

ASSOGESTIONI
Associazione Italiana delle Società e Enti di Gestione Mobiliare e Immobiliare

**Audizione
alla Commissione finanze
della Camera dei deputati**

gennaio 2002

Assogestioni è l'associazione delle società che svolgono attività di gestione del risparmio. L'Associazione rappresenta - presso decisori, autorità e media - l'Industria del Risparmio Gestito, che gestisce al 2001 circa un milione di miliardi di risparmi degli italiani. Con la sua attività, Assogestioni intende favorire condizioni di funzionalità e efficienza, sotto il profilo operativo e normativo, per l'attività di gestione del risparmio e per i mercati finanziari in cui essa si realizza. Assogestioni opera per promuovere la diffusione delle diverse forme di investimento e cura la tutela degli interessi collettivi degli associati, svolge attività di consulenza e assistenza tecnica, studio, informazione e divulgazione dell'attività e dei dati sul risparmio gestito.

L'emanazione, nel febbraio del 1998, del decreto legislativo n. 58, il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (noto altresì come *Legge Draghi* o come *Testo Unico della Finanza* nonché, più brevemente, come T.U.F.) costituisce una pietra miliare nello sviluppo della finanza italiana e si segnala per il suo significato innovativo, diretto alla modernizzazione e allo sviluppo dell'intero sistema italiano dell'economia e della finanza.

Con il T.U.F. si è infatti inteso fornire una regolamentazione finalmente organica di un sistema che aveva visto succedersi - a causa della sua crescita impetuosa - una serie di interventi normativi non sempre coordinati e coerenti fra loro. Con quest'opera di sistematizzazione si è voluto favorire lo sviluppo complessivo del Paese, muovendo proprio da quel settore che più di altri prometteva una rapida evoluzione ed accrescimento - quello dell'industria finanziaria - e considerando al centro di questo settore *il risparmiatore*. Quella del risparmiatore è una figura non nuova nel sistema economico italiano, ma che solo negli ultimi anni ha preso coscienza delle nuove opportunità a lui offerte dal sistema delle Società di Gestione del Risparmio (SGR) e dei fondi comuni. Le innovazioni hanno cambiato in modo radicale scelte e abitudini d'investimento dei risparmiatori.

Un'opera così complessa di rivisitazione e adeguamento del sistema non può naturalmente - per sua stessa natura - essere immune da proposte di miglioramento: varie infatti ne sono state avanzate nel corso dei tre anni di vita del Testo Unico, col progredire dell'esperienza ed il succedersi degli avvenimenti. Possiamo tuttavia parlare di un'operazione riuscita, anche per quelle innovazioni che - a causa della loro portata - maggiori preoccupazioni avrebbero potuto destare (si

pensi particolarmente alla figura di nuova introduzione della SGR - e alle nuove regole per i fondi comuni di investimento e per le SICAV).

Per questo l'indagine conoscitiva della Commissione finanze della Camera dei deputati costituisce un passo tempestivo e puntuale per riconsiderare ed eventualmente porre mano a una regolamentazione che, pur giovane, si trova ad operare in un ambiente già cambiato dall'epoca della sua emanazione ed è stata sottoposta ormai ad un numero sufficientemente ampio di *test* "in vivo".

* * *

Per citare solo uno fra questi *test*, si può menzionare quello cui è stato sottoposto il T.U.F. in occasione delle diverse offerte pubbliche di acquisto (Opa) avutesi e che hanno confermato il ruolo centrale di questo istituto giuridico per il corretto equilibrio del mercato e del sistema finanziario.

Il corretto funzionamento di questo istituto, però, passa necessariamente attraverso la presenza forte degli investitori istituzionali (che, coincidendo per lo più con i gestori del risparmio, finiscono per rappresentare gli azionisti-risparmiatori), i quali sono chiamati in queste occasioni a dimostrarsi soci e investitori autonomi, responsabili ed efficienti.

Ora, nonostante le voci critiche che si sono sollevate sull'attuale disciplina delle offerte al pubblico di acquisto - pur perfettibile in alcuni profili, come è naturale aspettarsi da qualsiasi opera umana - sembra che, nella segnalata prospettiva,

essa vada nella direzione giusta e sia stata effettivamente delineata con lo spirito di tutelare *le minoranze azionarie organizzate* - le uniche che, per mezzi e risorse, possono utilmente essere considerate degli attori di rilievo sulla scena dei mercati finanziari - incoraggiando l'espressione e l'emersione delle loro opinioni.

Naturalmente - non lo si può nascondere - realizzare in pratica un tale spirito è opera complessa e delicata, in quanto la tutela delle minoranze non deve andare a detrimento del regolare funzionamento della società (le minoranze non sono sempre virtuose e potrebbero tendere a comportamenti ostruzionistici che certamente non vanno incoraggiati). Tuttavia, la soluzione raggiunta dal T.U.F. va senz'altro nella direzione giusta, e non solo per quanto riguarda le offerte pubbliche di acquisto.

Il testo di legge in parola dà infatti visibilità alla minoranza azionaria "istituzionale" in diversi altri luoghi, basti pensare alla possibilità di convocare l'assemblea e di deliberare l'azione sociale di responsabilità, alla raccolta delle deleghe e alla creazione di associazioni di azionisti.

Si tratta di strumenti tutti utili - almeno per il loro potere deterrente e a prescindere da qualsiasi considerazione statistica sull'uso più o meno frequente - e significativi perché testimoniano quanto ormai il legislatore confidi nella maturità e nel buon uso dei soggetti cui ha consegnato tali armi.

Si tratta inoltre di strumenti che hanno un pregio che ad alcuni potrà forse sembrare secondario, ma che non è in verità da trascurare: sono infatti strumenti che riportano al centro della vita societaria l'assemblea degli azionisti, un protago-

nista che si vorrebbe da molti defunto e che invece - pur se in prospettiva diversa da quella originaria - può ancora giocare un ruolo nelle moderne società per azioni.

Se è innegabile che l'assemblea, così come ce la *racconta* il Codice civile è fuori dalla realtà attuale (come si potrebbe seriamente pensare di organizzare e gestire una riunione "vecchio stile" per una moderna *blue chip?*), ciò non significa anche che l'assemblea non possa - per una sorta di adattamento darwiniano - divenire qualcos'altro anche rispetto a quanto voluto dai suoi creatori originari. Questo "qualcos'altro" non è certamente più - se pure mai lo è stato - il luogo dove si assiste *in presa diretta* alla nascita della volontà societaria e dove tutti convergono e votano. Esso è piuttosto il luogo privilegiato per lo scambio di informazioni e per il confronto delle volontà, è il luogo dove si esterna con il *crisma* dell'ufficialità la volontà dell'ente, ma soprattutto dove è giusto che si incontri chi ha qualcosa da dire ed è portatore di interessi specifici e ben definiti.

Questo è un luogo dove il risparmio gestito non potrà che trovarsi bene e dove potrà cogliere l'occasione di assumersi le proprie responsabilità e garantirsi un'importante opportunità di maturazione.

In questo - ma lo si nota solo *en passant* - la Consob si è dimostrata alleato prezioso, ponendo al centro della regolamentazione dell'informativa societaria il concetto di "partecipazione informata", garantendo ad esempio la pubblicazione dell'ordine del giorno sulla stampa quotidiana e imponendo obblighi di comunicazione di cui i rappresentanti del risparmio gestito non possono che rallegrarsi.

Giusto per concludere il discorso sugli argomenti correlati al-

l'assemblea e passare ad altro, è il caso di riprendere - per appoggiarlo decisamente - un tema già sollevato da altri: quello dell'eliminazione dell'obbligo di deposito preventivo delle azioni in vista della riunione assembleare. Francamente, non si comprende quale senso possa avere un tale adempimento in un'epoca di azioni dematerializzate e transazioni elettroniche, se non quello di un omaggio al passato, rimasto più per inerzia che per intima convinzione. Il deposito infatti non serve più a nessuno e potrebbe facilmente essere sostituito - dal punto di vista operativo - dalla semplice esibizione del certificato rappresentativo Monte Titoli solamente prima dell'ingresso nell'aula assembleare. Inoltre - è stato correttamente osservato - il peso di una decisione dell'investitore istituzionale non si misura con i grammi del pacchetto azionario che può posare su un tavolo, ma è un *peso* diverso, fatto di appoggio e sostegno morale alla proposta in discussione, che ha influenza e pregnanza di per sé, come *placet* (o veto, se necessario) proveniente, all'esito di una riflessione attenta, da un soggetto particolarmente attrezzato e capace di valutazioni accurate.

* * *

Per garantire una stabilità nel tempo alla crescita e alla maturazione della dignità autonoma del settore del risparmio gestito, occorre però accompagnare alla pur necessaria e preziosa azione sul fronte del diritto societario "classico" - abbiamo appena visto il ruolo rivestito dall'Opa ai fini dell'emersione dell'investitore istituzionale quale soggetto attivo nel *market for corporate control* - anche un'altra azione di riforma, maggiormente incentrata sul fronte del mercato finanziario.

Tale riforma dovrà avere per esito finale l'unificazione anzitutto dei prodotti del risparmio gestito, che dovranno essere riuniti sotto un'unica regolamentazione e trattati in termini equivalenti, evitando differenze regolamentari e squilibri normativi che possano ora favorire, ora sfavorire l'uno o l'altro.

Un dato di fatto, infatti, emerge chiaramente dal comune sentire: nell'esperienza quotidiana è *risparmio* tutto quello che non viene immediatamente consumato, ma "messo da parte" (per investimento, ma anche in chiave previdenziale). Mantenere una disciplina di legge che nasconde questo elemento sostanziale in ossequio a distinzioni formali di *status* fra operatori - oltre a contraddire il senso comune - crea frammentazioni ingiustificate nel mercato e mortifica la concorrenza effettiva al suo interno.

Nella nostra visione, quindi, unico deve essere il panorama che si offre a chi decida di "*save something for the rainy days*" e dello stesso livello devono essere le garanzie e la trasparenza di trattamento: sono questi i dati sostanziali che devono prevalere su qualsiasi considerazione formale e portare sotto uno stesso tetto di disciplina prodotti finanziari, formalmente diversi fra loro ma accomunati nello scopo, quali i prodotti del *risparmio gestito* in senso proprio (quote di fondi comuni e contratti di gestione individuale), polizze assicurative (particolarmente prodotti nuovi come le *index linked*) e fondi pensione.

L'unificazione dovrà altresì riguardare i soggetti forniti di un ruolo regolamentare riguardo il risparmio gestito, per evitare quelle duplicazioni di burocrazia e di costi che incidono sui soggetti intermediari (e a volte solo su alcuni di essi) ma si ripercuotono, in ultima analisi, sui sottoscrittori.

Il fronte del mercato finanziario è naturalmente quello di interesse più specifico di Assogestioni e su questo ci si limiterà a svolgere alcune brevi considerazioni, che vogliono servire da sprone per una riflessione supplementare. Fermo restando il giudizio complessivamente positivo sul T.U.F., a livello generale è infatti avvertita fortemente l'opportunità di semplificare l'assetto regolatorio, senza naturalmente ridurre l'efficacia dei controlli sulle imprese ed il grado di tutela degli investitori.

Questa semplificazione è inoltre - sul piano sovranazionale - un passo obbligato per consentire alle nostre imprese di sfruttare al meglio le opportunità offerte dalla direttiva comunitaria - di recente approvata dal Parlamento europeo e di auspicata imminente adozione in Italia - che introdurrà, per tutti gli organismi di investimento collettivo (fondi comuni e SICAV), un sistema di licenza unica a livello dell'U.E. e sostanzialmente uguale a quello già in vigore per banche e imprese di investimento (SIM).

* * *

Il sistema attuale di vigilanza sugli intermediari finanziari è impostato secondo il modello della *vigilanza per finalità*. L'art. 5, comma 1, T.U.F. individua due tipi di fini: "la trasparenza e la correttezza dei comportamenti" e "la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati". La medesima disposizione precisa che la vigilanza sarà esercitata "avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario".

Il comma successivo distribuisce la vigilanza tra Banca d'Italia

e Consob nel rispetto di tale criterio teleologico. Alla prima spetta la vigilanza prudenziale, che riguarda “il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale”. A proposito di tale definizione, può *per incidens* qui notarsi che una maggiore precisione sarebbe auspicabile, dal momento che se per *rischio* si dovesse intendere solo quello relativo all’attivo dello stato patrimoniale, la vigilanza prudenziale sarebbe giustificata solo nei casi in cui l’intermediario assuma rischi in proprio (ad es. il negoziatore di strumenti finanziari per proprio conto o la Società di investimento a capitale variabile - SICAV). Se viceversa dovesse trattarsi di un rischio assunto per conto di terzi, invece, la stabilità del singolo intermediario risulterebbe minacciata in misura minore, perdendosi il primato della vigilanza di stabilità.

A Consob è invece attribuita, dalla stessa citata disposizione, la *vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti*. Le regole di comportamento - come è peraltro ben noto - assumono nel settore dei servizi di investimento una speciale rilevanza. Svolgere un servizio di investimento diretto per conto altrui (ma discorso analogo vale per i servizi di gestione collettiva del risparmio, come si vedrà in seguito) significa infatti compiere un’attività di particolare *qualità* sotto il profilo della correttezza e della professionalità: l’intermediario è tenuto a compiere atti che si qualificano non solo per il loro elevato contenuto professionale, ma anche e soprattutto per la loro spiccata impronta fiduciaria, la qual cosa richiede l’intima consapevolezza da parte dell’intermediario del suo ruolo di primo garante del cliente.

L’art. 6, T.U.F. fissa i contenuti della “vigilanza regolamentare”, cioè dei poteri regolamentari spettanti in concreto a Banca d’Italia e Consob secondo il modello sopra menzionato.

Alla prima vengono affidati poteri di regolamentazione prudenziale degli intermediari, aventi ad oggetto, tra l'altro, l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni, nonché - per i soli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR: fondi comuni e Società di investimento a capitale variabile - SICAV) - i criteri e divieti relativi all'attività di investimento, le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, i principi di redazione dei prospetti contabili, i metodi di calcolo del valore delle quote o azioni, i criteri di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio.

Spettano invece a Consob, tra l'altro, “le procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati”: da questa lettura, dunque, emerge chiaramente come l'organizzazione - inclusa dei controlli interni - competa a Consob per gli aspetti procedurali relativi ai servizi, mentre per il resto spetti a Banca d'Italia. Consob disciplina inoltre “il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori ...”; ma è difficile scorgere in cosa ciò possa distinguersi da quanto regolato da Banca d'Italia (ad es. nella sua opera di fissazione dei criteri relativi all'attività di investimento degli OICR). E così pure non è chiaro perché in questo quadro venga affidato a Consob il “rispetto degli obiettivi di investimento dell'Oicr” (i quali obiettivi sono contenuti nel regolamento di gestione, posto sotto il controllo di Banca d'Italia). E' infine sempre Consob a disciplinare “gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi...”; ma è difficile comprendere perché debbano attribuirsi competenze nel medesimo campo, per gli OICR, a Banca d'Italia.

La chiarezza in astratto della ripartizione di competenze tracciata dalla legge non sempre è stata, perciò, rispecchiata nella pratica e sotto molteplici profili le due autorità rischiano una penalizzante sovrapposizione in concreto. In questo modo la

legge mostra la persistenza di incertezze nella distinzione tra le sfere della *regolazione prudenziale* e della *tutela degli investitori*, incertezze che non giovano in alcun modo all'investitore e anzi gli impediscono di interagire con un sistema più fluido e maggiormente competitivo.

* * *

Problemi di interferenza simili a quelli appena segnalati non mancano neppure nella disciplina specifica della gestione collettiva del risparmio.

Infatti l'autorizzazione delle SGR spetta a Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 34 T.U.F. - quasi che, dovendo scegliere fra la prevalenza dei profili di regolazione prudenziale ovvero di quelli che riguardano la correttezza e trasparenza dei comportamenti si siano ritenuti preminenti ed assorbenti i primi.

E' stata invece artificiosamente distinta la materia della disciplina e vigilanza del regolamento dei fondi comuni d'investimento (affidata a Banca d'Italia ai sensi degli artt. 36 e 39 T.U.F.) e del prospetto informativo degli stessi (affidata a Consob ai sensi dell'art. 94 T.U.F.). Accentrando nel medesimo organo il controllo tanto sulle condizioni contrattuali (regolamento) quanto sull'informativa (prospetto), si eviterebbe la sovrapposizione che attualmente si verifica tra contenuti del regolamento e contenuti del prospetto, che finisce per far impropriamente assumere al regolamento contenuti anche informativi e al prospetto - per converso - funzioni anche negoziali.

La situazione attuale del nostro Paese risulta ancora più anomala se confrontata con gli ordinamenti europei, nostri più diretti concorrenti, i quali non presentano problemi analoghi a quelli sopra segnalati. Tanto in Francia, quanto in Germania e nel Regno Unito la vigilanza sugli OICR risulta affidata ad un unico ente, che in Francia è la COB (ovvero la Commissione degli operatori di Borsa, omologa della nostra Consob), in Germania l'Ufficio Federale di Sorveglianza delle banche e nel Regno Unito il regolatore unico del mercato (*Financial Services Authority*).

* * *

La maggiore compattezza che qui si invoca dovrebbe - per attingere risultati veramente apprezzabili - coinvolgere non solo il numero delle Autorità competenti a disciplinare il settore, ma anche le modalità organizzative e di comunicazione della propria attività di *normazione*.

Stante il nostro appoggio all'approccio delegificante adottato fortemente con il T.U.F., è tuttavia rilievo condiviso da molti, sia operatori che studiosi, che sarebbe auspicabile un maggior controllo organizzativo e procedurale interno: sentita è infatti l'esigenza di un *corpus* più organico di regole, non più diviso fra decisioni ufficiali, pareri ufficiosi (variabili, per di più, a seconda della persona concretamente interpellata) e delibere *ad hoc* e *ad personam*.

Come si vede, la nostra non è una critica alle attribuzioni - anzi, caldeggiamo proprio una concentrazione in un unico organo di attribuzioni finora divise! - ma è una critica al modo

di esercizio delle stesse, che ci piacerebbe rispondesse al principio che, se la volontà dell'ente è una, essa deve essere espressa *una volta e da una sola fonte*, al termine di un *iter* preciso e facilmente monitorabile.

Al proposito, ci è parsa di estremo interesse la previsione, contenuta nell'art. 6 della proposta di legge di riordino delle Autorità amministrative indipendenti, la quale prevede la sottoposizione al previo parere del Consiglio di Stato dei loro atti regolamentari, la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del testo finale e la raccolta annuale in fascicoli a cura dell'Autorità emanante stessa (su questa strada - si nota incidentalmente - ci si potrebbe spingere anche più in là, creando dei repertori omnicomprensivi, analitici e ragionati, delle decisioni prese, accorpate per materia indipendentemente dall'autorità emanante...): ci sembra questa una strada interessante, idonea a fornire anche questi atti - che spesso incidono in concreto quanto e più di una legge o un regolamento - di quelle stesse garanzie in favore dei soggetti incisi che corredano i provvedimenti normativi primari e secondari.

L'uniformità dei modi e della procedura di esternazione avrebbe inoltre il positivo effetto riflesso di rendere immediatamente riconoscibile lo *status* dell'atto con cui si viene a confronto, eliminando ogni incertezza sul carattere dell'obbligo imposto all'operatore, il quale oggi non è sempre sicuro se il dovere comportamentale che si deve sobbarcare nasce in forza di un atto amministrativo o dell'esercizio di una più o meno accentuata *moral suasion* (e di conseguenza non sa, trovandosi a dovere reagire contro di esso, quali siano gli strumenti giuridici a sua disposizione).

Una simile prassi, peraltro, dispiegherebbe i propri effetti be-

nefici sull'intero mercato e non andrebbe a vantaggio dei soli operatori: un atto emanato in conformità a regole precise e corredato di un parere positivo della massima autorità giudiziaria amministrativa avrebbe una forza e un'autorevolezza maggiore di quanto non accada oggi e sarebbe assai meno probabile un attacco giudiziale nei suoi confronti - anche per la mancanza di *voci contrarie dal sen fuggite* che possano fungervi da supporto.

Tale maggiore sicurezza - è appena il caso di notarlo - è di rilievo assoluto per gli OICR, i quali - come gestori per conto altrui e per ciò stessi tenuti ad una particolare responsabilità nelle loro scelte - richiedono un'efficace, uniforme e affidabile disciplina delle norme che regolano il loro operato, tanto per quanto concerne i criteri di investimento quanto per quello che riguarda le regole di tutela degli investitori in quanto risparmiatori. Da una visione unitaria non dovrebbero però essere nemmeno escluse le regole sulla composizione del portafoglio, quelle sui conflitti di interesse o sui profili organizzativi e i controlli interni, tutti aspetti che giocano un ruolo importante nell'economia complessiva del sistema.

Conclusioni

Approssimandoci alla conclusione è forse utile riassumere in pochi punti le linee di riforma della disciplina vigente a nostro avviso più urgenti:

- (i) **Unificazione di tutti i prodotti del risparmio gestito** - intesi nel senso lato sopra esposto, a comprendere tutti i prodotti finanziari con scopo di risparmio (sia a

fini di investimento che previdenziali) - sotto un unico inquadramento regolamentare e di vigilanza;

(ii) Abbandono del criterio di riparto delle competenze di vigilanza basato sulla **distinzione tra vigilanza prudenziale** (intesa, essenzialmente, come supervisione della adeguatezza patrimoniale dell'intermediario e dei controlli interni) e **regole di comportamento**, dimostrasi di non agevole attuazione e riscontro nella pratica;

(iii) Ove si dovesse ritenere non fattibile la concentrazione di entrambi i tipi di vigilanza in un unico organo, **massimo grado di coordinamento** tra i due organi di vigilanza, ad evitare extracosti per gli intermediari.

(iv) Focalizzazione della disciplina degli OICR sulla **tutela del risparmiatore** nei suoi diversi aspetti.

Giunti ormai alla fine del discorso, ci piacerebbe concludere questa ricognizione - che per essere pragmatica, si è soffermata essenzialmente sull'esistente e su dati di fatto concreti - andando forse anche al di là del ruolo che, a rigore di termini, al T.U.F. può effettivamente essere ascritto nel contesto normativo italiano. Vorremmo, in altri termini, cercare di comunicarvi un'idea più generale di quello che - da operatori a contatto quotidiano con i problemi di questo mondo - è la nostra considerazione del T.U.F..

Alle leggi non viene riconosciuto un significato simbolico, almeno non comunemente: e pur tuttavia ci sembra che questo sia proprio uno dei casi che fanno eccezione alla regola. All'inizio del discorso - ricordo - questa legge è stata definita una "pietra miliare": arrivati al termine dell'intervento, tale giu-

dizio può senz'altro essere confermato e precisato, in modo da non far prendere per vuota retorica quella che è invece un'impressione genuina.

A conferma del giudizio iniziale spero sia sufficiente quanto appena esposto, da cui dovrebbe ben emergere l'importanza della normativa in parola.

A precisazione del giudizio stesso, si può solo dire che, come ogni pietra miliare, il T.U.F. va inteso come l'indicazione di una direzione e come un segnale importante all'interno di un percorso che non deve però considerarsi concluso.

Tale percorso è quello che deve vedere il nostro sistema economico indirizzarsi verso una sempre maggiore stabilità: la contendibilità è infatti sicuramente cosa giusta, ma cercare di stabilirla allo stadio attuale di evoluzione del mercato sarebbe probabilmente illusorio: non dimentichiamo che il nostro è un mercato in cui sono ancora presenti proprietà concentrata, "scatole cinesi" e capitalizzazioni modeste in Borsa.

In questo panorama - che altri potrebbero definire *sconsolante* - a noi sembra sia piuttosto da cercarsi stabilità, intesa come certezza e prevedibilità dell'ambiente normativo. L'aver fornito questa impressione di stabilità è forse il più grande pregio "simbolico" - per non dire "morale"! - del T.U.F. e sarebbe un vero delitto mettere tutto ciò a repentaglio con uno stravolgimento fondamentalmente immotivato. Non dimentichiamo che, tutto sommato, si tratta di una normativa che ha funzionato bene, che non ci fa - per una volta - sfigurare a confronto con gli altri Paesi europei ed esteri e che comincia ad essere sentita come "propria" ed affidabile dagli operatori.

Naturalmente, stabilità non deve voler dire "cancrena" (per

usare l'efficace espressione di un valido e serio studioso che ci ha preceduto in questa serie di audizioni, il professor Marchetti). E' per questo che prima si diceva che il T.U.F. deve essere considerato un punto importante, ma in una prospettiva di ampio respiro, all'interno di un *fieri* complessivo. Solo così potrà avere un senso ed essere una norma veramente efficace, in quanto norma "viva" e non costruita in una "officina" legale, in quanto norma a cui tutti sono chiamati non solo a sottomettersi ma soprattutto a misurarsi - anche per cambiarla e migliorarla, perché no? -, in quanto norma che veramente contribuisce alla ricchezza e allo sviluppo del Paese.

Assogestioni
Segreteria Generale