

VI COMMISSIONE FINANZE

INDAGINE CONOSCITIVA SULL'EVOLUZIONE DEL
MERCATO MOBILIARE ITALIANO

MEMORIE DEPOSITATE NEL CORSO DELLE AUDIZIONI

10.12.97	Direttore generale del tesoro prof. Mario Draghi	pag. 1
20.1.98	Presidente della Consob dott. Tommaso Padoa Schioppa	" 30
21.1.98	Presidente dell'ISVAP prof. Giovanni Manghetti	" 54
21.1.98	Direttore generale del tesoro prof. Mario Draghi	" 168
27.1.98	Assonime.....	" 195
	Confindustria.....	" 214
	Vicedirettore Banca d'Italia.....	" 225
	ANIA.....	" 316
28.1.98	Consiglio nazionale dottori commercialisti.....	"330
	Assofiduciaria.....	"337
	Unionsim.....	"379
	Assosim.....	"394
	Assoreti.....	"416
	Assogestioni.....	"421
	Assirevi.....	"428
	Anasf.....	"434
	Federpromm.....	"438
29.1.98	Direttore Ufficio italiano cambi.....	"511
	AIFI.....	"554
	ABI.....	"558
	Borsa italiana spa.....	"613
	Consiglio nazionale agenti di cambio.....	"624
	Associazione dipendenti azionisti.....	"654
	ACRI (non audito).....	"671
	LUISS (non audito).....	"678
	Commissione vigilanza fondi pensione	"690

	Materiale trasmesso dalle Confederazioni sindacali CGIL CISL UIL (ascoltate il 27.1.98)	"704

Federpromm & FinAss

Segreteria di coordinamento generale

Roma

one Draghi

Considerazioni preliminari e fondatezza giuridica
della richiesta di emendare la bozza di
"TESTO UNICO delle disposizioni in materia di
intermediazione finanziaria"

o o o

Roma 14 gennaio 1998

Federazione Promotori, Consulenti e Operatori dei Mercati Mobiliari -
Finanziari & Assicurativi



038/BIS

Considerazioni preliminari

La stagione delle riforme a cui stiamo assistendo manifesta un certo fervore culturale e un impulso da parte delle forze politiche, imprenditoriali, professionali e sociali che non si era visto precedentemente, se non nelle fasi storiche in cui sono avvenute grandi trasformazioni che hanno sconvolto l'assetto giuridico-economico e sociale del paese.

Le riforme che vanno nella sostanza dei problemi e che coinvolgono - in questa fase - la struttura del modello di sviluppo economico, la riorganizzazione dello stato sociale, la riorganizzazione giuridica dell'apparato statale, la forma del nuovo mercato finanziario ecc. Per citare le più significative.

In sostanza, si può ben dire che stiamo assistendo in questa fase ad una "rivoluzione" dello sviluppo capitalistico, in maniera non violenta, non traumatica. E questo riteniamo una buona cosa: rimette, in ultima analisi, in discussione il concetto assolutistico di "diritto" di T.Kun il quale sosteneva che le rivoluzioni, quando avvengono, hanno sempre bisogno di sangue.

Il cambiamento radicale che si sta accentuando in questi giorni con l'approssimarsi del varo del Nuovo Mercato Unico della Finanza e riguarda, soprattutto, la riforma del diritto societario delle imprese, la disciplina degli intermediari e del mercato, i soggetti autorizzati alla sollecitazione, la tutela del risparmio e delle minoranze contro eventuali azioni di scalata, le repressioni nei confronti dei soggetti che posseggono informazioni riservate per realizzare operazioni finanziarie non consentite; il recepimento, in un quadro dinamico di coerenza normativa, delle direttive comunitarie.

Questo intervento in questo settore è ritenuto necessario per due principali fattori: uno di natura internazionale e l'altro endogena.

Per quanto concerne gli aspetti esterni, va tenuto presente il quadro internazionale dei rapporti di natura politica ed istituzionale e la concorrenza nei servizi finanziari. E' fresca di memoria, infatti la firma dell'accordo di adesione al WTO (World Trade Organization) tra i paesi partecipanti avvenuta il 13 dicembre 1997 a Ginevra. Firma che ha sancito un periodo di ampio respiro internazionale, prevedendo - a partire dal 1 marzo 1999 - la caduta di barriere nei servizi finanziari, permettendo il libero scambio ed accesso fra i vari paesi partecipanti. Un mercato di sviluppo globale che viene stimato intorno al 95% di tutto il commercio mondiale. Si prevede infatti che siano interessati agli scambi oltre 62 mila miliardi di dollari nel circuito interessato. Ciò significa, anche per il nostro paese, un quadro globale di regole certe e vincolanti - con la supervisione del WTO - per gli investimenti finanziari internazionali e la fornitura di servizi da parte di banche, assicurazioni, società di intermediazione. Un mercato certamente interessante a cui va data la massima attenzione.

Questa cornice, riteniamo, si colloca il quadro interno e le dinamiche connesse alla riforma organica del mercato mobiliare italiano, soprattutto dopo la legge n.1 del 91, (con tutti i problemi che ha generato) e la recente normativa comunitaria (n.52/96) che ha introdotto il principio del mutuo riconoscimento dei servizi di investimento con il successivo decreto legislativo (d.lgs n.415 del 96). Tra l'altro quest'ultimo deve ancora trovare il suo completamento normativo da parte delle Istituzioni delegate. Non solo. La rivisitazione della normativa sull'opac e sull'insider trading del 92, unitamente alla riforma del collegio sindacale e della tutela delle minoranze, rispetto ai

poteri forti, sono oggi fortemente sentiti per dare maggiore stabilità a tutto il sistema economico e finanziario.

L'occasione del Testo Unico, sosteniamo, serve a "riequilibrare" questi rapporti di interdipendenza: tra il modello di sviluppo economico, orientato ad una prospettiva internazionale; l'apparato delle norme giuridiche, non confliggenti con quelle degli altri paesi; la funzione degli organi deputati al controllo e alla vigilanza, in collaborazione costante con quelli degli paesi aderenti; il riconoscimento del ruolo significativo degli investitori, che possono orientare le proprie scelte di investimento in un mercato aperto; la valorizzazione della professionalità degli operatori, attraverso una più incisiva e marcata specializzazione.

In questa logica e con questi obiettivi - riteniamo - che vada visto il lavoro svolto dalla Commissione Draghi in questi mesi. Lavoro senz'altro egregio, anche se dobbiamo constatare è mancata quell'apertura e partecipazione critica - dialetticamente produttiva ed efficace - da parte delle Organizzazioni ed Associazioni interessate che sicuramente avrebbe dato un contributo incisivo e reso meno pesanti i lavori della stessa Commissione, condizionata fortemente dai tempi concessi dalla delega governativa.

In realtà, non possiamo che constatare, come si stia assistendo ad una "presa visione" ed a una "ratifica" di un lavoro - anche se egregiamente sviluppato - che avrebbe dovuto, invece, coinvolgere "dal di dentro" gli addetti ai lavori. Purtroppo questo non è avvenuto.

Per entrare nel merito dei problemi, constatiamo che la schematizzazione del testo (soprattutto la Parte I) è fortemente riduttiva e castrante per alcune figure professionali quali gli agenti di cambio, i promotori finanziari, i gestori di patrimoni e negozianti. Laddove - avendo la Commissione riproposto pedissequamente la struttura regolamentare del decreto n.415/96 - si riscontra una "fortissima penalizzazione" rispetto al ruolo assunto nel mercato da queste figure professionali. Un ruolo riconosciuto storicamente dal mercato e dalla comunità dei risparmiatori per il rapporto fiduciario che hanno stabilito nell'indirizzare le varie forme di investimento.

La proposta di rivalorizzare le professionalità di tale soggetti, per il ruolo cruciale che hanno nel mercato finanziario, è una delle questioni di fondo che come **Federpromm & FinAss** chiediamo al Parlamento: occorre trovare una sistemazione organica fra le varie articolazioni della disciplina dell'attività di intermediazione che giustifichi costituzionalmente tale attività nel rispetto dei principi e del mutuo riconoscimento delle funzioni svolte, rispetto agli altri operatori dei paesi della UE.

In realtà, come sottolineato, la riproposizione meccanica della normativa, già definita prima con la legge sulle sim (la n. n.1/91) e con il recente d.lgs 415/96, non fa altro che irrigidire le posizioni contrattuali fra le parti in causa (intermediario e professionista), a discapito della correttezza, trasparenza del mercato e della tutela del pubblico risparmio.

Altra questione che vogliamo evidenziare, è che la schematizzazione data al Testo può apparire eccessiva e a volte non "correlata" tra le varie parti. Soprattutto quando si evidenziano ed elencano gli strumenti e servizi finanziari (disciplinati nella prima parte), rispetto ai prodotti finanziari (non perfettamente elencati e disciplinati nella parte terza). Ciò può ingenerare

confusione, anche per la mancata chiarezza intorno al concetto di "offerta fuori sede", "collocamento" e "sollecitazione del pubblico risparmio"

In sostanza, ci sembra che la Commissione Draghi abbia voluto lavorare per compartimenti stagno e il fatto che non siano stati ottenuti consensi unanimi e risultati univoci su tutte le questioni trattate, giustifica le nostre perplessità e gli interessi sottostanti tra le varie forze in campo nel far prevalere l'una o l'altra tesi.

Da questo punto di vista diventa difficile considerare esaustiva la fase conclusa dalla stessa Commissione, soprattutto vista l'ampia delega attribuita alla Consob e Banca d'Italia sui poteri di regolamentazione della normativa secondaria, che sicuramente avrà un riflesso su quella primaria. In proposito si veda la "distonia" arrecata agli operatori con il regol. n.10629/97 della Consob sulla disciplina dell'attività dei promotori finanziari uscito molto prima del decreto del Ministero del Tesoro (n.322/97) sui requisiti di onorabilità e professionalità per l'iscrizione all'albo dei promotori finanziari.

La difficoltà di chiarire in dettaglio questo faticoso processo implica tuttavia che nel passaggio dal formato della norma principale a quella regolamentare vi sia una forte attenzione e coinvolgimento da parte delle Associazioni ed Organizzazioni interessate. Soprattutto, sul modo, sui contenuti e sui tempi di attuazione circa la validità della rappresentanza funzionale. Tra l'altro su questa questione - constatiamo - come vi siano interpretazioni contraddittorie: alcuni ritengono di fare ricorso più alle teorie giuridiche secondo le quali è bene che sia meglio disciplinata la fonte primaria; altri sostengono che la questione sia opposta, lasciando più spazio alla norma secondaria dipendente.

Al di là del principio che sia meglio disciplinare la "*pars destruens*", piuttosto che la "*Pars costruens*", resta tuttavia nell'ombra - come si è accennato - "la problematica" connessa alla definizione delle norme di ottemperanza, del controllo effettivo, dell'organizzazione funzionale degli Organismi deputati alla vigilanza.

Resta in ombra, sostanzialmente, a nostro parere, il discorso relativo agli "effetti" che tale normativa produrrà sul mercato finanziario italiano, sui modi con cui si traducono i concetti e le procedure enunciate nel Testo Unico, sulla misura in cui esiste, o non esiste, una effettiva corrispondenza fra gli intendimenti delle norme e gli effetti pratici sul mercato che queste producono. "*Who says what to whom, With what effect?*" (H.Laswell)

Una analisi comparativa dell'impostazione giuridica del testo ha messo sicuramente in luce la resistenza ad infrangere certi stereotipi sulla tenuta del sistema giuridico, disciplinante il settore.

In ultimo, per parafrasare Toffler, riteniamo che la posta in gioco in questo settore nei prossimi anni si giocherà tra gruppi di potere che hanno come obiettivo non tanto l'appropriazione indebita della ricchezza prodotta, quanto piuttosto quella della elaborazione di modelli vincenti del futuro possibile e del suo controllo.

In questo quadro riteniamo di avanzare - nell'interesse primario delle categorie rappresentate - le proposte di emendamenti al testo unico della

finanza, precisando che l'impostazione metodologica data riguarda i punti più significativi dell'articolato con le note a margine di richiamo.

Il ns. interesse prioritario tuttavia riguarda soprattutto la parte prima, con richiesta di modifica od aggiunta degli articoli 1, 3, 4, 4-bis, 11, 18, 19, 20, 23, 31, 31-bis, 32, 33, 35, 40, 55, 57, 65, 68, 69, 70, 71, 76, 81, ; mentre per la parte seconda si richiede la modifica per gli articoli: 101, 102, 104, 108, 109. Relativamente alla parte terza, la richiesta di modifica riguarda gli articoli 111, 115, 117, 121, 127, 159, 161, 164, 174, 175, 209, 210, 211, 212, 213 - 217.

Una nota a margine va richiamata ed è relativa alla figura degli agenti di cambio. Su questo aspetto la scrivente Organizzazione non può che condividere e sposare integralmente le tesi ed osservazioni giuridiche già avanzate dal presidente del Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio con le comunicazioni già fatte pervenire al Direttore generale del Tesoro, nella sua qualità di Presidente della Commissione (note del 15/01/98, prot.n.15662 e del 21/01/98, prot.n.15672).

In allegato, inoltre, si è raccolta una fornita rassegna stampa utile ad approfondire i punti oggetto della discussione dell'articolato, soprattutto per quanto concerne la parte III.

Roma 14 gennaio 1998

La Segreteria generale
(m.marucci - l.giorgetti - c.mariani)



[Handwritten signatures]

662

Federpromm & FinAss

Segreteria di coordinamento generale

Roma

Commissione Draghi

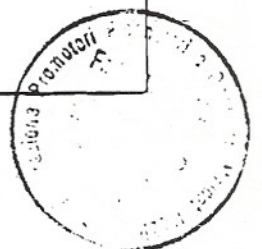
"TESTO UNICO delle disposizioni in materia di
intermediazione finanziaria"

- > Articolato
- > Proposte di emendamento
- > Note e commenti
- > ALLEGATO A

o o o

Roma 14 gennaio 1998

663



Indice Articolato Testo Unico

Parte prima - Disciplina degli intermediari	da pag. 01 a p.49
Parte seconda - Disciplina dei mercati	da pag. 50 a p. 65
Parte terza - Disciplina delle società quotate	da pag. 51 a p. 115
Allegato A - Ricorso al Tar promosso dalla federpromm per l'annullamento del. n.10629 Consob, ex art.21.	da pag. 01 a p. 12

oooooooooooooooooooo



664

PARTE I

DISCIPLINA DEGLI INTERMEDIARI

SEZIONE I DISPOSIZIONI COMUNI

CAPO I DEFINIZIONI E DISPOSIZIONI GENERALI

- Art. 1 Definizioni
- Art. 2 Rapporti con il diritto comunitario
- Art. 3 Vigilanza
- Art. 4 Provvedimenti

| Art.1 - richiesta di modifica

| Art.3 - richiesta di modifica
 | Art.4 - richiesta di modifica
 | Art.4-bis - aggiungere

CAPO II ESPONENTI AZIENDALI E PARTECIPANTI AL CAPITALE

- Art. 5 Requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti aziendali
- Art. 6 Requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale
- Art. 7 Partecipazione al capitale
- Art. 8 Sospensione del diritto di voto
- Art. 9 Richiesta di informazioni sulle partecipazioni

CAPO III VIGILANZA

- Art. 10 Vigilanza regolamentare
- Art. 11 Interventi sui soggetti abilitati
- Art. 12 Vigilanza informativa
- Art. 13 Revisione e certificazione del bilancio
- Art. 14 Vigilanza ispettiva
- Art. 15 Composizione del gruppo
- Art. 16 Vigilanza sul gruppo
- Art. 17 Segreto d'ufficio e collaborazione tra autorità

| Art.11 - richiesta di modifica

SEZIONE II SERVIZI DI INVESTIMENTO

CAPO I SOGGETTI E AUTORIZZAZIONE

- Art. 18 Soggetti
- Art. 19 Autorizzazione
- Art. 20 Albo

| Art.18 - richiesta di modifica
 | Art.19 - richiesta di modifica
 | Art.20 - richiesta di modifica

CAPO II SVOLGIMENTO DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO

- Art. 21 Criteri generali
- Art. 22 Separazione patrimoniale
- Art. 23 Contratti
- Art. 24 Eccezione di gioco e onere della prova
- Art. 25 Gestione di portafogli di investimento
- Art. 26 Attività di negoziazione nei mercati regolamentati

| Art.23 - richiesta di modifica

CAPO III OPERATIVITÀ TRANSFRONTALIERA

- Art. 27 Succursali e libera prestazione di servizi di SIM
- Art. 28 Imprese di investimento comunitarie
- Art. 29 Imprese di investimento extracomunitarie
- Art. 30 Banche

| Art.31 - richiesta di modifica
 | Art.31-bis - aggiungere
 | Art.32 - richiesta di modifica sostanziale
 | Art.33 - richiesta di modifica

CAPO IV OFFERTA FUORI SEDE

- Art. 31 Offerta fuori sede
- Art. 32 Promotori finanziari
- Art. 33 Promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari

SEZIONE III GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

CAPO I SOGGETTI AUTORIZZATI

- Art. 34 Attività esercitabili

CAPO II FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

- Art. 35 Autorizzazione della società di gestione del risparmio
- Art. 36 Albo
- Art. 37 Fondi comuni di investimento
- Art. 38 Schemi di funzionamento dei fondi comuni di investimento
- Art. 39 Banca depositaria
- Art. 40 Regolamento del fondo
- Art. 41 Regole di comportamento e diritto di voto
- Art. 42 Operatività all'estero delle società di gestione del risparmio

| Art.35 - richiesta di modifica

| Art.40 - richiesta di modifica

- Art. 43 Offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati e non armonizzati

CAPO III SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE

- Art. 44 Costituzione della SICAV
- Art. 45 Albo
- Art. 46 Capitale della SICAV
- Art. 47 Attività esercitabili dalla SICAV e deleghe gestionali
- Art. 48 Azioni della SICAV
- Art. 49 Assemblee
- Art. 50 Modifiche dello statuto
- Art. 51 SICAV multicomparto
- Art. 52 Scioglimento e liquidazione volontaria
- Art. 53 Fusione e scissione tra SICAV
- Art. 54 Altre norme applicabili

| Art.55 - richiesta di modifica

SEZIONE IV AGENTI DI CAMBIO

- Art. 55 Disposizioni generali
- Art. 56 Ruolo speciale

