

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIANFRANCO CONTE

La seduta comincia alle 14,40.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati.

Audizione del presidente della Consob, Lamberto Cardia, nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione europea sulla vigilanza finanziaria europea (COM(2009)252 definitivo).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento, l'audizione del presidente della Consob, Lamberto Cardia, nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione europea sulla vigilanza finanziaria europea (COM(2009)252 definitivo).

Ringrazio per la sua presenza il professor Cardia, che è accompagnato dal dottor Antonio Rosati, direttore generale, dall'avvocato Michele Maccarone, funzionario generale, dalla dottoressa Nicoletta Giusto, responsabile dell'ufficio relazioni internazionali, dal dottor Manlio Pisu, responsabile dell'ufficio rapporti con la stampa e dal dottor Riccardo Carriero, funzionario dell'ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento.

Do la parola al professor Cardia per lo svolgimento della relazione.

LAMBERTO CARDIA, *Presidente della Consob*. Signor presidente, ringrazio lei e tutti i parlamentari presenti. La Consob considera un onore intervenire alle audizioni programmate dal Parlamento. Pur comportando un certo impegno, tale doverosa partecipazione, alla quale guardiamo sempre con interesse, ci consente, infatti, di offrire il nostro contributo e anche di far conoscere il nostro modo di operare e di valutare.

È ormai imminente — probabilmente, avrà luogo già la prossima settimana — la presentazione, da parte della Commissione Europea, delle proposte di regolamento concernenti l'istituzione e la disciplina delle attività delle nuove autorità di vigilanza europee e del Consiglio europeo per il rischio sistemico. Tali proposte dovranno essere successivamente adottate dal Parlamento europeo e dal Consiglio secondo la procedura di codecisione.

Le proposte, com'è noto, si basano sul lavoro di analisi e di indirizzo concretizzati nella Comunicazione della Commissione europea del 27 maggio 2009, oggetto dell'odierna audizione. Sui contenuti della Comunicazione il Consiglio europeo si è espresso favorevolmente il 19 giugno e la consultazione pubblica si è chiusa lo scorso 15 luglio.

Un rilevante contributo di studio e di orientamento era stato fornito, in precedenza, dal cosiddetto gruppo de Larosière, che, incaricato di valutare ipotesi di riforma dell'architettura della vigilanza in Europa, ha rassegnato le proprie raccomandazioni alla Commissione — oltre che al Parlamento europeo e al Consiglio europeo — il 25 febbraio 2009.

La proposta del gruppo ha raccolto ampio consenso.

La Commissione europea intende oggi imprimere la massima accelerazione possibile alla riforma prefigurata dal gruppo de Larosière, affinché il nuovo sistema di vigilanza possa essere operativo già all'inizio del 2011.

L'urgenza della riforma deriva dai problemi di stabilità e affidabilità che la crisi finanziaria ha creato nel funzionamento dei mercati internazionali.

Gli accordi di cooperazione e scambio di informazioni su basi volontarie e bilaterali, pur ispirati a standard comunitari, non hanno consentito di gestire in modo efficace i complessi problemi generati dalle difficoltà economico-finanziarie di importanti operatori con attività transnazionale.

Nei rapporti con gli Stati Uniti si è avvertita l'assenza di un interlocutore unico europeo, fatta eccezione per l'attività svolta dalla Banca centrale europea. Rapporti diretti — anche per lo scambio di informazioni utili alla gestione della crisi — sono stati invece instaurati con singoli Paesi europei. Proprio sotto quest'ultimo profilo la Consob è stata particolarmente attiva.

La crisi finanziaria si è potuta propagare, assumendo connotati di gravità senza precedenti, grazie anche ad un approccio regolamentare fortemente influenzato da una cultura giuridica che ha la propria matrice nel *common law*, la quale ha condizionato profondamente anche la produzione normativa dell'Unione europea.

La crisi finanziaria insegna che sono necessarie riforme degli assetti istituzionali e normativi che pongano al centro delle regole l'obiettivo della protezione degli investitori, presupposto fondamentale per ricreare un clima di fiducia atto a consentire il superamento della crisi e il ripristino di durature condizioni di stabilità dei sistemi finanziari.

È necessaria, però, una forte volontà politica per condurre a termine un siffatto processo, che, alla fine, potrà anche comportare una riduzione delle discrezionalità e delle competenze nazionali.

La rinuncia alla sovranità nazionale, relativamente a taluni ambiti della disciplina e della vigilanza sui mercati finanziari, è coerente con il dettato costituzionale laddove sia funzionale al perseguimento, in condizioni di parità, di un bene comune per il nostro Paese e per gli altri Stati membri dell'Unione europea. La nostra Costituzione non aveva certo previsto, all'articolo 11, una tale espansione, ma il dettato costituzionale ha una potenzialità molto ampia. Il bene comune è rappresentato da una piena armonizzazione del quadro normativo e regolamentare — un « libro unico delle regole » (*single rulebook*) applicabile in tutti i Paesi dell'Unione —, in grado di assicurare condizioni perfettamente omogenee di protezione degli investitori e di prevenire ogni forma di arbitraggio regolamentare.

La crisi ha messo a nudo l'incompletezza del processo di armonizzazione delineato nel *Financial services action plan* e i limiti dell'approccio alla produzione normativa basato sul cosiddetto sistema Lamfalussy.

Per alcuni fenomeni non esiste una disciplina armonizzata a livello europeo, sebbene recenti iniziative della Commissione Europea abbiano colmato importanti vuoti normativi relativamente alle agenzie di *rating* e agli *hedge fund*.

Nelle aree dove è stato raggiunto un livello di armonizzazione più elevato sono rimaste frammentazioni, connesse a diversità nazionali nelle modalità interpretative della disciplina, nelle prassi di vigilanza e nei regimi sanzionatori, a loro volta riconducibili a compromessi raggiunti in esito a negoziati difficili e non equilibrati.

Obiettivo dell'ipotesi di riforma dovrà essere anche quello di superare un approccio condizionato — in positivo o negativo — dalle specificità di alcuni sistemi finanziari domestici. Dovrà essere trovato un bilanciamento di interessi che ripartisca in modo equo ed equilibrato sacrifici di tradizioni e prassi di regolamentazione nazionali e che possa trovare elemento unificante nei principi di tutela dei risparmiatori e di trasparenza e correttezza dei mercati. Tali principi rappresentano, in-

fatti, il presupposto per il recupero della fiducia sui mercati e — soprattutto in questo momento — non devono essere sacrificati ad altre finalità.

La riforma a livello europeo si inserisce in un contesto di ampia revisione dell'architettura della vigilanza e delle regole dei mercati globali.

Tali temi sono infatti nell'agenda dei Governi dei principali Paesi industrializzati e delle organizzazioni internazionali ed hanno già condotto al rafforzamento del ruolo di coordinamento del *Financial stability forum*, divenuto *Financial stability board*, che, congiuntamente con il Fondo Monetario Internazionale, dovrà assicurare che i nuovi standard regolamentari per la prevenzione di crisi future siano attuati in modo efficace ed omogeneo nei diversi Paesi.

Il prossimo G20 di Pittsburgh, che segue le determinazioni assunte dal G8 di L'Aquila per definire uno « standard legale globale », rappresenta una prima, forte opportunità per verificare i progressi effettuati dagli organismi internazionali che emanano standard normativi nel dare contenuto agli impegni di carattere generale.

L'attività della Commissione europea si iscrive nel predetto contesto, in quanto la Commissione rappresenta l'Europa, unitamente alla presidenza *pro tempore* del Consiglio, nei consessi internazionali nei quali si discute della crisi. È possibile che già al prossimo G20 la Commissione europea — oltre a fornire aggiornamenti sullo stato del dibattito a livello legislativo in materia di fondi speculativi, remunerazioni e requisiti di capitale per gli intermediari — intenda illustrare gli indirizzi della riforma istituzionale in Europa.

La riforma che la Commissione si accinge a porre sul tavolo di Consiglio e Parlamento europeo si ispira, come detto, direttamente alle raccomandazioni del gruppo de Larosière, assumendo solo per limitati aspetti connotati diversi.

Com'è noto, le raccomandazioni del gruppo configurano un percorso evolutivo articolato in tre fasi.

Nella prima, da realizzare nel biennio 2009-2010, si prevede la trasformazione

dei comitati di livello 3 in autorità europee con il fine di dettare standard e prassi di vigilanza vincolanti, coordinandone l'applicazione.

Nella seconda fase, da attuarsi nel biennio 2011-2012, il ruolo delle tre nuove autorità europee viene considerevolmente rafforzato, affidando loro nuovi compiti, fra cui quelli di dettare modalità interpretative della disciplina comunitaria vincolanti per le autorità nazionali e di esercitare un ruolo di revisione *a posteriori* degli standard qualitativi della vigilanza delle autorità nazionali, anche attraverso un processo di cosiddetta « verifica tra pari » fra le stesse.

Nella terza fase, che abbraccia i tre anni successivi al completamento della seconda (2013-2015), si procederà alla revisione del funzionamento del sistema per valutare il passaggio ad un modello di vigilanza per finalità, con la creazione di un'autorità responsabile per i profili di microstabilità e di vigilanza prudenziale (che nascerebbe dalla fusione dell'autorità europea competente per il settore bancario e di quella competente per il settore assicurativo) e di un'autorità competente per la trasparenza, le regole di condotta e i mercati mobiliari (che nascerebbe sostanzialmente dalla previgente autorità competente per i mercati mobiliari).

La Commissione europea propone, nella Comunicazione del maggio 2009, un'accelerazione nell'attuazione delle raccomandazioni del rapporto de Larosière, accorpando le due fasi iniziali e prefigurando l'avvio delle attività delle nuove autorità europee a partire dal 2011.

L'architettura proposta dalla Commissione si fonda su due pilastri: l'istituzione di un Consiglio europeo per il rischio sistemico (ESRC), deputato alla vigilanza macroprudenziale e alla diffusione, ove necessario, di allarmi preventivi per la stabilità del sistema finanziario UE e di raccomandazioni specifiche, seppur non vincolanti (in tale organismo, che rappresenta una reale innovazione nel panorama europeo, sederebbero i governatori delle banche centrali, il governatore della BCE e i presidenti delle nuove autorità europee

di vigilanza finanziaria); l'istituzione del Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS), costituito da una rete delle autorità di vigilanza nazionali — aggregate in tre nuove autorità europee di settore, frutto della trasformazione degli attuali comitati di livello 3 (CESR, CEBS e CEIOPS) — deputata alla salvaguardia della solidità delle singole imprese finanziarie e alla protezione degli investitori.

Una delle novità più importanti del progetto di riforma — peraltro alla base delle proposte del gruppo de Larosière — prevede l'introduzione di una funzione di vigilanza di macrostabilità a livello europeo, cioè di una funzione che intercetti i rischi di natura generale derivanti dall'evoluzione del quadro macroeconomico che potrebbero potenzialmente colpire tutti gli intermediari e/o i mercati. In passato, tale aspetto era stato ritenuto di minore rilevanza rispetto a quello della microstabilità e della vigilanza sulla sana e prudente gestione dei singoli soggetti, mentre la crisi ha posto chiaramente in luce come l'analisi dei rischi sistemici sia fondamentale a fini di prevenzione. Affidare una funzione di tale natura alla Banca centrale europea avrebbe sollevato problemi molto complessi, in parte collegati alla circostanza che non tutti i membri dell'Unione appartengono alla zona dell'euro.

Il Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria comprende un Comitato di coordinamento (*Steering Committee*), tre nuove autorità di vigilanza europee dotate di personalità giuridica e le autorità di vigilanza nazionali. Le tre nuove autorità europee nascono dalla trasformazione e dal potenziamento degli attuali comitati di terzo livello.

Le nuove autorità possono intervenire in caso di manifesta violazione del diritto comunitario, emanando raccomandazioni vincolanti per le autorità nazionali e possono avere poteri di vigilanza pieni (compresi quelli di natura autorizzatoria e ispettiva) nei confronti di soggetti la cui attività è strutturalmente transfrontaliera (primi tra essi le agenzie di *rating* e le stanze di compensazione).

Inoltre, le autorità possono emanare regole vincolanti al fine di addivenire ad un « libro unico delle regole europee ». A tale riguardo va rilevato come il nuovo sistema non si sostituisca al sistema Lamfalussy per la regolamentazione del mercato europeo, ma ne rappresenti un'evoluzione. La Commissione europea si accinge infatti ad emendare tutte le direttive di settore per prevedere — come attualmente stabilito dal sistema Lamfalussy — in quali casi e su quali materie le autorità potranno emanare regole vincolanti. Rimane ferma la possibilità, per le nuove autorità, di adottare linee-guida finalizzate al ravvicinamento delle prassi di vigilanza, che le istituzioni nazionali potranno attuare su base volontaria secondo il principio « adeguati o spiega », il quale prevede che vengano fornite pubblicamente le motivazioni nel caso in cui si decida di non applicare gli standard raccomandati.

Lo *Steering committee* ha il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle tre autorità europee, soprattutto rispetto ai conglomerati finanziari e alle istituzioni attive su base transfrontaliera.

La vigilanza su singoli operatori rimane affidata alle singole autorità nazionali. Le ragioni sottostanti a detta decisione sono da ricercarsi innanzitutto nella prossimità rispetto ai soggetti vigilati e agli utenti dei servizi finanziari. Inoltre, per quanto riguarda gli aspetti di solidità patrimoniale degli operatori, è determinante la circostanza che le decisioni di eventuali interventi di sostegno rimangono inevitabilmente a carico dei bilanci statali e quindi dei contribuenti dei singoli Paesi, rispetto ai quali la legittimazione impositiva non può che essere ricondotta ai Governi nazionali.

Rimane ugualmente impregiudicata la massima discrezionalità degli Stati nel disegnare i propri sistemi sanzionatori.

Allo stato attuale non è ipotizzabile il trasferimento della sovranità delle decisioni di intervento pubblico dal livello nazionale a quello europeo. Sarebbe infatti necessario prefigurare una riforma

strutturale della natura istituzionale delle nuove autorità, affidando loro competenze dirette su soggetti nazionali individuali, rivedendo contestualmente il sistema generale delle responsabilità istituzionali e politiche.

Nelle nuove autorità vengono invece centralizzati compiti specifici volti a promuovere regole armonizzate e prassi uniformi di vigilanza e applicazione delle norme.

I rapporti tra le autorità nazionali, basati sui principi di *partnership*, flessibilità e sussidiarietà, devono prevedere un maggiore coinvolgimento delle autorità dei Paesi ospitanti in materia di politiche di stabilità e di tutela dei consumatori, colmando i vuoti attualmente esistenti di fronte ai rischi diffusi in diversi Paesi da operatori transfrontalieri.

Continueranno a operare, e saranno centrali nella nuova architettura, i cosiddetti « collegi dei supervisor », costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali competenti a diverso titolo sulle attività di singoli operatori transfrontalieri. Importante è il collegio dei supervisor istituito per il gruppo Unicredit. Fino ad oggi tali collegi hanno svolto un'attività di raccolta accentrata di informazioni e di massimo coordinamento degli interventi di vigilanza; il loro concreto operare è rimasto tuttavia condizionato al consenso e all'iniziativa successiva delle singole autorità nazionali coinvolte nella vigilanza. Per questi motivi, la riforma sottolinea la necessità di un potenziamento dei collegi, prevedendo che le nuove autorità europee assumano un ruolo incisivo per favorire il consenso all'interno del collegio, componendo eventuali divergenze ed orientando le decisioni.

La proposta della Commissione europea si pone sostanzialmente in linea con le riflessioni maturate dal gruppo de Larosière, pur con qualche differenziazione, di cui dirò tra breve.

È utile distinguere due profili: quello della *governance* e della legittimazione istituzionale delle nuove autorità europee e quello della ripartizione dei compiti e

delle responsabilità della vigilanza sui differenti comparti del sistema finanziario.

Per ciò che attiene al primo profilo, la proposta di riforma avanzata dalla Commissione Europea presenta ancora profili di indeterminatezza, rispetto ai quali è opportuno addivenire a orientamenti chiari e definiti.

È necessario, prima di tutto, definire la legittimazione politica e istituzionale delle nuove autorità rispetto alle fonti di rango primario della disciplina comunitaria. Il principale problema che emerge dal nuovo disegno è rappresentato, infatti, dal diverso livello al quale attualmente si collocano gli obiettivi delle autorità di vigilanza.

L'obiettivo di stabilità, sia a livello macroeconomico sia a livello microeconomico, ampiamente sottolineato nel rapporto de Larosière e nella Comunicazione della Commissione europea, trova già una codifica nel Trattato (i cui articoli prefigurano, peraltro, anche la possibilità — allo stato non sostenuta — di attribuire la vigilanza prudenziale delle banche alla Banca centrale).

La missione della protezione degli investitori — che è tipica delle autorità di vigilanza dei mercati mobiliari e viene assicurata attraverso la vigilanza su trasparenza e correttezza dei comportamenti — non trova, invece, analogo riconoscimento, contenendo il Trattato soltanto un generico cenno agli « interessi economici » dei consumatori.

È importante che il dibattito sulla nuova architettura europea della vigilanza e della regolamentazione, anche al di fuori di situazioni di emergenza ben comprensibili, non si focalizzi esclusivamente sui profili di stabilità, facendo passare in secondo piano la rilevanza degli obiettivi di tutela degli investitori, essenziali per garantire l'efficienza e la stabilità stessa dei sistemi finanziari.

Peraltro, è noto a tutti che la fiducia è alla base del consenso e del buon operare. Presupposto della stabilità è la fiducia generalizzata nel funzionamento del sistema, che a sua volta discende direttamente dall'efficacia delle tutele — *in pri-*

mis, dalla vigilanza sulla correttezza dei comportamenti degli operatori — e dalla trasparenza dei mercati.

È essenziale, dunque, da un lato, che anche per le autorità europee preposte ai controlli di trasparenza e correttezza si profili un percorso che porti a un'adeguata legittimazione politica e istituzionale degli obiettivi di protezione degli investitori nella disciplina comunitaria di rango primario e, dall'altro, che si arrivi ad un assetto istituzionale — di natura federale — analogo a quello disegnato per la Banca centrale europea.

La « costituzionalizzazione » all'interno del Trattato degli obiettivi della regolamentazione e della vigilanza dei mercati mobiliari costituisce una meta da perseguire con determinazione per qualunque sistema intenda ripristinare piena fiducia nei mercati finanziari. Soltanto una modifica del Trattato potrà infatti conferire alle nuove autorità, così come avvenuto per la creazione della Banca centrale europea, una dignità istituzionale atta a perseguire in pieno quegli obiettivi che oggi sono da più parti auspicati. La modifica del Trattato rappresenta un traguardo finale che, se perseguito, potrebbe dare efficacia all'operato comune.

È dunque opportuno che, con riferimento alle nuove autorità europee, siano definiti criteri di *governance*, modalità di nomina dei componenti, meccanismi di assunzione delle decisioni, modalità di finanziamento e reclutamento del personale e rapporti con gli altri organismi comunitari analoghi a quelli previsti per la Banca centrale europea, al fine di garantire alle stesse un elevato livello di indipendenza ed autonomia, sia pure contemplando meccanismi di elevata responsabilizzazione e rendicontazione dei risultati conseguiti nei confronti dei Governi e delle istituzioni.

La definizione di un sistema di relazioni formalizzate con Parlamento europeo, Consiglio e Commissione europea dovrebbe poter risolvere il problema senza ledere l'indipendenza delle autorità.

Rimane, tuttavia, da definire il « peso » nel sistema della Commissione europea,

auspicando che ad essa venga assegnato un ruolo di « osservatore », piuttosto che di « attore » di rilievo, nelle riunioni e nell'*iter* decisionale delle nuove autorità. Considero questa una preoccupazione di particolare rilevanza.

Per ciò che riguarda il tema delle competenze e delle responsabilità delle nuove autorità europee, è da rilevare che la proposta della Commissione europea si pone pienamente in linea con quella del gruppo de Larosière.

Le autorità avrebbero due compiti fondamentali.

Il primo è quello di definire una serie di standard in materia di regolamentazione e vigilanza per le autorità nazionali. Le autorità di vigilanza europee dovrebbero definire un « codice » unico di regole armonizzate applicabili a tutte le istituzioni finanziarie, dettando orientamenti interpretativi e standard di vigilanza giuridicamente vincolanti per le autorità nazionali competenti.

Il secondo compito, invece, è di natura più operativa e di *enforcement*, avendo le nuove autorità il potere di raccomandare alle autorità nazionali le misure necessarie per far fronte a palesi violazioni della normativa comunitaria entro una determinata scadenza, e potendo applicare direttamente le misure raccomandate in situazioni di emergenza o qualora le autorità nazionali rimanessero inattive. Ulteriori compiti operativi riguarderebbero la composizione di controversie tra le autorità di vigilanza del Paese di origine e di quello (o di quelli) di destinazione, l'autorizzazione e la vigilanza di determinati organismi di dimensioni paneuropee (tra i quali le agenzie di *rating*) e il coordinamento delle misure in caso di crisi.

La proposta di riforma della Commissione europea non tocca, invece, il piano delle responsabilità e delle competenze dirette delle autorità dei singoli Paesi membri nell'esercizio della vigilanza su singoli operatori. Ha ottenuto ampi consensi una netta posizione favorevole a mantenere a livello nazionale l'attività di autorizzazione e di vigilanza continua sugli operatori, seppure sulla base di prassi

di vigilanza armonizzate e vincolanti dettate dalle autorità europee e nell'ambito di una più efficace e migliore collaborazione tra autorità nel caso di operatori transfrontalieri.

Tale impostazione, nella fase attuale, appare condivisibile.

È da auspicare, peraltro, che il rafforzamento delle istituzioni europee sia efficace e non condizionato da compromessi e logiche di parte. È il momento di dimostrare una nuova attitudine degli Stati membri a dare la dovuta priorità alla salvaguardia dei superiori interessi collettivi europei, in un processo di trasferimento — parziale e progressivo, ma equivalente — della sovranità in materia di regole, vigilanza e sanzioni. Per realizzare ciò occorre una forte e convergente volontà politica.

L'emanazione di standard vincolanti in materia di modalità interpretative della disciplina comunitaria e di prassi di vigilanza presuppone il potere da parte delle nuove autorità europee di controllare l'attuazione delle regole e l'operato delle autorità nazionali. È da vedere con favore tale possibilità, come pure è da condividere l'attribuzione alle autorità europee di un ruolo di mediazione in caso di divergenze tra due o più autorità nazionali, anche per assicurare una maggiore protezione degli interessi delle autorità dei Paesi cosiddetti « ospitanti », nei quali vengono commercializzati su base transfrontaliera servizi e prodotti finanziari di intermediari autorizzati in altri Stati dell'Unione. L'Italia, tra l'altro, è tipicamente un Paese ospitante, così come il Regno Unito è tipicamente il Paese di origine dei principali operatori.

Una chiara definizione dei compiti, dei poteri, dei caratteri dei controlli e delle finalità di vigilanza spettanti alle nuove autorità rispetto a quelli delle singole autorità nazionali, unitamente all'individuazione dei reciproci rapporti, dovrebbe evitare o comunque aiutare a risolvere eventuali problemi anche nei rapporti con le magistrature nazionali.

La proposta della Commissione europea è incentrata sulla trasformazione dei

tre comitati europei esistenti. Al momento, tali comitati realizzano una ripartizione dei compiti di vigilanza secondo un approccio settoriale, che distingue le autorità di controllo su attività bancaria, assicurativa e mercati mobiliari. La scelta effettuata tiene conto della maggiore fattibilità, in questa fase, di un progetto che trasformi strutture esistenti piuttosto che crearne di nuove, con competenze molto cambiate. D'altronde, occorre considerare che il dibattito volto a stabilire quale sia il modello di vigilanza più efficiente non ha prodotto ancora risultati univoci e, inoltre, che le nuove autorità non avranno compiti di vigilanza diretta sugli operatori (ad eccezione di quanto detto per le agenzie di *rating*).

Il rapporto de Larosière raccomanda che, passati tre anni dall'avvio della riforma, una revisione dell'architettura di vigilanza potrebbe muovere verso un sistema articolato in due sole autorità, secondo un approccio per finalità: la prima responsabile per le questioni prudenziali del settore bancario e assicurativo e, più in generale, per le questioni di stabilità; la seconda responsabile per le regole di condotta e disciplina dei mercati.

La stessa Commissione europea riconosce che, dopo un determinato numero di anni, si potrà procedere ad una revisione del sistema.

Sembra quindi che abbia prevalso un atteggiamento pragmatico, atto a consentire l'avvio più tempestivo della riforma, rinviando al futuro e alla verifica delle esperienze concrete, anche di singoli Paesi (si pensi in particolare al Regno Unito, dove è attualmente posto in discussione il modello di autorità unica), la possibilità di adottare, anche alla luce dell'attribuzione di poteri più diretti e incisivi alle nuove autorità, l'approccio per finalità, di cui la Consob è tradizionalmente promotrice e i cui benefici sono stati riconosciuti nel rapporto de Larosière.

Mi permetto di ricordare che, ogni qual volta ha avuto modo di rappresentare le proprie valutazioni, la Consob ha sempre sottolineato come le autorità debbano essere due (con competenze distinte per

finalità) e non tre: ciò non per ampliarne i poteri, ma per assicurare una migliore funzionalità ed evitare squilibri nella regolamentazione. I limiti dell'approccio per settore, nell'attuale contesto di crescente integrazione tra intermediari e prodotti, sono noti. Tale approccio non consente *a priori* di definire la collocazione delle responsabilità di vigilanza su comparti trasversali e critici per il funzionamento dei sistemi finanziari. L'istituzione di due sole autorità potrebbe portare ad un sistema più snello e meno burocratizzato.

Si conferma quindi la condivisione dell'obiettivo di una progressiva revisione nel tempo del modello che vada in tale direzione.

Il processo potrebbe anche facilitare l'auspicata istituzionalizzazione nel Trattato degli obiettivi di tutela degli investitori e della trasparenza e correttezza, nonché la definizione di un nuovo modello di vigilanza europea che superi in modo diretto e fortemente legittimato quella frammentazione istituzionale che, nella prima fase individuata, sembra destinata a permanere.

Un sistema fondato su cinque nuovi organismi — il Consiglio europeo per i rischi sistemici, il Comitato di coordinamento e tre nuove Autorità europee di settore — rappresenta un assetto ancora troppo burocratico e rischia di non assicurare la reattività necessaria sia per prevenire e fronteggiare pericoli di gravi crisi di stabilità sia per tutelare in maniera tempestiva e adeguata i risparmiatori.

Nel definire il nuovo Consiglio per i rischi sistemici e i suoi rapporti con le nuove autorità europee si dovrà assicurare che le istanze di stabilità siano sempre compatibili con le finalità di protezione degli investitori e si pongano su un piano non differenziato di tutela.

Il Consiglio non deve essere interpretato come un organismo di vertice, o comunque come un interlocutore privilegiato delle istituzioni politiche, considerato, tra l'altro, che esso non si presenta dotato di poteri vincolanti in relazione ad istituzioni specifiche, potendo emanare

solo raccomandazioni non vincolanti, seppur molto rilevanti ove rese pubbliche.

Dovranno essere ben chiariti, inoltre, il ruolo del Comitato di coordinamento e i rapporti che intercorreranno tra lo stesso e le autorità di vigilanza, al duplice fine di evitare un « appesantimento » del sistema, che ne renderebbe meno rapida la risposta, e di scongiurare la creazione di gerarchie istituzionali, che potrebbero di fatto porre in una posizione sottordinata l'autorità di vigilanza sui mercati mobiliari.

Le proposte della Commissione europea per la riforma del sistema della vigilanza sui mercati finanziari costituiscono un punto di partenza realistico e pragmatico, anche se certamente non perfetto. Le finalità del progetto sono per alcuni aspetti ambiziose, ma per la loro realizzazione occorre una forte determinazione politica. È necessario cogliere l'attimo e far partire adesso il motore delle riforme, prima che lo slancio in tal senso si affievolisca. Sarebbe un'occasione perduta lasciare che prevalga la forza d'inerzia e che ci si adagi sui primi segnali di una ripresa economica ancora incerta.

A tale proposito, si sente affermare da più parti che stiamo attraversando una fase di recupero rispetto al momento più acuto della crisi. Si tratta di una constatazione condivisibile. Tuttavia, occorre considerare — anche l'OCSE, da ultimo, ha richiamato l'attenzione su tale aspetto — che la crisi potrà produrre ulteriori effetti negativi sull'occupazione.

Ritengo quindi che il fatto di avere superato la fase più sfavorevole non debba in alcun modo indurre a rinviare o a diluire nel tempo la realizzazione delle soluzioni che sono state elaborate per rispondere alla crisi e per prevenirne altre. Prevedere tempi lunghi per l'attuazione della riforma, basata su un'organizzazione già molto complessa, potrebbe far dissolvere quella consapevolezza e quel senso di responsabilità che hanno persuaso gli Stati ad agire bene e presto. È uno stato d'animo che si comincia a cogliere. Probabilmente, la sensazione può essere frutto di una sensibilità eccessiva, ma pone

in luce un aspetto che va evidenziato: se, superato il momento di maggiore asprezza, i segnali di ripresa dell'economia dovessero stabilizzarsi, credo che vi sarà bisogno di una volontà politica molto forte per realizzare le auspiccate riforme.

Come sempre, si dovrà prestare particolare attenzione a quegli aspetti — solo apparentemente di natura operativa e applicativa — attraverso i quali si imprimono alla realtà connotati più o meno virtuosi: organizzazione, funzionamento, indipendenza e finanziamento delle nuove autorità; competenze reali delle diverse istituzioni comunitarie, anche rispetto ai singoli Paesi membri; scelta delle persone chiamate all'opera e spirito con cui queste opereranno. Colgo l'occasione per osservare come anche la scelta delle persone sia fondamentale. Spesso mi capita di constatare, in occasione di incontri internazionali, che alcuni Paesi schierano *staff* con una vasta esperienza, adeguati anche sotto il profilo numerico. In Italia vi sono senz'altro situazioni di eccellenza, ma non possiamo certo affermare che sia vasto il numero di coloro i quali sono in grado di affrontare, con nerbo e capillarità pari a quelli dimostrati dai rappresentanti degli altri Paesi, le problematiche di rilievo internazionale.

Su alcuni di questi aspetti desidero formulare brevi considerazioni, frutto anche dell'esperienza maturata sul campo.

Rimangono forti incertezze sulle modalità di applicazione del principio di responsabilità fiscale e sull'estensione che ad esso sarà data in concreto, soprattutto in occasione di nuovi sintomi di crisi. Alcuni Paesi — tra i quali sarebbe da includere, secondo taluni, il Regno Unito — potrebbero invocare il predetto principio per continuare ad assicurare alle istituzioni nazionali ampia discrezionalità, in modo da preservare al proprio mercato forza competitiva e capacità di attrazione, anche a detrimento del livello di tutela di soggetti di altri Paesi e, in definitiva, a scapito di una piena attuazione della riforma europea.

La mancata previsione delle nuove istituzioni nel Trattato e i rapporti intercor-

renti con la Commissione europea rimangono elementi di debolezza istituzionale e si prestano ad una minore chiarezza nei rapporti con gli organi di governo dell'Europa. Una procedura di « riconoscimento formale », da parte della Commissione europea, degli standard emanati dalle autorità può, di fatto, condizionare la regolamentazione del mercato pure in aspetti di dettaglio.

Anche l'affidamento alla Commissione europea del potere di determinare le condizioni per l'esercizio di alcuni poteri di intervento in casi di urgenza potrebbe impedire che le autorità operino con piena indipendenza.

Un sistema di finanziamento totalmente a carico del *budget* comunitario può essere fonte di condizionamento dell'attività delle autorità. È preferibile immaginare un sistema misto, che preveda contributi a carico dei Paesi membri, del bilancio comunitario — a valere non sullo stanziamento della Commissione europea, bensì sul *budget* generale dell'Unione — e dei soggetti direttamente vigilati, come le agenzie di *rating*.

La procedura di selezione e nomina del Presidente da parte dei componenti delle autorità dovrà garantire la massima indipendenza e un elevato livello di competenza ed esperienza. Si potrebbe anche prevedere l'eventuale conferma della nomina da parte di istituzioni comunitarie con funzioni di garanzia.

Quanto al già evidenziato rischio di burocratizzazione, la nuova architettura del sistema europeo di vigilanza finanziaria prevede parecchi soggetti istituzionali e, per alcuni versi, appare molto complessa: infatti, richiede l'introduzione di diversi livelli di coordinamento dell'attività. Va rilevato tuttavia che, in questa prima fase, essa rappresenta una soluzione transitoria e immediatamente operativa, derivando dalla trasformazione di soggetti già esistenti. Il rischio da prevenire è che si favoriscano atteggiamenti volti a far prevalere, nelle decisioni, essenzialmente l'obiettivo finale di stabilità, segnatamente nelle fasi in cui i timori di ripercussione delle crisi sull'economia reale potrebbero

spostare fortemente l'attenzione sulla necessità di garantire flussi di finanziamento adeguati (soprattutto dal punto di vista quantitativo).

Tutti gli aspetti citati dovranno essere strutturati in conformità agli standard internazionali di indipendenza, concernenti sia i rapporti con gli organi di governo, europei e nazionali, sia quelli con l'industria. Il requisito di indipendenza dal potere politico ha una doppia valenza, perché riguarda non solo il ruolo diretto della Commissione europea, ma anche gli organi interni di gestione delle autorità, che dovrebbero essere composti da personale — con requisiti e competenze tecniche adeguati — delle stesse autorità.

Pur supportando con convinzione la necessità che si pervenga tempestivamente alla prefigurata riforma, ritengo che due principi di fondo non debbano in alcun caso essere disattesi.

Il primo postula la pari dignità istituzionale degli obiettivi di tutela della stabilità e di tutela degli investitori, costituendo quest'ultimo l'indefettibile presupposto della fiducia nel funzionamento dei mercati. In tale prospettiva, il sistema si potrà dire compiuto quando sarà codificato nel Trattato un modello di vigilanza per finalità che attribuisca competenze di regolamentazione e vigilanza a due sole autorità, equiparate nello *status* istituzionale e responsabili, rispettivamente, per la stabilità e per la correttezza e trasparenza dei mercati.

Il secondo reclama un sistema di regole uniche, certe e da tutti egualmente applicate e sanzionate. L'unitarietà delle regole tecniche e delle prassi di vigilanza, senz'altro necessaria e già di per sé importante progresso rispetto all'attuale frammentazione, deve avere implicitamente anche la finalità di accompagnarsi ad un processo di uniformazione dei sistemi sanzionatori. Ciò allo scopo di rendere realmente neutrale la scelta del luogo di svolgimento dell'attività e le conseguenze di eventuali violazioni delle regole.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Cardia.

Do ora la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

MAURIZIO BERNARDO. Signor presidente, nel ringraziare il presidente Cardia (e i dirigenti e funzionari della Consob presenti) per averci illustrato in maniera ben approfondita le iniziative avviate e le proposte formulate, in sede europea, in materia di vigilanza finanziaria, non dimentico il ruolo che il presidente Cardia stesso ha svolto, in occasioni diverse, al servizio del Paese. Ricordo, ad esempio, le considerazioni che il presidente, affrontando il tema delicato della crisi, ha esposto a un vasto uditorio (tra gli astanti vi erano anche alcuni colleghi che presentano all'odierna audizione) nel corso di un importante incontro tenutosi di recente a Milano. Oggi, egli ci invita nuovamente a cogliere — in una prospettiva ormai piuttosto vicina — gli aspetti più rilevanti della futura architettura degli organismi di vigilanza, tenendo anche conto delle specificità nostre e di altri Stati membri dell'Unione.

Ebbene, andando per un attimo anche al di là del contenuto della relazione, vorrei che il presidente ci fornisse ulteriori valutazioni in ordine agli elementi della struttura di vigilanza che appare ancora possibile modificare.

Penso, ad esempio, alla possibilità che le autorità di vigilanza siano due anziché tre, non tanto per attribuire a ciascuno di tali organismi più ampie competenze, quanto per assicurare un migliore funzionamento del sistema di vigilanza.

Presidente Cardia, ci aiuti a capire con riferimento a quali aspetti una realtà come la nostra potrebbe svolgere — anche grazie alla sua autorevolezza — un ruolo importante sul piano internazionale e in quale misura gli auspici da lei espressi potranno essere tenuti in considerazione all'esito di una fase così importante, volta a chiudere una stagione non felice della vita economico-finanziaria (non soltanto dell'Europa).

MANLIO CONTENUTO. Nel ringraziare il presidente Cardia per l'esposizione, de-

sidero innanzitutto formulare alcune osservazioni relative a un aspetto che suscita in me qualche perplessità.

Nella relazione si fa spesso riferimento all'obiettivo della tutela degli investitori, del quale si chiede addirittura una sorta di « costituzionalizzazione » nel Trattato.

In linea di principio, potremmo anche essere tutti d'accordo. Tuttavia, l'impressione è che, oggi, il problema specifico non sia più soltanto correlato all'operato delle autorità di vigilanza, che sono presenti in tutti i Paesi e che, pur svolgendo diverse funzioni ed essendo diversamente strutturate sotto il profilo funzionale, comunque non sono state in grado — com'è generalmente riconosciuto — di avvertire i sintomi della crisi poi manifestatasi.

Allora, la questione che pongo sul tappeto è la seguente: si tratta soltanto di organizzare in maniera diversa i sistemi di vigilanza o è necessario correggere, negli ordinamenti giuridici, un difetto di conoscenza e di approccio nei confronti di mercati che, non avendo confini nazionali — com'è stato ben ricordato — sono in grado di determinare effetti sia nei Paesi in cui i prodotti finanziari vengono emessi, sia in quelli in cui gli stessi sono commercializzati?

Nella proposta elaborata in sede comunitaria vedo un aspetto positivo: si comincia a discutere di un'organizzazione diversa sotto il profilo giuridico, di regole condivise e armonizzate. Rilevo, tuttavia, un ulteriore motivo di preoccupazione (ma spero di sbagliarmi). È stato posto l'accento sul peculiare statuto da riconoscere ai nuovi organismi di vigilanza nei confronti del potere politico. Ebbene, temo che l'invocata costituzionalizzazione del principio di indipendenza sia connessa non tanto con l'esigenza di fondo — la tutela degli interessi dei risparmiatori — quanto, piuttosto, con la questione dei poteri che le autorità dovranno esercitare. Il dibattito è aperto. Personalmente, ritengo che tale tematica sia estremamente delicata e complessa.

Più in generale, presidente Cardia, quale insegnamento abbiamo tratto dalla crisi? Inoltre, quali meccanismi giuridici

potrebbero essere corretti, sul piano sostanziale, per limitare quei rischi di sistema che attengono al conflitto di interessi, genericamente inteso, nel quale sono coinvolti anche gli investitori? È investitore, infatti, anche colui il quale acquista un pacchetto azionario o si rivolge a un fondo, che poi effettua investimenti in altre società (sono comparsi all'orizzonte anche gli interessi dei fondi sovrani, che in questo momento non vanno per la maggiore).

In questo momento, ciò che mi interessa maggiormente non è l'architettura del nuovo sistema di vigilanza, ma l'insegnamento che abbiamo tratto da quanto è avvenuto. Da questo punto di vista, presidente Cardia, le chiedo se la Consob, nello svolgimento della propria attività, e soprattutto alla luce degli ultimi avvenimenti, abbia potuto sperimentare l'eccessiva debolezza di talune regole in materia di *governance* dei soggetti bancari e finanziari che emettono titoli e li commercializzano, coinvolgendo in tal modo l'ultimo anello della catena, l'investitore, dal quale sicuramente non possiamo pretendere alcunché.

A mio avviso, nel dibattito europeo si avverte questa profonda differenza.

ALBERTO FLUVI. Ringrazio il presidente Cardia per l'ottima relazione, che contiene spunti molto interessanti; essa sarà sicuramente utile per il lavoro che la Commissione si appresta a svolgere all'esito di questo ciclo di audizioni.

Voglio cominciare il mio intervento proponendo una considerazione di carattere generale che ho già avuto modo di esporre nel corso dell'audizione del direttore generale della Banca d'Italia.

Ho la sensazione che, man mano che ci allontaniamo dall'epicentro della crisi finanziaria — siamo ormai a un anno dal fallimento della Lehman Brothers — sia diminuita, o stia diminuendo, la tensione verso la realizzazione di interventi comuni. Nei mesi successivi a quel 15 settembre, in effetti, si sono susseguite svariate iniziative e riunioni a livello tecnico e politico: il G7, il G20, gli interventi

concordati fra la Banca centrale europea e la Federal Reserve, la Banca d'Inghilterra e via dicendo. Più si allontanano nel tempo quegli eventi, più sembra affievolirsi l'impulso che aveva indirizzato l'azione comune verso un coordinamento riguardante sia le politiche monetarie sia gli interventi sul sistema di vigilanza.

Ebbene, come il presidente potrà confermare, l'obiettivo di queste audizioni, almeno nelle nostre intenzioni, è quello di segnalare un orientamento favorevole alla realizzazione di un maggiore coordinamento, nonché all'istituzione di un sistema di vigilanza a livello sovranazionale.

Non voglio muovere una critica all'attuale maggioranza — avrei potuto fare le stesse considerazioni anche durante la scorsa legislatura —, ma devo dire che ci saremmo presentati in condizioni migliori al tavolo europeo se avessimo proceduto, anche in Italia, a una revisione per finalità dell'architettura istituzionale delle autorità di vigilanza. Il nostro peso sarebbe stato sicuramente maggiore se, riordinando il sistema delle autorità di vigilanza e ponendo alla sua base, come appare necessario, il pilastro dell'indipendenza, avessimo rimediato per tempo all'attuale frammentazione.

Pongo quindi una domanda, forse un po' provocatoria (ma di certo non nei confronti della presidenza della Consob): presidente Cardia, qual è il rapporto fra le autorità di vigilanza e l'applicazione delle direttive europee? Da una parte, a livello europeo, si va verso un sistema di vigilanza volto a garantire stabilità finanziaria, trasparenza e tutela degli investitori; dall'altra, a livello nazionale, le direttive sono recepite in maniera assai diversificata da parte dei Parlamenti (quindi, dalla politica). Ad esempio, la direttiva OPA è stata recepita dal Parlamento italiano in un modo, dal Parlamento inglese in un altro, dal Parlamento francese e da quello tedesco in altri modi ancora (e potrei continuare).

In definitiva, il tema del rapporto fra politica e autorità di vigilanza non è

incentrato, a mio avviso, sull'invadenza della prima a scapito dell'autonomia della seconda.

Le chiedo, allora, presidente, in quale modo le future *authority*, quali che siano, pur uniformando le metodologie di vigilanza, potranno intervenire nel sistema finanziario se la legislazione, all'interno dei singoli Stati, è così diversa da un Paese all'altro.

Una seconda domanda riguarda l'architettura e si riaggancia alle considerazioni iniziali. Sono convinto che le proposte avanzate dal gruppo presieduto da Jacques de Larosière siano il massimo possibile in questo momento. Anche se, probabilmente, tutti noi che facciamo parte di questa Commissione avremmo auspicato molto di più, immagino che, alla fine di questo ciclo di audizioni, approveremo una risoluzione che sosterrà un disegno di natura analoga.

È chiaro che si pone il tema di una sorta di riequilibrio fra la vigilanza sulla stabilità e quella sulla trasparenza. Avendo riguardo all'architettura, vi saranno, da una parte, il Consiglio europeo per rischio sistemico, composto da tutti i governatori delle banche nazionali e, dall'altra, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, costituito dal comitato di pilotaggio e dalle tre agenzie (derivanti dalla trasformazione degli attuali comitati di terzo livello), nei cui organi siederanno i presidenti e i rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza interessate. Le chiedo, presidente Cardia, quale tipo di rapporto esista fra i due organismi menzionati, nonché fra le autorità europee e quelle nazionali.

Condivido *in toto* la necessità di mettere sullo stesso piano la tutela della stabilità e quella della trasparenza; tuttavia, lei sa meglio di me, presidente Cardia, avendolo ricordato anche nella relazione, che ciò presuppone la modifica del Trattato. Sono favorevole, comunque, a compiere un primo passo nella direzione giusta, senza peraltro dimenticare che è necessario perseguire l'obiettivo cui lei, presidente, faceva riferimento.

Passando ad altro argomento, il Parlamento, a partire all'incirca dall'inizio della XIV legislatura, è intervenuto a più riprese sul Testo unico della finanza, da ultimo pochi mesi fa, quando ha nuovamente modificato la disciplina dell'offerta pubblica di acquisto. È parso, a volte — il rilievo riguarda tutte le maggioranze che si sono succedute dal 2001 in poi —, che si sia intervenuti senza badare alla necessaria coerenza dei diversi interventi.

Le chiedo, quindi, presidente Cardia, se non ritenga opportuno avviare, in concomitanza con il processo di definizione del sistema di vigilanza europeo, una riflessione sul testo unico della finanza nostrano.

Infine, con riferimento alla normativa sull'OPA finalizzata a mettere al riparo da scalate ostili le nostre aziende quotate, le chiedo, presidente, se ritenga possibile — e mi sembra che si sia espresso in senso positivo in occasione dell'incontro annuale con il mercato, pochi mesi fa — tornare alla normativa precedente e, quindi, eliminare le barriere difensive che erano state erette.

FRANCESCO BARBATO. Esprimo un ringraziamento non di circostanza al presidente Cardia e alla Consob, soprattutto per gli spunti interessanti che ci ha offerto nel corso dell'odierna audizione.

Italia dei Valori si sente rincuorata nel constatare di avere svolto proprio ieri, nel corso dell'audizione del direttore di Bankitalia, considerazioni simili. A mio parere, il punto cruciale della relazione va principalmente individuato nell'auspicio che alla Commissione europea sia assegnato, nelle riunioni e nell'*iter* decisionale delle autorità di vigilanza, un ruolo di osservatore piuttosto che di attore di rilievo.

Insomma, il nostro impegno nasce da un principio fondamentale: mi sento libero se sono prigioniero delle leggi. Questa è la ragione per la quale le costituenti autorità di vigilanza devono avere il massimo di indipendenza, così come viene auspicato. In ciò la politica non deve entrare (alludo alla politica maneggiona ed invadente, a quella che vuole condizionare).

È significativo anche il riferimento, molto concreto, alla scelta delle persone e allo spirito con cui esse dovranno operare. Non è più il tempo di guardare con invidia i funzionari e il personale che gli altri Stati membri inviano alle riunioni degli organismi comunitari: tutta gente efficiente, preparata e capace, che occupa il proprio posto per effettivi meriti, per competenza e perché in grado di ben rappresentare gli interessi alla cura dei quali è stata preposta. Esattamente il contrario di ciò che molte volte si fa — ahimè! — nel nostro Paese, dove i posti di responsabilità sono assegnati a persone che più sono incapaci, più sono funzionali al « capo », meno sono dotate di intelletto, meno sono autonome, indipendenti, capaci e competenti e più facilmente si piegano ai condizionamenti esterni della politica (che, naturalmente, possono manipolare e fuorviare il percorso che i soggetti prescelti dovrebbero seguire all'interno delle istituzioni nelle quali sono chiamati ad operare).

Ecco perché difendiamo a spada tratta l'autonomia della magistratura. Ecco perché, a spada tratta, vogliamo che sia totale l'indipendenza degli organi che esercitano funzioni tecniche. Noi politici dobbiamo intervenire, quando voi tecnici ci segnalate che qualcosa è in corto circuito, che qualcosa non funziona, per approvare provvedimenti legislativi che vi aiutino a far funzionare meglio il sistema.

Non mi dilungo, anche perché vedo che la Consob consiglia, per le procedure di nomina, componenti che dovranno garantire la massima indipendenza, nonché un elevato livello di competenza e di esperienza.

Insomma, sono molti gli spunti provenienti da queste audizioni che riscuotono il nostro apprezzamento. Alcuni ce li ha offerti ieri Bankitalia. Ce ne ha forniti di consimili la Consob nell'audizione odierna e immagino che anche l'Isvap, nell'audizione che avrà luogo domani, avrà modo di portare un contributo altrettanto pregevole a questa Commissione. Ci serviranno per migliorare, per essere più utili

ai cittadini, per cercare davvero di difendere efficacemente, in definitiva, gli utenti finali dei servizi finanziari.

IVANO STRIZZOLO. Signor presidente, mi associo al ringraziamento, veramente convinto e non formale, per l'esposizione fatta dal presidente Cardia.

È evidente che la Consob rappresenta un'autorità neutrale e indipendente. In quanto tale, essa espone le proprie valutazioni in maniera appropriata e dettagliata. Nulla vieta, tuttavia, a noi che siamo attori politici, di cogliere spunti e svolgere riflessioni che inevitabilmente hanno, appunto, carattere politico.

Alla relazione — come ha ricordato anche il nostro capogruppo Fluvi — è sottesa una raccomandazione di fondo: operare affinché intervenga, a livello europeo e comunitario, un vero e serio rafforzamento dell'attività di armonizzazione delle normative e delle prassi, dal punto di vista dei meccanismi autorizzatori e di vigilanza, ma soprattutto a livello sanzionatorio.

È inoltre evidente come la sua esposizione, presidente Cardia, presupponga un rafforzamento complessivo, non soltanto sotto il profilo tecnico-giuridico, delle strutture dell'Unione europea che sono chiamate ad operare in un settore complesso e delicato. È significativa, da questo punto di vista, la sostanziale condivisione per il lavoro svolto dal gruppo presieduto da de Larosière, mediante il quale si è cercato di rimediare alle insufficienze palesate, in occasione della crisi, dalla cosiddetta procedura Lamfalussy.

Il rafforzamento del ruolo della vigilanza a livello europeo, perseguito attraverso l'istituzione delle nuove autorità, è condivisibile. Registriamo, tuttavia, come nel nostro Paese — in particolare, quando si tratta di intervenire nel delicatissimo settore dei servizi finanziari — venga spesso manifestata, negli ambienti politici, una certa insofferenza rispetto alla necessità di fare riferimento alle autorità europee e, conseguentemente, di improntare a criteri di maggiore armonizzazione la disciplina dei predetti servizi.

Le considerazioni che ho appena svolto mi inducono a porre una domanda che, se vogliamo, è banale. La introduco riproponendo una preoccupazione già espressa dal collega Fluvi, alla quale accenna anche la relazione laddove mette giustamente in evidenza il rischio che, superato il momento più drammatico della crisi, alcuni segnali di ripresa, sia pure tenui, possano determinare un affievolimento dell'impegno ad andare verso la definizione delle nuove regole di dimensione europea.

Ebbene, anche in considerazione del fatto che viene citata, giustamente, la necessità di un'integrazione del testo del Trattato, vorrei sapere se lei, presidente Cardia, giudichi idonea la tempistica che oggi viene ipotizzata per realizzare l'armonizzazione della regolamentazione in materia di vigilanza, tenendo altresì conto che — senza voler citare Obama, come spesso ci viene rimproverato — potrebbero verificarsi di nuove situazioni critiche. Chiedo, dunque, se tale tempistica sia adeguata e congrua rispetto alle nuove situazioni di difficoltà che potrebbero intaccare la trasparenza e la stabilità dei mercati finanziari.

ALESSANDRO PAGANO. La sua presenza, presidente Cardia, ci offre un'interessante occasione di confronto, nonché la possibilità concreta di aprire una finestra sui problemi reali della finanza e sul modo in cui l'*Authority* li sta materialmente gestendo.

Nutrivo alcune perplessità e, francamente, anche alcune preoccupazioni in merito al modo in cui si stava sviluppando l'azione volta a riformare il quadro europeo di vigilanza finanziaria. Dopo averla ascoltata, presidente, le mie preoccupazioni sono aumentate, né penso che lei possa fugarle. La sua autorevole relazione pone, infatti, tanti quesiti che, probabilmente, non hanno ancora trovato risposta; e se una soluzione non è stata ancora individuata al livello più elevato, si può immaginare quale possa essere il grado di serenità a un livello più basso.

Comunque, dal momento che il problema esiste, abbiamo il dovere di essere