

MF PER SALVARE L'ITALIA CLARICH: DA CAMBIARE LE NORME SULLE IMPRESE

Bertolino a pagina 14 con un articolo di Marcello Clarich a pagina 2

CLARICH (LA SAPIENZA) INTERVIENE NEL DIBATTITO PER IL RILANCIO DELLA BORSA

Un nuovo mercato per le imprese

Il dogma della protezione del risparmio si è incrinato con le regole europee del 2014. Da rivedere la cornice istituzionale in cui operano le società per renderle più attrattive per gli investitori

MF-Milano Finanza per salvare l'Italia. 1) Un grande mercato italiano dei capitali; 2) Il grande risparmio degli italiani investito in Italia; 3) Un grande sviluppo del pil che taglia anche il debito. Dopo Orsi & Tori di sabato 6 agosto, questo giornale lancia una grande campagna di sensibilizzazione sui temi legati al risparmio, alla Borsa e al rilancio dell'Italia. Dopo Antonio Patuelli (Abi), Salvatore Rossi (Tim), Gregorio De Felice (Intesa) il contributo di Marcello Clarich, ordinario di diritto amministrativo alla Sapienza Università di Roma.

DI MARCELLO CLARICH*

«La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme». Così dispone l'articolo 47 della Costituzione. Ed è bene interrogarsi di tanto in tanto su quanto essa trovi attuazione nelle leggi e nella prassi. Anzitutto, non è certo un buon segnale il fatto, sottolineato da Paolo Panerai su questo giornale lo scorso 6 agosto, che oltre il 75% dei risparmi degli italiani finisce per finanziare in ultima analisi le economie estere, piuttosto che quella italiana. Ciò non sembra conforme allo spirito dell'articolo 47. Esso infatti contiene un secondo comma secondo il quale il risparmio deve favorire la proprietà dell'abitazione, la proprietà diretta coltivatrice e, soprattutto, il «diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese».

La Costituzione postula dunque una saldatura tra la promozione del risparmio, ed è noto che le famiglie italiane sono sempre state molto più «formiche» che «cicale», e lo sviluppo dell'economia nazionale. Quest'ultimo dipende in buona parte dalla disponibilità da parte delle imprese italiane di fonti di finanziamento diretto (azioni e obbligazioni emesse dalle società) e indiretto, attraverso il canale bancario.

Dall'entrata in vigore della Costituzione nel 1948, molta acqua è passata sotto i ponti. E lo stesso articolo 47 appare obsoleto là dove richiama la proprietà diretta coltivatrice, un'esigenza molto avvertita in un'epoca nella quale il decollo industriale era ancora in gran parte di là da venire. Certo è che per molti decenni il risparmio italiano ha ricevuto una protezione assoluta ed è stato destinato principalmente al sostegno dell'economia nazionale. Ciò grazie soprattutto alla legge bancaria del 1936 che affidava alla Banca d'Italia la vigilanza sugli istituti di credito nazionali. La stabilità del sistema bancario costituiva una priorità assoluta.

Ad essa era funzionale la segmentazione del mercato tra banche con operatività a breve termine e istituti di credito speciale, dediti a finanziamenti a medio e lungo termine; tra banche pubbliche e banche private; tra istituti a dimensione nazionale – come le banche d'interesse nazionale controllate dall'Iri (Istituto per la ricostruzione industriale), Banca commerciale italiana, Credito italiano e Banco di Roma, e banche locali (casse di risparmio, banche popolari, casse rurali) dedite al sostegno delle piccole e medie imprese del territorio.

Le crisi bancarie venivano risolte senza clamore e senza perdite per i depositanti, secondo il modello di vigilanza che si reggeva sulla cosiddetta moral suasion della Banca d'Italia nei confronti dei vertici aziendali più che sull'esercizio di poteri formali. Questo modello sacrificava però il valore della concorrenza e a lungo andare creava inefficienze. L'influenza del diritto europeo ha mutato via via il contesto nel quale operano le banche, esposte a una concorrenza a livello sovranazionale. Il Testo unico bancario, approvato nel 1993, ha subito successive integrazioni fino agli anni più recenti per tener conto delle normative eu-

ropee. Le banche italiane sono sottoposte a pieno titolo alla legge antitrust e ai poteri dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, sia pur in coordinamento con la Banca d'Italia.

Ma la vera rivoluzione, a partire dal 2014, è dovuta alle regole europee in materia di vigilanza accentrata in capo alla Banca centrale europea, piuttosto che in capo ai vigilanti nazionali, e di risoluzione delle crisi bancarie. Molti risparmiatori hanno sperimentato sulla propria pelle il principio del *bail in*, secondo il quale delle perdite subite dalle banche in crisi si devono far carico anzitutto gli azionisti e i sottoscrittori di titoli subordinati. Il dogma della protezione assoluta del risparmio si è così incrinato, con molte conseguenze a cascata. Da qui per esempio la rilevanza delle nuove regole europee volte a prevenire le crisi bancarie che prevedono, per esempio, che tutte le banche, pienamente *in bonis*, debbano adottare piani di risoluzione contenenti le misure per fronteggiare eventuali crisi.

Nel contesto di una maggior esposizione delle banche alla concorrenza a livello europeo, secondo la logica del mercato unico, diventa meno scontata la saldatura, già richiamata, promossa dall'articolo 47 della Costituzione. Sarebbe però un'operazione di retroguardia assicurarla attraverso vincoli normativi, con tutta probabilità contrastanti con il principio della libera circolazione dei capitali.

Sarebbe necessario, invece, rivedere a fondo la cornice istituzionale nella quale operano le imprese italiane, in modo da



