MONETA UNICA»**  
J.P. Abraham - J.R. Inciarte - U. Schroeder - settembre 1998
- N. 163      **«L'APPLICAZIONE DELLE REGOLE DELLA CONCORRENZA ALLE IMPRESE  
BANCARIE NELL'ESPERIENZA EUROPEA E NELL'ESPERIENZA ITALIANA  
PARTE I - LE INTESE»**  
F. Turati - novembre 1998
- N. 164      **«I RIFLESSI DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA SULL'ATTIVITÀ DELLE  
BANCHE: PROFILI ECONOMICI E DI VIGILANZA»**  
F. Taranto, M. Onado - novembre 1998
- N. 165      **«BILANCIO E COMUNICAZIONI SOCIALI: LE NUOVE REGOLE A  
CONFRONTO CON L'EUROPA»**  
G. Vigorelli - M. Miccio - B. Benedini - M. Sella - L. Martino - P. Gnes - S. Preda - D.  
Bracco - P. Pasini - febbraio 1999
- N. 166      **«NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI»**  
V. Desario - marzo 1999
- N. 167      **«L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE  
DELL'UNIONE MONETARIA»**  
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999
- N. 168      **«INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI STOCK OPTION NELLE  
BANCHE»**  
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999
- N. 169      **«IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO  
EURO»**  
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999
- N. 170      **«LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI  
VIGILANZA»**  
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999
- N. 171      **«LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI»**  
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000
- N. 172      **«IL BUON GOVERNO SOCIETARIO: AUTOREGOLAMENTAZIONI,  
COMUNICAZIONI»**  
G. Vigorelli - B. Benedini - M. Miccio - A. Desiata - P. Gnes - M. Sella - S. Preda  
P. Fassino - P. Pasini - marzo 2000
- N. 173      **«INVESTIMENTI FISSI E GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»**  
P. Gualtieri - G. Scorza - G. Rosnati - P. Gavazzi - marzo 2000
- N. 174      **«LA CONCENTRAZIONE SUL MERCATO DEGLI SCAMBI DI AZIONI:  
I PROBLEMI APERTI E L'OPINIONE DEGLI OPERATORI»**  
A. Banfi - M. Calzolari - F. Chiappetta - G. Ferrarini R. Hamauì - G. Makula - G.  
Verzelli - maggio 2000
- N. 175      **«L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E  
MEDIE IMPRESE»**  
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000

- N. 176      «IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI»  
T. Bianchi - L. Rondelli - A. Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000
- N. 177      «IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI»  
R. Masera - giugno 2000
- N. 178      «STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO»  
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P.D. Gallo - giugno 2000
- N. 179      «TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO»  
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000
- N. 180      «MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»  
C. Santini - G. Carosio - P. Marullo Reedtz - luglio 2000
- N. 181      «LE COMPONENTI DEL RENDIMENTO DEI PORTAFOGLI GESTITI. UN'APPLICAZIONE DELLA *PERFORMANCE ATTRIBUTION* AI FONDI BILANCIATI DI DIRITTO ITALIANO»  
G. Petrella - febbraio 2001
- N. 182      «I BENEFICI DI CREAZIONE DI VALORE NELL'ACCESSO DELLE BANCHE AI MERCATI ORGANIZZATI»  
A. Nagel - maggio 2001
- N. 183      «LA DIFFUSIONE DELLE TECNOLOGIE INFORMATICHE: IMPLICAZIONI PER GLI ASSETTI ORGANIZZATIVI DEGLI INTERMEDIARI E DEI MERCATI»  
V. Pontolillo - A. Tantazzi - T. Cartone - maggio 2001
- N. 184      «LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI»  
G. Pirovano - F. Pepe - giugno 2001
- N. 185      «LA CONCORRENZA NELL'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI: MERCATI, BANCHE E ALTRI OPERATORI»  
T. Bianchi - F. Panetta - M. Calzolari - luglio 2001
- N. 186      «L'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI DA PARTE DI OPERATORI ESTERNI AL SETTORE BANCARIO»  
A. Banfi - C. Passera - G. Cappelletti - luglio 2001
- N. 187      «LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI»  
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001
- N. 188      «VERSO UNA NUOVA BRETTON WOODS: UN PROGETTO PER USCIRE DALLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE»  
L. H. Larouche - settembre 2001
- N. 189      «L'IMPATTO DEL DIRITTO COMUNITARIO SULL'E-BANKING»  
S. Scotti Camuzzi - ottobre 2001

- N. 190 «LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI»  
S. Rossi - G. Morcaldo - G. Vaciago - gennaio 2002
- N. 191 «REPUTAZIONE E DEONTOLOGIA PROFESSIONALE DELLE BANCHE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA NEL CONTESTO DELLA NEW ECONOMY»  
C. Santini - B. Bianchi - A. Finocchiaro - febbraio 2002
- N. 192 «GLI EFFETTI DELLE COMMISSIONI D'INCENTIVO SULLE PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI»  
E. J. Elton - M. J. Gruber - C. R. Blake - febbraio 2002
- N. 193 «IL RISCHIO OPERATIVO»  
R. Locatelli - E. Magistretti - P. Scalerandi - G. Carosio - marzo 2002
- N. 194 «LE CRISI FINANZIARIE INTERNAZIONALI: RISCHIO PAESE ED EFFETTI SULLE BANCHE ITALIANE»  
M. Lossani - P. Marullo Reedtz - L. Benassi - giugno 2002
- N. 195 «LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA ITALIANA E INTERNAZIONALE»  
G. Morcaldo - S. Rossi - G. Vaciago - giugno 2002
- N. 196 «CAPITALE E RISCHIO: RECENTI TENDENZE E PROSPETTIVE NELLA PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE BANCHE ITALIANE»  
R. Masera - R. Maino - luglio 2002
- N. 197 «LA REGOLAMENTAZIONE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO»  
G. D'Agostino - A. Iuliucci - luglio 2002
- N. 198 «I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ BANCARIA»  
F. Panetta - V. De Bustis - F. Innocenzi - luglio 2002
- N. 199 «LA GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»  
E. Paolillo - C. Costamagna - S. Theodore - luglio 2002
- N. 200 «I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE»  
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201 «L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITÀ DEI GRUPPI BANCARI»  
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202 «PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA»  
V. Desario - aprile 2003
- N. 203 «I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO»  
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204 «PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE»  
C. Tresoldi - P. L. Curcuruto - maggio 2003
- N. 205 «I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI»  
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003



- N. 206 **“IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO”**  
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003
- N. 207 **“ORIENTAMENTI MORALI DELL'OPERARE  
NEL CREDITO E NELLA FINANZA”**  
G. Vigorelli - F. Cesarini - Dionigi Card. Tettamanzi - novembre 2003
- N. 208 **“STRUTTURA E OPERATIVITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO  
A DIECI ANNI DAL TESTO UNICO”**  
P. Abbadessa - F. Panetta - M. Sarcinelli - M. Onado - novembre 2003
- N. 209 **“BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA  
RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI”**  
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210 **“LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA  
DEL RISPARMIATORE”**  
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211 **“L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE”**  
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212 **“EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA  
SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI”**  
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE  
NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO  
DELL'UNIONE EUROPEA”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004
- N. 214 **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE:  
EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**  
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 215 **“ALZATEVI, ANDIAMO!”**  
L. Ormaghi - S. E. Dionigi Tettamanzi - P. F. Casini - luglio 2004
- N. 216 **“DE GASPERI, RITRATTO DI UNO STATISTA”**  
G. Vigorelli - G. Rumi - G. Andreotti - M. R. De Gasperi - dicembre 2004
- N. 217 **“ASPETTI E PROBLEMI DEL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI”**  
G. Vigorelli - P. Giarda - M. T. Salvemini - dicembre 2004
- N. 218 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E  
LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219 **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE:  
STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**  
F. Galmarini - C. Venesio - luglio 2005
- N. 220 **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**  
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005
- N. 221 **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**  
M. Perini - E. Piol - luglio 2005

- N. 222      **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI FINANZIARI”**  
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. Gorno Tempini - luglio 2005
- N. 223      **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**  
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 224      **“SUI CONFLITTI D’INTERESSE NELLE BANCHE, CON DIVAGAZIONE”**  
M. Sarcinelli - dicembre 2005
- N. 225      **“CONCORRENZA E CONCENTRAZIONI NEL SISTEMA BANCARIO”**  
M. Grillo - dicembre 2005
- N. 226      **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**  
V. Desario - marzo 2006
- N. 227      **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL’ITALIA E DELL’EUROPA”**  
G. Morcaldo - D. Delli Gatti - marzo 2006
- N. 228      **“IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO E LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE”**  
M. Morelli - F. Viola - maggio 2006

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)

Finito di stampare Maggio 2006