

SI 139B - MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE PROF. DOMENICO SINISCALCO-INCARICHI NELLA SOCIETÀ MORGAN STANLEY INTERNATIONAL

Provvedimento n. 16131

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 24 ottobre 2006;

SENTITO il Relatore Antonio Catricalà;

VISTA la legge 20 luglio 2004, n. 215;

VISTO il Regolamento concernente 'Criteri di accertamento e procedure istruttorie relativi all'applicazione della legge 20 luglio 2004, n. 215, recante norme in materia di risoluzione dei conflitti di interessi', adottato con delibera del 16 novembre 2004 (di seguito Regolamento);

VISTO l'articolo 2, comma 4, della legge 20 luglio 2004, n. 215, secondo cui l'incompatibilità prevista dalle disposizioni di cui alle lettere *b)*, *c)* e *d)* del comma 1, del medesimo articolo perdura per dodici mesi dal termine della carica di governo nei confronti di enti di diritto pubblico, anche economici, nonché di società aventi fini di lucro che operino prevalentemente in settori connessi con la carica ricoperta;

VISTI gli incarichi di vice presidente e *managing director* della società *Morgan Stanley International Limited*, assunti in data 24 aprile 2006 dal prof. Domenico Siniscalco, Ministro dell'economia e delle finanze dei Governi Berlusconi II e III;

CONSIDERATO che i predetti incarichi sono stati assunti prima che fossero trascorsi dodici mesi dalla cessazione della carica di governo, avvenuta il 22 settembre 2005 con l'accettazione delle dimissioni del prof. Domenico Siniscalco da parte del Presidente della Repubblica;

VISTA la propria delibera del 21 giugno 2006, con la quale l'Autorità ha disposto l'avvio del procedimento ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 215/2004 e dell'articolo 8 del Regolamento, nei confronti del prof. Domenico Siniscalco, per presunta violazione dell'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004;

CONSIDERATI gli elementi informativi forniti dall'interessato con lettere pervenute in data 14 e 23 agosto 2006;

CONSIDERATE le ulteriori informazioni contenute nelle memorie prodotte dall'interessato e pervenute in data 7 e 12 settembre 2006;

CONSIDERATI gli ulteriori elementi acquisiti nel corso dell'audizione del prof. Siniscalco tenutasi presso la sede dell'Autorità in data 21 settembre 2006;

VISTE le proprie delibere del 14 settembre 2006 e del 27 settembre 2006, con le quali l'Autorità ha prorogato dapprima al 29 settembre 2006, poi al 27 ottobre 2006 il termine di conclusione del procedimento, originariamente fissato al 15 settembre 2006;

VISTA la lettera inviata al prof. Siniscalco in data 2 ottobre 2006, a mezzo della quale si comunicava, ai sensi dell'articolo 14 comma 3 del Regolamento, la fissazione al 20 ottobre 2006 del nuovo termine infraprocedimentale di conclusione della fase istruttoria;

CONSIDERATE le ulteriori informazioni trasmesse dall'interessato e pervenute in data 26 settembre, 13 ottobre e 19 ottobre, nonché la memoria conclusiva pervenuta in data 19 ottobre 2006;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. PREMessa

1. In data 24 aprile 2006 il prof. Domenico Siniscalco è stato nominato vice presidente e *managing director* della società *Morgan Stanley International Limited*. Non essendo trascorsi ancora dodici mesi dalla cessazione della carica di Ministro dell'economia e delle finanze, l'Autorità, in data 10 maggio 2006, ha invitato l'interessato a fornire ulteriori elementi informativi al fine di valutare l'eventuale incompatibilità degli incarichi assunti in relazione all'articolo 2, comma 4 della legge n. 215/2004, a tenore del quale *'l'incompatibilità prevista dalle disposizioni di cui alle lettere b), c) e d) del comma 1, perdura per dodici mesi dal termine della carica di governo nei confronti di enti di diritto pubblico, anche economici, nonché di società aventi fini di lucro che operino prevalentemente in settori connessi con la carica ricoperta'*.

2. Nei chiarimenti forniti all'Autorità in data 29 maggio 2006, il prof. Siniscalco ha confermato che l'incarico è stato assunto presso la società londinese *Morgan Stanley International Limited* e concerne lo sviluppo delle relazioni di *Morgan Stanley* con i propri clienti europei e nei mercati emergenti. Tuttavia, al fine di evitare possibili violazioni della legge n. 215/2004, il relativo contratto di lavoro prevede una clausola espressa che esclude la possibilità di trattare con clienti italiani, anche privati, fino alla fine del mese di ottobre 2006.

3. Le informazioni rese nella fase degli accertamenti preliminari hanno chiarito, inoltre, che le attività principali del gruppo *Morgan Stanley* riguardano l'offerta di servizi finanziari nelle seguenti aree: *global securities*, *global asset management* e *discover credit card*. Le attività italiane di *Morgan Stanley* sono riconducibili (direttamente e indirettamente) alla società *Morgan Stanley International Limited*, che si occupa delle attività internazionali del gruppo, mentre la società capogruppo *Morgan Stanley*, con sede negli Stati Uniti, opera esclusivamente all'interno del mercato USA. *Morgan Stanley International Limited* è presente in Italia con la sua filiale di Milano (*Milan Branch*).

4. Sulla base delle informazioni pervenute l'Autorità, in data 21 giugno 2006, ha deliberato l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 215/2004 e dell'articolo 8 del Regolamento, per presunta violazione dell'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004.

II. ACCERTAMENTI ISTRUTTORI

1) La documentazione e le informazioni pervenute

5. L'istruttoria condotta dall'Autorità ha permesso di acquisire le informazioni necessarie a ricostruire le attività e i principali dati economici del gruppo *Morgan Stanley*. L'interessato ha fornito indicazioni specifiche concernenti le diverse tipologie di attività esercitate, il peso rivestito da ciascuna di esse rispetto al complesso delle attività svolte e i settori economici connessi con le funzioni del Ministero dell'economia e delle finanze (d'ora in avanti anche MEF).

6. In particolare, ha chiarito che il gruppo *Morgan Stanley* opera, a livello mondiale, nel settore dei 'servizi finanziari' con un fatturato, nell'anno 2005, pari a 26779 milioni di dollari Usa e con un utile al lordo delle imposte di 7361 milioni. Le attività svolte dal gruppo, direttamente e attraverso le proprie sussidiarie e partecipate, sono distinte in quattro grandi aree di business:

- i) *institutional securities* (attività istituzionale su titoli);
- ii) *retail brokerage* (attività al dettaglio di acquisto e vendita titoli per conto terzi);
- iii) *asset management* (gestione di attivi, incluso il *private equity*);
- iv) *discover credit card* (carte di credito) non operante nell'area Euro.

7. Tale suddivisione risulta coerente con il bilancio consolidato del gruppo e con il 'Form10K' (documento trasmesso annualmente da *Morgan Stanley* alla SEC) dai quali risulta che l'area *institutional securities* raccoglie i maggiori ricavi del gruppo ([55-70%]¹ del fatturato complessivo) e, al proprio interno, si articola nei seguenti segmenti: *investment banking*; *sales, trading, financing and market-making activities*; *other activities*. Le informazioni contenute nel bilancio consolidato e nel Form 10k, completate da informazioni trasmesse in forma riservata, consentono di quantificare l'importanza di ciascun segmento e di descriverne la natura.

8. Le attività realizzate sul territorio italiano per clienti italiani o stranieri sono fatturate dall'ufficio di Milano e producono ricavi pari a [omissis] milioni di euro lordi (e [omissis] milioni di utili).

9. Oltre all'ufficio di Milano operano in Italia la società *Morgan Stanley Properties Corso Venezia Srl*, e la società *Morgan Stanley SGR SPA* che ha come oggetto la prestazione di servizi di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi di tipo speculativo (*hedge funds*). Quest'ultima società è controllata da *Morgan Stanley International Holdings Inc.* I suoi ricavi nel 2005 sono pari a [omissis] milioni di euro. L'utile di esercizio è pari a [omissis] euro, in quanto la società si limita a collocare un unico prodotto statunitense.

2) Le argomentazioni della Parte

10. In via preliminare, la Parte rileva che la disposizione concernente l'incompatibilità post-carica nelle società private è posta a tutela della concorrenza, essendo volta ad evitare distorsioni nel mercato che possano essere determinate da incarichi assunti da ex membri del governo a breve distanza di tempo dalla funzione governativa. Ciò avrebbe una conseguenza essenziale e decisiva, ovvero la sicura esclusione della applicabilità della norma a casi di incarichi attribuiti da società estere e da svolgersi all'estero.

11. Per quanto concerne gli elementi che caratterizzano la fattispecie, ovvero la 'prevalenza' dell'attività della società in 'settori connessi' con la carica ricoperta, occorre in primo luogo accertare, ad avviso della Parte, quali siano i settori nei quali la Società svolge prevalentemente la propria attività e successivamente verificare se gli stessi siano connessi con la carica ricoperta.

12. La Parte osserva che a livello globale, MS è una *security house* attiva innanzitutto nell'acquisto e vendita di titoli variamente assemblati in prodotti specifici per motivi di gestione del rischio. Quando l'attività di gestione del rischio è svolta da fondi esterni rispetto alla società, MS opera come *prime broker*, cioè effettua direttamente gli acquisti sul mercato da controparti per conto di questi clienti, che poi assemblano gli attivi in base a loro scelte di portafoglio. Tali attività sono variamente registrate nel settore del *sales* o del *prime brokerage*. Quando invece i privati (istituzioni o investitori individuali) affidano a MS l'intera gestione fiduciaria di portafoglio, come nel caso di trusts, fondazioni, ecc., MS opera come *asset manager*. *Sales e trading, brokerage* e *asset management* costituiscono la più gran parte dei ricavi e operano su un'identica piattaforma tecnologica, di *trading* e di gestione del rischio. Questi rappresentano i settori prevalenti e il cuore strategico delle attività di MS e non hanno connessioni con i governi, in quanto essi non

¹ [Nella presente versione alcuni dati sono omissi in quanto si sono ritenuti sussistenti elementi di riservatezza o di segretezza delle informazioni.]

sono clienti e i prodotti si vendono o si scambiano sui mercati globali non regolamentati o influenzabili dall'Italia o dai Ministeri dell'economia.

13. Oltre a queste attività, MS opera nell'area "carte di credito", tipico settore al dettaglio e non connesso (anche perché la relativa attività non è svolta in Italia né nell'area dell'Euro) e nell'*investment banking*, rientrante nell'area *institutional securities*.

14. L'*investment banking* consta di tre sottosettori: i) *advisory* o consulenza finanziaria; ii) sottoscrizione (*underwriting*) di azioni, generalmente nel caso di privatizzazione o quotazione; iii) sottoscrizione di obbligazioni nel caso di emissioni sindacate. Tali attività sono potenzialmente connesse con il MEF (o con altri governi) per le operazioni di privatizzazione, di aumento di capitale delle partecipate, di emissioni sindacate, di cessione di *asset*.

15. L'*investment banking* presenta connessioni con le competenze che il Ministero è chiamato ad esercitare ai sensi del d.lgs. n. 300/1999 in materia di '*copertura del fabbisogno finanziario e di gestione del debito pubblico*', di '*valorizzazione dell'attivo e del patrimonio dello Stato*' e di '*alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato*' (articolo 24, lett. a)². In nessun caso, tuttavia, tali attività potrebbero essere considerate prevalenti, né nel bilancio di *Morgan Stanley*, né per converso nel bilancio del Ministero dell'economia e delle finanze, sia sul piano effettivo, sia sul piano potenziale.

16. Pertanto, ad avviso della Parte, se si sovrappongono i settori nei quali opera prevalentemente MS (da un punto di vista economico e strategico) con le competenze del MEF, il gruppo risulta operare prevalentemente in settori non connessi, e non influenzabili da atti del Ministero. I settori connessi (l'*investment banking*, e soprattutto al suo interno la sottoscrizione di azioni e obbligazioni) non sarebbero, infatti, quelli in cui MS opera in prevalenza né dal punto di vista dei ricavi né dal punto di vista della strategia.

17. Inoltre, anche considerando le altre competenze di cui il Ministero è titolare ai sensi del d.lgs n. 300/99, la maggior parte delle attività svolte dal MEF non risulta in alcun modo connessa con le attività di una banca o di una società di servizi finanziari. E' questo il caso delle '*politiche di bilancio*' (articolo 24, lett. b), delle '*politiche di coesione territoriale*' (articolo 24, lett. c), delle '*politiche fiscali e tributarie*' (articolo 24, lett. d), dei '*servizi del personale*' (articolo 24, lett. e).

18. Peraltro, prescindendo dagli specifici rapporti giuridici intercorsi e guardando all'intero mercato rappresentato dal Ministero italiano per gli operatori finanziari internazionali, la Parte sostiene che una stima di tutti i servizi richiesti dal Ministero agli operatori finanziari internazionali mostra che tali servizi non potrebbero comunque rappresentare una parte prevalente nelle attività svolte da MS. '*Tali ordini di grandezza, invero infinitesimi, non mutano di molto se si prende in esame la sola società Morgan Stanley International Limited che rappresenta le attività non-USA del gruppo... (i ricavi del MEF passano infatti da [0-5] per mille dei ricavi di MS a [0-5] per mille dei ricavi di MS International)*'.

19. Analoghe conclusioni sull'assenza di connessione e prevalenza si raggiungono, ad avviso della Parte, 'considerando il mercato di riferimento di Morgan Stanley (non certo l'Italia) e le possibili connessioni via regolamentazione e supervisione'. La normativa comunitaria demanda infatti la funzione di regolamentazione del settore ad appositi comitati, i comitati Lamfalussy, che hanno attratto integralmente la normativa di livello secondario. Rispetto a tali comitati, i Ministeri si limitano a proporre i membri, la cui nomina avviene in sede Ecofin. In ambito nazionale, la vigilanza del MEF è definita in via residuale rispetto alle funzioni della Banca d'Italia e delle altre autorità indipendenti. In particolare, il Comitato interministeriale per il credito e risparmio, attraverso cui il MEF esercita le proprie funzioni, assume le proprie decisioni su proposta della Banca d'Italia, che provvede a concordare con il MEF anche l'ordine del giorno delle riunioni. Infine, 'in base alla legge americana e alla direttiva europea n. 87 del 2002, ogni gruppo globale con sede negli Stati Uniti è regolamentato e vigilato dalle Autorità Usa se dimostra che ha adottato criteri equivalenti a quelli della regolamentazione europea. Nel 2005, l'FSA inglese, seguita dagli altri regolatori nazionali europei, ha dichiarato soddisfatto questo requisito delegando alla SEC tutta la regolamentazione del gruppo'. In definitiva, quindi, le attività di Morgan Stanley non 'appaiono prevalentemente o in parte sostanziale regolate o regolabili dall'Italia'.

20. Infine, per quanto concerne l'attività svolta dal gruppo MS in Italia nel 2005, i dati forniti dalla Parte indicano che la parte prevalente di tali attività si concentra nell'area dell'intermediazione mobiliare che (includendovi anche i fondi immobiliari) copre la più gran parte di ricavi. La dimensione totale delle attività italiane ([*omissis*] milioni di ricavi lordi, [*omissis*] milioni di utili) peraltro, renderebbe difficile ipotizzare anche in astratto atti ministeriali idonei ad avere incidenza sull'attività del gruppo.

21. In definitiva, secondo la ricostruzione fornita, *Morgan Stanley* (come le principali banche di investimento) opera principalmente con il settore privato e sul mercato; esistono alcune attività che il gruppo *Morgan Stanley* svolge per i governi e per il Ministero dell'economia italiano, ma i requisiti di prevalenza non sarebbero soddisfatti. Sul piano effettivo come su quello potenziale, infatti, il peso di queste attività sarebbe minimo.

² [In particolare, ad avviso della Parte, occorre considerare per ciò che riguarda le 'operazioni di copertura del fabbisogno e la gestione del debito pubblico, che il MEF non dispone di 'un'agenzia del debito pubblico', e che molte di queste funzioni sono invece delegate alla Banca d'Italia. Prima fra tutte la gestione delle aste del debito pubblico che rappresentano il mercato primario, a meno di alcune limitatissime eccezioni quando i titoli vengono venduti direttamente a intermediari attraverso le c.d. emissioni sindacate. Con riferimento alle operazioni di valorizzazione dell'attivo (immobili e crediti principalmente via cartolarizzazioni) e la dismissione di azioni (privatizzazioni), il Ministero si avvale generalmente di banche sottoscrittrici, la scelta delle quali è condotta sempre con l'assistenza di un advisor esterno e da comitati di selezione, in base alle credenziali e ai criteri di rotazione. In base alla legge Bassanini, osserva la Parte, tutti questi aspetti gestionali sono compiti amministrativi degli uffici e non rientrano nelle competenze di indirizzo del Ministro.]

III. VALUTAZIONI

1) Valutazioni di carattere generale

22. La compatibilità degli incarichi ricoperti dal prof. Siniscalco deve essere valutata alla luce dell'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004, a tenore del quale le incompatibilità di cui alle lettere b), c) e d) del comma 1 perdurano per dodici mesi dal termine della carica di governo nei confronti di *'enti di diritto pubblico, anche economici, nonché di società aventi fini di lucro che operino prevalentemente in settori connessi con la carica ricoperta'*. La disposizione introduce un elemento di discontinuità nei rapporti tra gli ex titolari di carica e gli enti o le società interessati dall'azione governativa, con il fine di salvaguardare l'imparzialità dell'azione pubblica. Tale principio informa l'intero sistema delle incompatibilità previsto dalla legge n. 215/2004.

23. In tal senso, l'indagine dell'Autorità è finalizzata ad accertare quali siano i settori economici nei quali la società opera in via prevalente e se sussistano, per tali attività, profili di connessione con le funzioni e le competenze istituzionali del titolare di carica. Il primo profilo (accertamento sulla prevalenza) va condotto in concreto individuando, nell'ambito dei settori interessati dalle attività societarie, quelli di preminente interesse economico e strategico. La connessione, invece, va accertata in astratto, valutando *ex ante* se le funzioni istituzionali del titolare di carica possano coinvolgere quegli stessi settori dove la società opera in via prevalente.

24. Con particolare riguardo alla ricostruzione prospettata dall'interessato, va precisato che il divieto previsto dalla legge è volto ad escludere in radice anche la mera eventualità che l'esercizio delle attribuzioni inerenti la carica di governo possa essere influenzato o distorto dall'interesse del titolare a preconstituirsì benefici futuri, ad esempio in termini di incarichi successivi alla cessazione dalla carica governativa. Pertanto, la connessione può essere riscontrata anche in assenza di concreti rapporti giuridici ed economici direttamente intercorsi tra la società e il Dicastero presso il quale titolare di carica ha svolto la propria attività.

25. Ciò che rileva, dunque, non è tanto l'accertamento del risultato economico (eventualmente ottenuto in relazione ai rapporti intercorsi), quanto piuttosto la semplice possibilità che l'attività governativa sia in grado di esercitare un'influenza su quella societaria. In tale prospettiva, non è quindi necessario dimostrare che l'evento distorsivo si sia effettivamente verificato, poiché il meccanismo preventivo previsto dall'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004, richiede esclusivamente che il titolare di carica si sia trovato nella possibilità di influenzare le attività dell'ente, in ragione della connessione fra le sue funzioni e i settori di attività (prevalente) dell'ente stesso. Per tale ragione, non è dirimente la circostanza che le attività concretamente svolte dal gruppo *Morgan Stanley* per il Ministero dell'economia e delle finanze abbiano conseguito risultati economici esigui rispetto al fatturato complessivo del gruppo.

26. Alla luce di tale orientamento, la ricostruzione interpretativa prospettata dall'interessato, che attribuisce alla disposizione il fine di evitare che il mercato possa essere alterato dal *'peso dell'ex titolare di carica governativa...ove egli si trasferisca ad operare in società aventi fini di lucro...'*, non risulta esauriente rispetto al principio cardine espresso dall'articolo 1, comma 1 della legge, ove è stabilito che *'I titolari di cariche di governo, nell'esercizio delle loro funzioni, si dedicano esclusivamente alla cura degli interessi pubblici'*.

27. Né può essere condivisa la linea valutativa seguita dalla Parte tesa a verificare *'se i settori potenzialmente connessi presentassero il requisito della prevalenza'*. Come già detto, il requisito della connessione va accertato valutando le eventuali intersezioni dei rispettivi ambiti operativi. Tali intersezioni non necessariamente devono essere preminenti in termini di intensità e ampiezza. In altri termini, non occorre che le connessioni rilevate siano anche prevalenti, essendo sufficiente, per poter considerare 'connesso' un determinato settore, che su di esso il Ministero possa incidere attraverso l'esercizio delle proprie funzioni. La prevalenza, dunque, è riferita al settore di attività e non alle connessioni, e il requisito sussiste, come si dimostrerà di seguito, nel dettaglio della fattispecie.

2) Profili di connessione e prevalenza

a) Considerazioni preliminari

28. In via preliminare, occorre osservare che nel contratto di lavoro del prof. Siniscalco è stata prevista una clausola che espressamente esclude la possibilità per l'ex Ministro di trattare con clienti italiani fino alla fine del mese di ottobre 2006. In merito, si deve rilevare che tale clausola è stata introdotta con il preciso intento di non incorrere in violazioni della legge sul conflitto di interessi e, in considerazione della circostanza che effettivamente il prof. Siniscalco non ha trattato per conto di *Morgan Stanley* alcun affare che riguardasse clienti italiani, va dato atto della buona fede del soggetto interessato. Non può infatti non tenersi in considerazione che si è in presenza di una disciplina ancora in fase di prima applicazione.

29. Tuttavia, tale limitazione non risulta idonea a realizzare lo scopo che si prefigge. La conferma di tale assunto proviene sia dal tenore letterale dell'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004, che si riferisce all'attività societaria nel suo complesso, sia dalla *ratio legis*, che, come detto, appare finalizzata a scongiurare il rischio che l'attività di governo possa essere deviata dall'esclusiva cura degli interessi pubblici. In base a tale *ratio*, le concrete modalità di svolgimento del nuovo incarico non possono rientrare nel giudizio di compatibilità, rilevando piuttosto l'attività complessiva dell'ente e la mera eventualità che l'esercizio delle pubbliche funzioni possa essere indirizzato al perseguimento di interessi personali.

30. Inoltre, deve respingersi anche l'argomentazione secondo la quale in base alla legge statunitense e alla direttiva comunitaria 2002/87/CE, *'ogni gruppo globale con sede negli Stati Uniti è regolamentato e vigilato dalle Autorità Usa'*

ed in particolare dalla SEC. A tal fine, è sufficiente osservare che il decreto legislativo n. 142/2005 (di attuazione della citata direttiva 2002/87/CE) riguarda esclusivamente i poteri di vigilanza supplementare a livello di conglomerato finanziario che sono esercitati nel rispetto dei poteri di vigilanza previsti dai singoli ordinamenti nazionali³. Al riguardo, l'articolo 1 del d.lgs. n.142/2005 prevede che 'la vigilanza supplementare è una vigilanza ulteriore rispetto a quella prevista da ogni ordinamento nazionale di settore, che si effettua considerando unitariamente il conglomerato finanziario'. Lo scopo di tale ulteriore controllo è la salvaguardia della stabilità del conglomerato nel suo complesso e delle imprese, regolamentate e non, che ne fanno parte, nonché la prevenzione degli effetti destabilizzanti sul sistema finanziario, derivanti dalle difficoltà finanziarie delle imprese appartenenti a un conglomerato finanziario (articolo2). Pertanto, nella presente analisi, l'attribuzione di poteri di vigilanza supplementare all'autorità statunitense (SEC) non può assumere rilievo ai fini dell'esclusione dell'esistenza in capo al MEF di poteri connessi con le attività di *Morgan Stanley*.

b) Le funzioni del Ministero dell'economia e delle finanze in materia di 'Servizi finanziari'

31. L'indagine sulla connessione fra le attività di *Morgan Stanley* e le funzioni del Ministero dell'economia e delle finanze deve essere condotta con riferimento al settore di attività prevalente 'servizi finanziari', nei confronti del quale il MEF esercita varie competenze. In tale ambito il Ministero svolge, in particolare, le funzioni connesse alle *'operazioni di copertura del fabbisogno finanziario e di gestione del debito pubblico'*, *'valorizzazione dell'attivo e del patrimonio dello Stato'* e *'alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato'* attribuitegli dall'articolo 24, lett. a), del d.lgs. n.300/99.

32. In materia di intermediazione finanziaria, ferme restando le competenze delle autorità di vigilanza settoriale (Banca d'Italia e Consob), permangono in capo al Ministero dell'economia e delle finanze rilevanti poteri di carattere normativo e amministrativo, che vanno dalla definizione dei requisiti soggettivi degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale degli intermediari (articolo 13, comma 1, e articolo14, commi 1 e 2, TUF), sino al potere di disporre lo scioglimento degli organi di amministrazione e controllo di quest'ultimi o la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e la relativa liquidazione coatta amministrativa, al ricorrere dei presupposti di legge (articolo 56, commi 1 e 2, TUF).

33. In ordine ai servizi di investimento, il Ministero, con proprio regolamento, stabilisce nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi di investimento e nuovi servizi accessori (articolo 18, TUF) e fissa limiti e modalità nel rispetto dei quali, nell'ambito del servizio di gestione di portafogli di investimento, può rilasciarsi per procura la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione all'impresa di investimento, alla banca o alla società di gestione del risparmio (articolo 24, comma 1, TUF). Inoltre, con riferimento alla struttura dei fondi di investimento, il Ministro dell'economia e delle finanze determina i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento (articolo 37, comma 1,TUF)⁴.

34. L'esercizio dei servizi di investimento è subordinato all'adesione ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto dal Ministro dell'economia e delle finanze, al quale spetta disciplinare con regolamento l'organizzazione e il funzionamento dei sistemi di indennizzo (articolo 59, commi 1 e 2, TUF).

35. Infine, avendo riguardo alla disciplina dei mercati regolamentati, il Ministro dell'economia e delle finanze è competente a determinare i requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nelle società di gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari, e i

³ [L'art. 3 del decreto legislativo n.142 del 30 maggio 2005 fornisce la nozione di conglomerato finanziario:

1. Costituisce un conglomerato finanziario, ai fini del presente decreto, qualsiasi gruppo, o sottogruppo di un gruppo, che soddisfi le seguenti condizioni:

a) a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata o almeno una delle imprese figlie del gruppo sia un'impresa regolamentata;

b) qualora a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata, questa sia un'impresa madre di un'altra impresa del settore finanziario, ovvero un'impresa che detiene una partecipazione in altra impresa del settore finanziario, ovvero un'impresa legata a un'impresa del settore finanziario da una relazione che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria in virtù di accordi o clausole statutarie o in cui gli organi di amministrazione, direzione e controllo sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone;

c) qualora a capo del gruppo non vi sia un'impresa regolamentata, le attività del gruppo si svolgano principalmente nel settore finanziario;

d) almeno una delle imprese del gruppo operi nel settore assicurativo e almeno una operi nel settore bancario o nel settore dei servizi di investimento;

e) le attività consolidate o aggregate delle imprese del gruppo che operano nel settore assicurativo e le attività consolidate o aggregate delle imprese che operano nel settore bancario e nel settore dei servizi finanziari siano entrambe significative.

2. Le attività di un gruppo di imprese sono considerate principalmente di carattere finanziario, ai sensi del comma 1, lettera c), se il rapporto tra il totale dello stato patrimoniale delle imprese, regolamentate o meno, operanti nel settore finanziario e appartenenti al gruppo e il totale dello stato patrimoniale del gruppo nel suo complesso è superiore al 40 per cento.

3. Si considerano significative, ai sensi del comma 1, lettera e), le attività svolte nei diversi settori finanziari se, per ciascun settore finanziario (bancario, assicurativo, servizi di investimento), il valore medio del rapporto tra il totale dello stato patrimoniale di quel settore finanziario e il totale dello stato patrimoniale delle imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo e del rapporto tra i requisiti di solvibilità del medesimo settore finanziario, calcolati in conformità delle pertinenti norme settoriali, e il totale dei requisiti di solvibilità delle predette imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo è superiore al 10 per cento.

4. Si considerano comunque significative le attività svolte nei diversi settori finanziari nel caso in cui il totale dello Stato patrimoniale del settore finanziario di minori dimensioni del gruppo sia superiore a 6 miliardi di euro. Ai fini del calcolo del valore medio e della valutazione delle dimensioni del settore finanziario, il settore bancario e quello dei servizi di investimento sono considerati congiuntamente.]

⁴ [In materia, cfr. anche l'art. 37, comma 2, TUF.]

requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale, individuando la soglia partecipativa a tal fine rilevante (articolo 61, commi 3 e 5, TUF). Inoltre, disciplina e autorizza i mercati all'ingrosso di titoli di Stato e ne approva i regolamenti (articolo 66, comma 1, TUF) e, ove sussistano i presupposti di legge, dispone lo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione del mercato (articolo 75, comma 1, TUF).

c) Rapporti di connessione fra il settore di attività prevalente di Morgan Stanley e le funzioni del Ministero dell'economia e delle finanze

36. La sussistenza di profili di connessione con il settore dei servizi finanziari, nel quale *Morgan Stanley* opera in via prevalente, deve essere ricercata avendo riguardo alle diverse aree di business nelle quali si articola in concreto l'attività del gruppo. L'individuazione delle predette aree è stata effettuata sulla base delle informazioni pubblicate sul bilancio consolidato e sul Rapporto 'Form 10K' trasmesso annualmente da *Morgan Stanley* alla SEC, nonché in relazione ai dati forniti dall'interessato relativi alle attività esercitate dal gruppo a livello internazionale e sul territorio italiano. Queste ultime, in particolare, consentono di individuare, fra le funzioni ministeriali connesse con i settori operativi di MS, quali siano i poteri del MEF idonei in concreto ad influenzarne le attività.

37. Ciascuna delle aree di business (*institutional securities; retail brokerage; asset management e carte di credito*), valutata nel suo complesso (cioè senza procedere ad ulteriori scomposizioni), costituisce un livello di analisi da ritenersi sufficiente ai fini della presente indagine in quanto offre un quadro ragionevolmente definito delle attività di MS.

38. Le aree di business del gruppo, come detto, includono in via principale l'*institutional securities* (attività istituzionale su titoli), che singolarmente considerata produce oltre la metà dei ricavi del gruppo *Morgan Stanley* sia a livello globale che sul territorio italiano⁵. A tale riguardo, i profili di connessione appaiono principalmente riferibili alle attribuzioni ministeriali in materia di '*operazioni di copertura del fabbisogno finanziario e di gestione del debito pubblico*', di '*valorizzazione dell'attivo e del patrimonio dello Stato*' e di '*alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato*' attribuite al MEF dall'articolo 24, lett. a), del d.lgs. n. 300/99.

39. In particolare, l'area *institutional securities* deve ritenersi connessa con le funzioni del Ministero, in quanto le attività di *capital raising* e *advisory* si rivolgono a clienti sia privati che pubblici e possono riguardare anche le attività di privatizzazione e le emissioni di titoli pubblici che avvengono attraverso la cessione diretta dei titoli dal Ministero alla banca (operazioni di sottoscrizione), piuttosto che attraverso il collocamento sul mercato. Anche secondo la ricostruzione fornita dalla Parte, del resto, fra le attività del Ministero dell'economia e delle finanze che possono coinvolgere grandi operatori finanziari come *Morgan Stanley*, figurano le operazioni di sottoscrizione (e talvolta di relativa consulenza) nella emissione di titoli obbligazionari, nelle cartolarizzazioni di crediti e immobili, nella cessione di titoli azionari nel programma di privatizzazioni.

40. All'interno di queste categorie vanno inquadrati i molteplici rapporti giuridici ed economici intercorsi fra *Morgan Stanley* e il Ministero dell'economia e delle finanze, principalmente in materia di collocamento sul mercato dei titoli di Stato e di privatizzazioni

41. Con riferimento alle aree *retail brokerage* e *asset management*, la Parte ritiene che non sarebbero in alcun modo connesse con le attività dei governi, e in particolare del MEF, in quanto attività essenzialmente rivolte a soggetti privati, che dunque '*non si attagliano, né si rivolgono, nemmeno potenzialmente, a governi...*'⁶. Tuttavia, va rilevato che rispetto a tali ambiti di attività il Ministero dell'economia e delle finanze esercita alcuni poteri di carattere normativo e amministrativo che, seppure in via indiretta, appaiono in connessione con le attività del gruppo e principalmente con quelle svolte dalla sede italiana di MS (*Milan Branch*) nell'ambito della quale opera anche la società italiana *Morgan Stanley SGR SPA*.

42. Si fa riferimento, in particolare, al già menzionato potere ministeriale di determinare i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza che devono possedere i titolari di partecipazioni e i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso Sim, società di gestione del risparmio e Sicav (artt. 13 e 14, commi 1 e 2, TUF) e al potere di individuare nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi di investimento e nuovi servizi accessori (articolo 18, TUF)⁷.

43. In merito a quest'ultimo punto, l'interessato ha precisato che *Morgan Stanley* in Italia commercializza esclusivamente prodotti finanziari stranieri (si tratta in gran parte di fondi USA e SICAV lussemburghesi). Tale

⁵ [Dal 'Form 10K' e dalle informazioni fornite dalla Parte, risulta che l'area *institutional securities* a livello globale produce ricavi pari al [50-70%] del fatturato complessivo, mentre a livello nazionale i ricavi sono pari all'[70-90%] del fatturato realizzato da MS in Italia (dati 2005).]

⁶ [Sia il *retail brokerage* (che consiste essenzialmente nell'effettuazione di transazioni in valori mobiliari per conto terzi) che l'*asset management* (riconducibile alla gestione di portafogli di investimento per clienti privati) appartengono, infatti, alla più generale categoria dei servizi di investimento, come definiti dal d.lgs. n. 58/98 (Testo unico della finanza - TUF). Ai sensi dell'art. 1, comma 5, TUF: 'Per servizi di investimento si intendono le seguenti attività, quando hanno per oggetto strumenti finanziari: a) negoziazione per conto proprio; b) negoziazione per conto terzi; c) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; e) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione'.]

⁷ [Ai sensi dell'art. 24, comma 1, TUF, Il MEF fissa anche i limiti e le modalità nel rispetto dei quali, nell'ambito del servizio di gestione di portafogli di investimento, può rilasciarsi per procura la rappresentanza per l'esercizio dei diritti di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione all'impresa di investimento, alla banca o alla società di gestione del risparmio.]

circostanza escluderebbe pertanto la possibilità di individuare un rapporto di connessione attuale e diretto tra le funzioni del MEF di cui all'articolo 18 del TUF (potere di individuare nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi di investimento e nuovi servizi accessori) e l'attività di commercializzazione di prodotti finanziari esercitata da *Morgan Stanley*. Tuttavia, va rilevato che il gruppo, in particolare tramite la società italiana *Morgan Stanley SGR SPA*, potrebbe in qualsiasi momento commercializzare strumenti finanziari italiani. Inoltre, rispetto alla SGR italiana, il MEF esercita i sopra elencati poteri di cui agli artt. 13, comma 1 e 14, commi 1 e 2, TUF.

44. Anche nell'ambito delle aree *retail brokerage* e *asset management* sussistono, pertanto, in capo al MEF poteri, sia normativi che amministrativi, che, seppure in via indiretta ed in misura ridotta, integrano il requisito della connessione come richiesto dall'articolo 2, comma 4, della legge n. 215/2004.

45. Tali aspetti, peraltro, ai fini del giudizio di connessione (effettuato nei confronti dell'attività concretamente esercitata da MS nel settore prevalente 'servizi finanziari') non risultano determinanti. Come già evidenziato, le connessioni rilevate nell'area *institutional securities* riguardano ambiti operativi che, per stessa ammissione della Parte, coinvolgono una quota certamente non trascurabile delle attività complessive del gruppo (principalmente il segmento dell'*investment banking*, che a livello globale produce ricavi pari al [5-20%] del fatturato complessivo di MS e a livello nazionale genera ricavi pari al [20-35%] del fatturato italiano del gruppo).

IV. CONCLUSIONI

46. In conclusione, la connessione fra le funzioni istituzionali del Ministero dell'economia e delle finanze e il settore 'servizi finanziari', in cui il gruppo *Morgan Stanley* opera in via prevalente, deve ritenersi sussistente, tenuto conto delle competenze in materia di 'servizi finanziari' attribuite al MEF dal d.lgs. n.300 del 1999 e dalle leggi che disciplinano la materia finanziaria e bancaria, e, soprattutto, delle attività concretamente esercitate da MS, raggruppate per specifiche aree di business. Con riguardo a tale ultimo profilo, nell'area *institutional securities* (che produce oltre la metà dei ricavi del gruppo *Morgan Stanley* sia a livello globale sia sul territorio italiano), sono stati riscontrati significativi rapporti di connessione legati in particolare alle attività di *investment banking* ai quali, peraltro, si aggiungono quelli, seppure di minore rilevanza, individuati con riferimento alle operazioni su altri prodotti finanziari (rientranti nel segmento *sales, trading, financing and market-making activities*) e ai servizi di investimento (*asset management*).

47. La conclusione sopra riportata non viene modificata dalla considerazione delle argomentazioni svolte dal prof. Siniscalco nelle proprie memorie, né per quanto riguarda l'inserimento nel contratto con Morgan Stanley di una clausola che prevedeva di non trattare fino al mese di ottobre del 2006 alcun affare con clienti italiani, né per quanto attiene alla diversa interpretazione dell'art 2 comma 4, che sarebbe posta, ad avviso dell'interessato, a tutela della concorrenza. Si tratta in entrambi i casi di posizioni che attestano la buona fede dell'interessato, tanto più in una prima fase di applicazione della normativa, ma che non si ritengono fondate per le ragioni sopra esposte.

Tutto ciò premesso e considerato:

DELIBERA

che, in relazione agli incarichi di vice presidente e *managing director* assunti in data 24 aprile 2006 dal prof. Siniscalco nella società *Morgan Stanley International Limited*, e fino alla data del 21 settembre 2006, è sussistita l'incompatibilità prevista dall'articolo 2, comma 4, della legge 20 luglio 2004, n. 215.

La presente delibera verrà comunicata al soggetto interessato.

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro il termine di sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso, ovvero può essere proposto ricorso straordinario al Presidente della Repubblica ai sensi dell'articolo 8, comma 2, del Decreto del Presidente della Repubblica 24 novembre 1971, n. 1199 entro il termine di centoventi giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Fabio Cintoli

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà