

MARIO BUSSOLETTI

LA RACCOLTA DEL RISPARMIO FRA IL PUBBLICO.



1. La materia della raccolta del risparmio fra il pubblico è stata sempre tormentata, fin dai tempi della legge bancaria del 1936, e forse lo è stata financo più della materia dell'intermediazione creditizia in senso stretto.

Il "tormento" investiva sia gli studiosi di diritto civile, sia gli studiosi del diritto penale. E tuttora rimane, anche se i termini degli interrogativi che gli studiosi si pongono sono in parte, ma solamente in parte, come vedremo, mutati: in grandi linee, in passato l'interrogativo era se la raccolta di risparmio fra il pubblico fosse o meno vietata; oggi ci si domanda se, quando, e in che misura la raccolta del risparmio sia vietata, e soprattutto quando ricorra la raccolta del risparmio fra il pubblico.

Le antiche incertezze interpretative riguardavano il problema dell'esistenza o meno di un divieto di raccolta del risparmio fra il pubblico, e delle sanzioni civili e/o penali nei confronti dell'ipotetico divieto.

Mi sembra più corretto, e anche di recente la Cassazione penale ha confermato questa impostazione, concludere che l'art.96 della l. banc. non conteneva un divieto penalmente rilevante di raccolta del risparmio fra il pubblico, se non altro per la intollerabile imprecisione e oscurità che avrebbe avuto il testo di quell'articolo della legge bancaria se lo si fosse letto in quei termini.

Però concludere che non esistesse un divieto sanzionato penalmente nei confronti della raccolta del risparmio fra il pubblico non impone di concludere che la raccolta fosse *tout court* lecita. Al contrario, si deve (o meglio si doveva) pervenire alla conclusione dell'esistenza di un divieto civilistico di raccolta del risparmio fra il pubblico, soprattutto per effetto di un'interpretazione sistematica non già della legge bancaria, ma direi del complesso del nostro ordinamento, secondo una linea che Gustavo Visentini quindici anni fa aveva tracciato.

In sostanza, se noi riconduciamo a sistema tutte le ipotesi di raccolta del risparmio fra il pubblico prese in considerazione dal legislatore, possiamo constatare che sempre, anche se in maggiore o minore misura, sono previsti limiti, cautele, controlli nei confronti di queste forme di raccolta del risparmio fra il pubblico.

E allora evidentemente si impone la conclusione che se l'ordinamento contempla un ampio ventaglio di casi nei quali la raccolta è prevista ma è anche sottoposta a controlli -e tra l'altro la tipologia di questi casi

tendenzialmente esaurisce le tecniche di raccolta- non si può effettuare sostanzialmente la stessa operazione in un regime di libertà e sfuggendo ai controlli predisposti.

Nel frattempo la Banca d'Italia affrontava il problema della liceità o meno della raccolta del risparmio fra il pubblico con un approccio molto più pragmatico, sostenendo che la raccolta di risparmio di credito -ora di fondi rimborsabili- era vietata al di fuori dei casi previsti dalla legge, e che invece la raccolta del risparmio di rischio, ovvero consapevole, era non vietata, o comunque era un fenomeno irrilevante per la Banca d'Italia. Questa soluzione era probabilmente ottima *de iure condendo*, ma era inconciliabile con le norme con cui gli interpreti dovevano confrontarsi. Infatti, sia l'art.1 l. banc., sia l'art.2, ult. co., l. banc., nel momento in cui si riferiscono in generale alla raccolta del risparmio fra il pubblico, ovvero a casi particolari di raccolta del risparmio, contemplano e trattano indifferentemente raccolta di risparmio di credito e raccolta di risparmio di rischio.

L'art.1 si riferisce genericamente a raccolta del risparmio fra il pubblico sotto qualunque forma, e l'art.2, contemplando, e sottoponendo a autorizzazione, una serie di emissioni di valori mobiliari, prende in considerazione le tipologie vuoi del risparmio di credito, vuoi del risparmio di rischio. Basti pensare che sono trattate nello stesso modo le emissioni di azioni e le emissioni di obbligazioni.

Quindi la tesi della Banca d'Italia, interessantissima *de iure condendo*, non era accettabile sulla base del diritto all'epoca vigente.

In mancanza di una sanzione penale il divieto civilistico di raccolta del risparmio fra il pubblico funzionava poco; o addirittura rischiava di funzionare come un *boomerang* nei confronti dei depositanti, i quali non avevano neppure diritto ad avere la corresponsione degli interessi convenzionali derivanti da un contratto in ipotesi nullo.

Ma probabilmente, i "pasticci" combinati dal legislatore all'inizio degli anni '80 hanno fatto sì che, forse inconsapevolmente, da un sistema di raccolta del risparmio fra il pubblico vietata si passasse a un sistema di libera raccolta del risparmio fra il pubblico.

Il problema si pose nel corso dei lavori preparatori della legge sui fondi comuni di investimento. Nel corso di questi lavori preparatori si confrontarono due linee di tendenza, le quali avevano ben presente il problema: un primo orientamento sosteneva che occorresse precisare che la raccolta del risparmio fra il pubblico in genere era consentita nei soli casi previsti dalla legge; un orientamento contrario, tra l'altro capitanato dalla CONSOB (inspiegabilmente, a mio avviso), invece sosteneva che la rac-

colta del risparmio fra il pubblico potesse essere libera quando non si traducesse in una raccolta di tipo bancario. La vicenda terminò all'italiana: non si scrisse nulla.

Stranamente, si conosceva il problema ma non si volle risolverlo espressamente. Tuttavia fra le pieghe delle norme probabilmente risultavano spunti decisivi a favore della tesi della libertà della raccolta del risparmio fra il pubblico.

In particolare, l'art.11 della legge sui fondi comuni di investimento, nel momento in cui sottoponeva a controllo della Banca d'Italia le emissioni di valori mobiliari, per effetto dell'attività lobbistica delle varie categorie di emittenti veniva svuotato: infatti praticamente tutte le ipotesi legali di raccolta con emissione di valori mobiliari venivano esonerate, e quindi in buona sostanza ciò importava che il meccanismo di controllo dovesse valere sostanzialmente per forme al momento non previste dall'ordinamento.

E ancora di più il dubbio, e forse quasi la certezza di una legittimazione strisciante, si aveva con l'art.12 della legge sui fondi comuni di investimento, che introduceva nuove norme in tema di disciplina della sollecitazione del pubblico risparmio.

Molto si è discusso sull'interpretazione di questo pacchetto di norme; però sembra di poter concludere che quel famoso art.12 sostanzialmente legittimò la raccolta del pubblico risparmio, in particolare con offerta di titoli atipici o di contratti di investimento atipici.

E' inutile scendere nei dettagli, ma questa era la interpretazione prevalente, malgrado i tentativi che definirei disperati di Gustavo Visentini di contrastare questo tipo di interpretazione: alla più parte degli interpreti appariva inevitabile concludere che il modello vigente di regolamentazione della sollecitazione del pubblico risparmio implicasse la legittimazione della raccolta del pubblico risparmio.

Rimaneva però un problema di fondo: questa ipotetica novità che gli interpreti ricostruivano a fatica dai citati artt.11 e 12, era una novità che emergeva senza che fosse intervenuto un dibattito istituzionale nelle sedi competenti, diversamente da quanto la delicatezza della materia avrebbe non semplicemente suggerito, ma addirittura imposto; ma questi sono i tipici procedimenti legislativi all'italiana.

2. Solamente con la seconda direttiva in materia bancaria si è avuto il trionfo della tesi della Banca d'Italia. Infatti l'art.3 della seconda direttiva espressamente prevede che la raccolta di fondi rimborsabili, e quindi la raccolta di credito non a rischio, presso il pubblico sia consentita solo alle

banche.

La norma prosegue chiarendo che il divieto di raccolta del risparmio fra il pubblico non si applica alla raccolta effettuata da parte di uno Stato membro o di enti pubblici territoriali e non si applica nei casi espressamente previsti da una legislazione nazionale o comunitaria, ma richiamo la attenzione dei cortesi ascoltatori sul fatto che in questo caso si richiede che tali attività di raccolta siano soggette a regolamentazione e a controlli diretti a proteggere depositanti e investitori. Dovremmo quindi darci atto che nelle altre ipotesi legali di raccolta la direttiva sembra richiedere che sia disposta una vera e propria disciplina di vigilanza e di tutela dei depositanti, se non uguale a quella disposta nei confronti delle banche, almeno in parte equivalente alla medesima. Peraltro l'interpretazione corrente della norma comunitaria appare accontentarsi di blandi regimi di protezione, compresa la semplice disciplina di emissione di obbligazioni di s.p.a..

Nel frattempo, sul fronte penale si è registrata la definitiva sanzione nei confronti della fattispecie autonoma della raccolta abusiva del risparmio sganciata dall'esercizio del credito.

E trovo importante da un punto di vista sistematico -ed è l'unica incursione sul fronte del diritto penale che mi permetto di osare- che oggi la prima norma penale del T.U. sia non già quella sull'esercizio abusivo dell'attività bancaria, bensì quella sulla raccolta abusiva di risparmio fra il pubblico, che anche da un punto di vista del sistema civilistico comincia ad acquisire un ruolo non solo autonomo ma forse anche trainante, visto quanto osserverò fra breve in ordine alla nozione di attività bancaria.

Dobbiamo stabilire quindi quando la raccolta sia abusiva.

Rispetto alla nozione elementare di raccolta del risparmio dobbiamo confrontarci con due ulteriori requisiti: un primo requisito. Quello che la raccolta del risparmio sia effettuata fra il pubblico, tema su cui tornerò fra breve, che è già un tema classico fin dai tempi della legge bancaria.

Ma ricorre anche un secondo requisito, che si traduce in una vera e propria restrizione, la cui portata mi sembra sia sfuggita ai primi interpreti del T.U. bancario. Per l'intero T.U. sia ai fini civili, sia ai fini penali, l'unica raccolta rilevante è quella di fondi *rimborsabili*.

E' quindi la sola raccolta di fondi rimborsabili fra il pubblico, come si desume dall'art.11 del T.U. -e l'art.11 è espressamente richiamato dall'art.130 che si occupa delle sanzioni penali- il comportamento rilevante. In sostanza, è vietata e sanzionata penalmente la sola raccolta di fondi rimborsabili, mentre la raccolta di fondi a rischio sicuramente non è sanzionata penalmente, visto il rinvio all'art.11, e probabilmente non è vietata nemmeno dal punto di vista civilistico, visto anche quanto osservato in

precedenza a proposito della novella in tema di sollecitazione del pubblico risparmio.

Ma il riferimento della disciplina della raccolta del risparmio fra il pubblico ai soli fondi rimborsabili non esaurisce qui i propri effetti, perchè la nozione di raccolta del risparmio fra il pubblico di cui all'art.11 va presa in considerazione non ai soli fini del comparto della raccolta, bensì anche ai fini della definizione di attività bancaria ai sensi dell'art.10.

Mi preme ricordare che la definizione dell'art.11, primo comma, sulla raccolta del risparmio fra il pubblico, vale ai fini dell'intero T.U., con la conseguenza che oggi si è significativamente ristretta anche la nozione di impresa bancaria, e quindi anche la fattispecie di attività bancaria abusiva. Infatti ormai cessano di essere considerate banche alcune iniziative economiche che invece fino a ieri dovevano essere considerate come tali: precisamente iniziative, che oltre a concedere credito, si traducevano in raccolta del risparmio fra il pubblico sotto qualunque forma, come diceva la vecchia legge, e non sotto forma di depositi rimborsabili.

Un piccolo "classico" di questo tipo di iniziativa si è avuto con le società le quali svolgevano -e in parte ancora svolgono- un'attività di leasing, e smobilizzavano i crediti derivanti dai contratti di *leasing* cedendoli addirittura anche pro-quota a singoli risparmiatori. Quel tipo di smobilizzo è una raccolta di risparmio fra il pubblico, ma è una raccolta di risparmio di rischio, perchè il rischio dell'insolvenza del debitore della società di leasing cadeva e cade sul risparmiatore. Quindi non è una raccolta di fondi rimborsabili.

L'attività era di impresa bancaria fino al 31/12/93; non può più essere considerata d'impresa bancaria ai sensi del T.U..

3. Come possiamo cercare di fissare i primi paletti ai fini della definizione del concetto di "pubblico"?

E' indispensabile ricordare una importantissima deliberazione del CICR della fine del 1983, delibera del CICR assunta naturalmente su iniziativa della Banca d'Italia.

Il CICR dava atto che la raccolta del risparmio effettuata presso soci e dipendenti non dovesse essere considerata raccolta del risparmio fra il pubblico. La delibera del CICR però proseguiva statuendo che qualora la raccolta fosse stata effettuata mediante strumenti di tipo bancario (libretti di risparmio, soprattutto assegni), l'attività diventava rilevante per il CICR e chi operava in questo modo veniva considerato banca di fatto.

L'approccio di questa delibera sconta due vizi logici: il primo vizio

è rappresentato dal fatto che il CICR nel momento in cui dia atto che la raccolta presso soci e dipendenti non è fra il pubblico, perde la capacità di sindacare questo comparto economico, e quindi non è nella posizione per effettuare ulteriori distinzioni. Il secondo vizio logico è rappresentato dal fatto che anche ove si ritenesse abusivo l'uso di strumenti simil-bancari, questo porterebbe al più a dire che chi sta raccogliendo risparmio sta svolgendo un'attività abusiva, ma non che può essere considerato esercente una attività bancaria di fatto, finchè non si provi che esercita anche attività creditizia.

Naturalmente non è che la Banca d'Italia e il CICR non fossero in grado di percepire i vizi logici di questa impostazione, ma il problema era che a quell'epoca si era "in guerra", in particolare con quella banca abusiva che era la Cassa Popolare Stabiese, che gli organi di governo del credito non riuscivano in alcun modo a fermare.

Tra l'altro, si trattava di un'impresa abusiva particolarmente abile, perchè pensate che contemporaneamente la Cassa Popolare Stabiese riuscì ad avere dalla Cassazione civile e dalla Cassazione penale due pronunce esattamente contrastanti che però facevano ambedue comodo alla Cassa.

Dalla Cassazione civile la Cassa riuscì a farsi dire che gli assegni dei suoi "correntisti" erano simili agli assegni bancari in senso tecnico, e quindi godevano del trattamento agevolato sull'imposta di bollo spettante agli assegni "veri". Dalla Cassazione penale riuscì a farsi dire che gli assegni dei suoi correntisti non erano uguali agli assegni in senso tecnico, e quindi chi emetteva quegli assegni a vuoto non era responsabile del reato di emissione di assegni senza provvista.

L'idea del CICR quindi era sbagliata, anche se giustificata dalle esigenze "belliche" del momento.

In realtà, come già qualche relatore che mi ha preceduto ha cominciato a illustrare, la questione va impostata non censurando gli strumenti di cui un operatore si avvalga, ma valorizzando il profilo dell'elusione o della frode alla legge. E' stata già citata la decisione di Cassazione Sezioni Unite del 1988, che ha ritenuto che la figura del pubblico ricorra non solo nei casi di raccolta entro una cerchia indefinita, ma anche nei casi in cui, malgrado la definitezza della cerchia degli oblati, questa cerchia sia di rilevante vastità ed estensione, o potenzialmente suscettibile di vasta dilatazione.

Anche il criterio da ultimo proposto si espone alla insuperabile critica di estrema vaghezza e genericità, critica già formulata dall'ASSONIME. La proposta però andava non scartata, ma semplicemente meglio formulata.

In particolare, andava valorizzato un altro dato: che certe operazioni malgrado l'apparenza di una definitezza della cerchia di persone coinvolte dal-



la raccolta, in realtà esprimevano una sostanziale raccolta del risparmio fra il pubblico perchè era invertito il rapporto fra condizione preliminare per l'accesso alla dazione di denaro e operazione di finanziamento. In buona sostanza, essendo e restando acquisito che la raccolta fra il pubblico non ricorre se effettuata nei confronti di classi preselezionate di risparmiatori, occorreva altresì precisare che se chiunque è in grado senza particolare difficoltà di entrare a far parte di una classe preselezionata, allo scopo esclusivo di prestare denaro, la raccolta è raccolta di risparmio fra il pubblico.

La Cassazione aderì prontamente anche a questa prospettazione, che a mio avviso in termini giuridici è la più corretta, ma purtroppo il Giudice amministrativo diede torto agli organi della vigilanza bancaria perchè ritenne non sufficientemente provato l'intento elusivo.

4. Vediamo adesso la struttura dell'intervento del Testo Unico in tema di raccolta del risparmio fra il pubblico.

La raccolta fra il pubblico è vietata ai soggetti diversi dalle banche (art.11 co.2). Questo è il pomposo esordio. Però sono contemplate numerosissime eccezioni al divieto, che sono contenute nell'art.11 co.4.

In più, nella maggior parte dei casi autorizzati di raccolta del risparmio fra il pubblico, è comunque vietata la raccolta a vista e quella collegata all'emissione e gestione di mezzi di pagamento (art.11 co.5). Il CICR stabilisce quando la raccolta effettuata fra soci, dipendenti e all'interno dei gruppi è o non è fra il pubblico. La violazione dell'art.11 è reato (art.130).

Mi limiterò alle considerazioni più urgenti e -spero- stimolanti.

Intanto la norma ben si guarda dal chiarire cosa voglia dire "fra il pubblico". Per contro la norma chiarisce che la raccolta fra soci, dipendenti e imprese del gruppo non è più, come una volta, *iuris et de iure*, non "fra il pubblico".

Però la norma, dopo aver esordito questa giusta e doverosa precisazione, non fornisce un criterio utile per tracciare la linea di demarcazione fra i due ambiti, e delega la risoluzione di questo problema al CICR, peraltro senza predisporre principi e criteri che dovrebbero presiedere alla normazione secondaria del CICR.

Quindi dobbiamo cercare noi di capire qual è l'approccio delegato al CICR.

Due potrebbero essere gli approcci: si potrebbe dire che il legislatore ha delegato al CICR il compito di individuare i casi nei quali ricorre la frode, fermo restando che quel tipo di raccolta non è fra il pubblico.

Oppure, come sembrerebbe desumersi dal tenore letterale delle norme, sembrerebbe che al CICR sia dato l'incarico di individuare le eccezioni a un divieto generale di raccolta fra soci, dipendenti e società facenti parte del medesimo gruppo.

Malgrado questa seconda interpretazione sia quella più vicina al tenore letterale della norma, la prima interpretazione è a mio avviso l'unica praticabile. Fra l'altro va precisato che la legge di delega n°142 del 1992, quella che conteneva i principi e i criteri direttivi per la redazione del T.U., non enuncia alcuna volontà di sovvertire il principio, per l'innanzi pacifico, che la raccolta del risparmio presso classi preselezionate -davvero preselezionate- sia raccolta non fra il pubblico.

In buona sostanza la norma non va letta in senso negativo -la raccolta fra i soci è vietata tranne che nei casi autorizzati dal CICR- ma va letta in senso positivo: fermo restando che la raccolta presso i privati è consentita, il CICR in determinati ambiti, che possono considerarsi sospetti, individua quando la raccolta sia solo formalmente privata e sostanzialmente fra il pubblico.

Segnalo del resto che l'art.106, co.4, lettera a) del T.U., in tema di credito al consumo delle società ai propri soci, predica che il credito concesso ai propri soci è fra il pubblico, ma con una formula tale che sembra essere l'eccezione a una contraria scelta legislativa generale.

Che l'interpretazione più liberale debba essere preferita, è confermato anche dagli altri casi di raccolta i quali sono in ipotesi sospetti, quelli di raccolta fra dipendenti e all'interno dei gruppi: se si accettasse l'interpretazione che qui critico, in attesa di un eventuale esonero del CICR, in tema di dipendenti per esempio, dovrebbe ritenersi vietato anche un semplice prestito infragruppo oppure un prestito erogato al datore di lavoro dal suo unico dipendente.

Per contro, l'interpretazione che qui propongo accentua le perplessità formulate dai colleghi penalisti, mentre l'interpretazione che critico sarebbe quella che dal punto di vista del diritto penale "tiene" meglio: infatti se muoviamo dalla premessa che è tutto vietato -e sanzionato penalmente- salvi gli esoneri del CICR, forse non si pone il problema dell'indeterminatezza della fattispecie penale e della violazione della riserva di legge, che invece probabilmente si pone se si sostiene il contrario, e che cioè stabilirà il CICR quando ricorre la frode alla legge. Però francamente non mi sembra il caso, per ragioni di coerenza penale, di sacrificare un'interpretazione che dal punto di vista del sistema civile è senz'altro a mio avviso preferibile.

Devo anche aggiungere che l'impostazione che io preferisco non è

smentita dal CICR, o almeno non è smentita *in toto*, alla stregua della posizione assunta dal CICR, con una deliberazione del 3 marzo 1994 sulla raccolta infragruppo e sulla raccolta fra i soci.

A proposito dei prestiti infragruppo il CICR dispone che non si considerano mai raccolta del risparmio fra il pubblico. Ecco che allora viene smentita -per la verità solo temporaneamente, perchè il CICR potrebbe sempre cambiare idea- la premessa da cui partivamo, che tutto era vietato ad eccezione delle ipotesi fatte salve dal CICR, perchè il CICR salva per intero una delle tre categorie di operazioni sospette.

La delibera, per contro, sembra scegliere l'approccio opposto quando si occupa della raccolta fra i soci, in quanto considera che la raccolta presso i soci "sia non fra il pubblico" solamente se ottempera a precise condizioni. Per le società speculative i soci, perchè possano prestare denaro, devono avere una partecipazione pari ad almeno il 2% del capitale e devono essere iscritti nel libro dei soci da almeno tre mesi; in aggiunta, lo statuto deve espressamente prevedere la raccolta di risparmio fra i soci.

A mio avviso però questi rigidissimi paletti fissati dal CICR possono servire a concludere che se ricorrono le tre condizioni richieste dal CICR sussiste una presunzione assoluta di raccolta non fra il pubblico. Ma guai a ritenere il contrario, e cioè che se non ricorra la somma dei tre requisiti la raccolta si deve considerare fra il pubblico. Pensiamo a casi nei quali è evidente che non ricorra raccolta fra il pubblico e che pure non soddisfano i requisiti di esonero contemplati dal CICR. Pensiamo a finanziamenti fatti a una società che ha due soci i quali hanno ciascuno il 50% del capitale sociale ma sono iscritti nel libro soci da due mesi anzichè da tre mesi e un giorno.

Come potremmo sostenere che in questo caso ricorra una raccolta di risparmio fra il pubblico?

In questa materia occorre anche considerare un atteggiamento di generosità della delibera del CICR nei confronti della raccolta fatta fra soci di cooperative, in quanto le soglie di cui Vi ho parlato vengono drasticamente ridimensionate. Al contrario, la delibera del CICR è del tutto intransigente nei confronti delle cooperative di credito, perchè nei confronti delle cooperative che esercitano il credito e in genere attività finanziarie è disposto il divieto assoluto di raccogliere risparmio fra i propri soci. Questi fenomeni cooperativi sono oggi sul baratro del reato, essendo divenuta efficace la sanzione penale dopo che la Banca d'Italia ha emanato le istruzioni applicative della delibera del CICR.

Ragionevole è per contro la decisione del legislatore secondario di vietare, nei casi di raccolta di risparmio fra il pubblico consentiti, strumenti di

raccolta troppo simili ai mezzi di pagamento: in tal caso infatti si vuole evitare l'impiego di strumenti troppo simili alla moneta bancaria, che si sovrapporrebbero alla funzione monetaria che spetta esclusivamente alle banche.

5. Mi avvio alla conclusione svolgendo pochi e sintetici commenti sulle forme non bancarie di raccolta del risparmio autorizzate dall'art.11 co.4 del T.U..

Ricordo che se si aderisce alla tesi che la direttiva autorizzava le eccezioni al divieto generalizzato a condizione che la tutela dei risparmiatori fosse equivalente a quella bancaria, questa situazione non ricorre nei casi di raccolta obbligazionaria delle società per azioni e delle società in accomandita per azioni, casi che pure sono espressamente esonerati dal nostro legislatore. Probabilmente questo effetto discende dall'ossequio alla tradizione, dal momento che la raccolta obbligazionaria esiste da prima della prima legge bancaria.

Ancora, la prescrizione della direttiva non vale per il caso di raccolta effettuata ai sensi della lettera *f*) dell'art.11 co.4. La lettera *f*) dell'art.11 co.4 prevede l'esonero per gli enti, e quindi non necessariamente società, sottoposti a forme di vigilanza prudenziale che svolgono attività assicurativa o finanziaria per la raccolta ad essi specificamente consentita da disposizioni di legge.

Dal punto di vista formale il tenore della lettera *f*) sembra essere in linea con la direttiva, ma dal punto di vista delle conseguenze effettive che questo esonero porta non ricorre il precetto della direttiva. Pensiamo per esempio che fra i pochi enti che sono autorizzati alla raccolta ai sensi della lettera *f*) vi sono le società esercenti o finanziatrici da vendita a rate di autoveicoli, ai sensi della legge sul Pubblico Registro Automobilistico. Queste società sono sottoposte a una blandissima vigilanza del Ministro del tesoro che, non può essere equivalente a quella disposta nei confronti delle banche; se vogliamo, a proposito di queste società la situazione è ancora più singolare, in quanto l'attività che esse svolgono è di vera e propria intermediazione creditizia poichè raccolgono risparmio e concedono credito agli acquirenti di autoveicoli. Al contrario, l'esonero si giustificerebbe se per questi enti fosse in vigore una normativa di stabilità equivalente a quella prevista dalle banche, mentre va osservato che l'unico precetto di stabilità previsto per queste società è quello del divieto di raccolta in misura superiore al credito concesso agli acquirenti di autoveicoli.

E' importante ricordare che comunque è fortemente incentivata la rac-

colta delle imprese non bancarie: sia la raccolta diretta delle imprese, purchè le imprese siano quotate in un mercato regolamentato, sia la raccolta indiretta, purchè la raccolta sia effettuata "tramite" gli enti finanziari di cui alla lettera e).

Su questo fronte la delibera del CICR è stata molto generosa, perchè ha autorizzato le società non quotate a raccogliere con obbligazioni o con strumenti di raccolta diversi anche oltre il limite del capitale sociale, purchè metà dell'indebitamento sia garantito con polizze di tipo bancario o assicurativo.

Dal punto di vista sistematico è più significativa -e criticabile- l'autorizzazione alla raccolta consentita alle imprese quotate nei mercati borsistici. Si è ritenuto che le imprese quotate meritassero di poter effettuare la raccolta oltre i limiti del codice civile perchè sono sottoposte al controllo della CONSOB. Ma la vigilanza della CONSOB, che come Voi sapete, è vigilanza disposta ai fini della verità e completezza della informazione del pubblico dei risparmiatori e della comunità degli affari, nulla ha a che vedere con la vigilanza della Banca d'Italia, che mira a proteggere la stabilità dell'intermediario finanziario.

Il giudizio conclusivo sulla disciplina, indipendentemente dalle singole critiche che posso aver svolto alle singole disposizioni, fa emergere chiaramente un preciso intento del legislatore di non vietare la raccolta non bancaria del risparmio fra il pubblico, malgrado il formale ossequio prestato al precetto della direttiva. In realtà la raccolta del risparmio fra il pubblico è consentita in misura non trascurabile a imprese che diano margini di affidabilità sufficienti e neanche troppo rigorosi.

In fin dei conti il T.U., consentendo l'accesso diretto alla raccolta a numerose imprese non bancarie, ha in sostanza pilotato una sorta di disintermediazione controllata.