

Luigi Spaventa

La legge 216 del 1974: un ostacolo all'azione della Consob

Intervento al XXI Convegno di studio del Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale su
“La nuova legge di tutela del risparmio”

Courmayeur 7 ottobre 2006

1 - La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) fu istituita nel 1974. I trentatré anni trascorsi da allora paiono un secolo, tali e tanti sono i mutamenti avvenuti nel mondo della finanza e dei mercati. L'innovazione finanziaria è stata impetuosa; con la liberalizzazione dei movimenti di capitale ha promosso la diffusione di nuovi prodotti, ha aperto la porta a nuovi soggetti, ha denazionalizzato i mercati e ha offerto agli investitori nuove occasioni di rendimento e di rischio fuori dai confini degli Stati. Ovunque, la legislazione di trasparenza e di tutela ha cercato, quasi sempre con inevitabile ritardo, di tenersi al passo con questi sviluppi. In vista della creazione di un mercato unico dei servizi finanziari l'Unione europea ha perseguito un ambizioso disegno di armonizzazione delle regole, a cui gli Stati membri devono adeguarsi.

In questi trentatré anni anche la legislazione italiana ha subito mutamenti radicali. La grande riforma introdotta con il Testo unico dell'intermediazione finanziaria nel 1998 ha avuto pochi anni di pace e di certezza; nell'ultimo triennio anni le novelle si sono succedute con ritmo alluvionale. Dopo il recepimento delle più recenti direttive comunitarie si dovrà certamente porre mano a un nuovo testo unico.

Tutto è cambiato dunque: nel mondo della realtà, in quello delle leggi e delle regole; in quello dei poteri e dei doveri sempre nuovi e sempre più impegnativi che vengono attribuiti alle autorità di regolamentazione e anche alla Consob. Ma qualcosa non è cambiato. Impervio ai mutamenti, l'impianto organizzativo e di *governance* della Consob è rimasto tale quale fu disegnato dai primi due articoli della legge 216 del 1974, fra i pochissimi di quella legge mai toccati dalla legislazione successiva: una prova di resistenza ben riuscita o una manifestazione di inerzia e di ritardo?

2 - Questa è la domanda su cui vorrei brevemente riflettere, ad esclusione di altre questioni. e in particolare di tre: considerando vacua la prima di esse, di modesto rilievo la seconda, almeno nel nostro paese, e appartenente a un futuro non prossimo la terza.

La prima questione è posta dal ricorrente (e mai realizzato) intento del legislatore, a cui offrono nutrimento alcuni giuristi, di disegnare una Riforma Generale delle Autorità Indipendenti – di tutte – tale da sistemarle in un medesimo schema tipo, magari in Costituzione. Con tutto il rispetto per la sistematica, ritengo che un progetto siffatto potrebbe solo fare danni. Le numerose autorità esistenti, e le tante di cui viene proposta l'istituzione (anche con funzioni di supplenza di un'amministrazione ritenuta poco affidabile), sono animali diversissimi fra loro, per differenza sia di obiettivi sia di esigenze di funzionamento e di organizzazione: imbraghettarle rigidamente tutte allo stesso modo, uniformandone la struttura e la composizione, finirebbe per impedire, come argomenterò, le innovazioni di cui almeno la Consob necessita. D'altra parte, perché il potenziale legislatore della sognata riforma non si prende la briga, in questo come in altri casi, di dare uno sguardo a quello che avviene nel resto del mondo? Prima di procedere in vista della creazione di una nuova disciplina cattedratica intitolata Diritto delle Autorità indipendenti, si cerchi un paese dove tutte le Autorità siano un insieme chiuso, in cui valgono le stesse regole: non lo si troverà.

La seconda questione che non tratterò, anche perché ormai un po' ammuffita, si pone specificamente per la vigilanza della finanza e dei mercati. Un'autorità unica, come nel modello della *Financial Services Authority* inglese poi mutuato da altri paesi, o responsabilità separate per finalità diverse (l'una di stabilità, l'altra di trasparenza e di protezione dell'investitore)? Valgano tre osservazioni, accompagnate da due postille. Anzitutto, non esistono argomenti teorici cogenti, né evidenza empirica, che inducano a preferire *a priori* l'una all'altra soluzione. In secondo luogo, l'autorità unica, là dove esiste, ha assunto connotazioni eterogenee: diversamente, ad esempio, da quanto è avvenuto in Inghilterra o nei paesi scandinavi, l'autorità unica tedesca ha più la natura di somma federata delle tre preesistenti per le banche, per i mercati, per le assicurazioni. Ricordo, incidentalmente, che gli Stati Uniti, sempre assunti a modello, esibiscono, rispetto a ogni altro paese, il massimo numero di autorità di vigilanza nei settori finanziari ¹. Infine, per ragioni che non starò a elencare, un percorso verso un'autorità unica pare particolarmente arduo e problematico in Italia. Le postille riguardano due singolarità italiane: la prima si rinviene nel l'anomalia di un

¹ Tre per banche e moneta, una per i valori mobiliari, una per merci e derivati, una pluralità per le assicurazioni, ciascuna delle quali statale e non federale.

sistema di vigilanza che si dice costruito per finalità, ma che devia sulla distinzione per soggetti quando si tratta di assicurazioni. La seconda postilla riguarda alcune persistenti sovrapposizioni di competenze fra Banca d'Italia e Consob che provocano costi non necessari ai controllati: come quelli di un inutile allungamento delle procedure autorizzative e della duplicazione degli atti ispettivi.

L'ultima fra le questioni da me trascurate è quella di maggior rilievo: se il completamento del mercato unico dei servizi finanziari richieda non solo una legislazione comune (prodotta in gran copia nell'ambito del piano d'azione per i servizi finanziari) volta a rendere possibile il reciproco riconoscimento, ma anche una un'autorità unica europea di regolazione e di vigilanza. In astratto, la risposta dovrebbe essere positiva. Per quanto sia armonizzata la legislazione, per quanti sforzi si compiano per coordinare l'azione delle autorità nazionali nella traduzione regolamentare delle regole e nella pratica di vigilanza, permangono notevoli diversità di norme e di istituti - alcune inevitabili, perché affondano le radici nella diversità dei sistemi giuridici, altre evitabili. ma non evitate per ragioni di bandiera, di gelosia di competenze, e anche di protezione dell'industria nazionale - le quali costituiscono un ostacolo al libero movimento transfrontaliero di prodotti e di soggetti. L'obiettivo di un'autorità unica europea, in sé desiderabile, rimane tuttavia remoto. Manca una base giuridica nel trattato e il problema non fu neppure considerato nel progetto di costituzione. Al più, si può confidare, o sperare, in una lenta evoluzione graduale: un rafforzamento della cooperazione in seno al Comitato europeo dei regolatori (CESR), che con il "processo Lamfalussy" ha acquistato un posto nelle istituzioni europee; la creazione di autorità dedicate a specifici compiti, quali l'approvazione dei prospetti nel caso di quotazione su mercati diversi da quello nazionale, e l'accettazione di un *lead regulator* nel caso di attori sopranazionali.

Torno dunque alla mia domanda iniziale riguardante l'adeguatezza di un assetto della Consob, quale fu definito un terzo di secolo fa.

3 - Su due caratteristiche di quell'assetto, fissato nei primi due articoli della legge 216, mi pare opportuna una riflessione: la rigida collegialità della Commissione; il perimetro delle materie sulle quali si richiede una decisione collegiale.

Dispone la legge che le deliberazioni della Commissione, composta da un presidente e da quattro membri, sono adottate collegialmente, che il presidente sovrintende all'attività

istruttoria e cura l'esecuzione delle deliberazioni e che non è ammessa delega permanente di funzioni ai commissari. L'ambito delle decisioni collegiali è estesissimo: come indica la stessa legge, non solo tutte le materie inerenti all'attività di vigilanza, anche per questioni che non danno luogo a provvedimenti; ma in aggiunta la gestione delle spese di funzionamento, il bilancio di previsione, le norme concernenti la propria organizzazione e il proprio funzionamento, quelle sul trattamento economico e giuridico del personale e sull'ordinamento delle carriere (con maggioranza di quattro voti e subordinate al visto di esecutività del Presidente del Consiglio) e (con la stessa maggioranza) la nomina del direttore generale e l'attribuzione di incarichi e qualifiche dirigenziali.

E' questo un assetto normale per un'autorità di vigilanza dei mercati, o siamo in presenza di un'altra peculiarità italiana? Diamo uno sguardo oltre confine. In Inghilterra la *Financial Services Authority* (FSA) ha struttura simile a quella di una società per azioni: un presidente; un *chief executive*; un consiglio d'amministrazione (*board*) nominato dal Tesoro, che comprende, oltre al presidente, al *chief executive* e a tre dirigenti della FSA, 10 amministratori non esecutivi in rappresentanza dei soggetti controllati. Il consiglio vigila sull'efficienza e l'economicità dell'attività dell'autorità, esercita una supervisione finanziaria e decide sulla remunerazione degli amministratori esecutivi; nomina un *regulatory decisions committee*, che prende le decisioni di sanzione, di autorizzazione e di vigilanza sulle materie "di significativa rilevanza per le imprese e gli individui". In Germania il *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) è saldamente in mano al suo presidente, che risponde a un consiglio amministrativo ed è assistito da un organismo di consulenza. Il consiglio di 21 membri - di cui 5 parlamentari, 6 designati dai ministeri competenti e 10 designati dalle istituzioni creditizie, dalle imprese di assicurazione e dalle imprese di investimento - esercita compiti di supervisione sull'operato dell'autorità e ne approva il bilancio. In Francia la *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) ha un presidente e un segretario generale con il ruolo di *chief executive*, responsabile per l'organizzazione e l'amministrazione. Il presidente gestisce l'attività di vigilanza assume alcune decisioni in proprio e altre su delega del Collegio. Il Collegio, che, oltre al presidente, conta quindici membri, di cui nove designati in ragione della loro esperienza finanziaria e giuridica nelle materie su cui si esercita la vigilanza della AMF ², approva il bilancio su proposta del segretario generale, adotta il regolamento

² Tre sono designati dai presidenti del Senato, dell'Assemblea Nazionale e del Consiglio economico e sociale e altri sei dal Ministro dell'economia previa consultazione con le organizzazioni rappresentative dell'industria, delle società di gestione e delle imprese d'investimento. Degli altri sei membri tre sono magistrati designati dai

generale e il regolamento interno dell'autorità, ha poteri autorizzativi e di interdizione, mentre il potere sanzionatorio è affidato in esclusiva a una separata Commissione delle sanzioni, composta da dodici membri esterni, di cui uno viene eletto presidente, con rappresentanza analoga a quella del Collegio. Il Collegio si riunisce un paio di volte al mese e i suoi membri non sono a pieno tempo.

Pur nella loro diversità, l'assetto delle autorità dei tre maggiori paesi europei ha alcune caratteristiche comuni (che tali sono anche nel caso della maggior parte di altri paesi, europei ed extra-europei): una sostanziale monocraticità nell'espletamento dell'attività di vigilanza; una distinzione fra questa attività e quella di organizzazione e amministrazione; una rigida separazione fra la funzione di vigilanza e quella di irrogazione delle sanzioni; infine – punto sul quale tornerò in seguito – un controllo esterno sul bilancio e sull'efficienza di gestione. In questo panorama la Consob costituisce dunque un'eccezione. Non mi pare che ci si possa gloriare.

La commissione italiana si riunisce collegialmente all'incirca due o tre giorni alla settimana per cinquanta settimane all'anno. Ogni settimana decine di pratiche sono sottoposte alla sua attenzione, su materie disparate e di disparata rilevanza. Su molte di esse, anche se attinenti all'attività di vigilanza, una pronuncia collegiale non sarebbe necessaria; altre, come quelle riguardanti i promotori finanziari, potrebbero essere opportunamente delegate ad apposito organismo; altre ancora hanno natura strettamente organizzativa o di gestione del personale. Considerando che la legge impone ai commissari un pieno tempo esclusivo e al tempo stesso concede uno spazio potenzialmente sterminato all'intervento del collegio, si può comprendere che i commissari siano indotti a estendere l'ambito della competenza collegiale anche al di là di quanto strettamente dovuto. Si produce in tal modo quella che ho altrove definito una situazione di bulimia decisionale della commissione. Ne derivano almeno due inconvenienti. In primo luogo, oberata come è di pratiche, che comunque richiedono tempo anche se di modesto rilievo, la commissione trova poche occasioni per inquadrare le sue decisioni di maggior rilievo in una 'filosofia' più generale e per discutere e definire le sue strategie di vigilanza: consistenti, ad esempio, nell'individuazione di una gerarchia di rischi, al fine di concentrare l'attenzione e gli interventi su alcune aree piuttosto che su altre, anche con finalità di prevenzione. Il secondo inconveniente può ravvisarsi in una de-

presidenti del Consiglio di Stato, della Corte di Cassazione e della Corte dei conti, uno rappresenta la Banca di Francia, uno è il presidente del Consiglio nazionale di contabilità e uno è nominato in rappresentanza dei lavoratori azionisti.

responsabilizzazione della struttura: preso atto dell'appetito del collegio, lo soddisfa anche al di là di quanto richiesto, scaricando volentieri sul tavolo della commissione l'onere e la responsabilità di ogni decisione.

4 - L'impianto disegnato nel 1974 impedisce poi una soluzione soddisfacente di altri tre problemi. Il primo, antico, riguarda l'ordinamento e il reclutamento del personale.

Dispone la legge che l'ordinamento delle carriere è stabilito, con regolamento "in base ai criteri fissati dal contratto collettivo di lavoro in vigore per la Banca d'Italia". Ammettiamo (senza necessariamente concedere) che l'ordinamento delle carriere di Banca d'Italia sia efficiente per quella istituzione, che impiega migliaia di persone (sino a poco tempo fa oltre 10.000 unità, oggi un paio di migliaia in meno): non può esserlo per altra istituzione, come Consob, con poche centinaia di dipendenti. Il regolamento per la carriera direttiva, di 134 articoli, prevede, oltre al direttore generale e, oggi, al vice-direttore generale, ben otto qualifiche; quello per la carriera operativa e i servizi generali, di altri 135 articoli, ne prevede altre cinque, fra cui quella di coadiutore, che, insieme alla qualifica di funzionario di seconda, costituisce il primo passo nella carriera dell'attività di vigilanza. E' evidente che nel caso di Consob, con il suo organico relativamente modesto, una piramide gerarchica siffatta è causa di strozzature che impediscono mobilità verticale e flessibilità. Anche il reclutamento soffre di rigidità a motivo dei vincoli di legge. L'assunzione a coadiutore o a funzionario di seconda avviene con costosi concorsi pubblici per titoli e per esami del tipo tradizionale, che solitamente durano oltre un anno e vedono sparire nelle more i candidati migliori. Solo per la qualifica di condirettore, la quinta nella linea gerarchica, possono esservi concorsi, ma in casi eccezionali. Anche quando sarebbe possibile attribuire incarichi dirigenziali con contratti simili a quelli di diritto privato, si ignorano procedure di reclutamento consuete non solo al settore privato, ma ormai anche alla pubblica amministrazione: indicazione specifica delle competenze ogni volta richieste, con selezione iniziale di un gruppo di candidati validi operata da un *head hunter* o previa pubblicazione dell'offerta d'impiego sulla stampa specializzata.

Il secondo problema si manifesta nella difficoltà, con il presente impianto, di operare una netta distinzione fra la funzione istruttoria e quella di irrogazione delle sanzioni: prima solo richiesta da un trattato internazionale (che fu già peraltro invocato, con successo, contro

decisioni di autorità straniere ³); oggi resa obbligatoria dalle leggi di settore ⁴. Per rispettare questa prescrizione, la commissione italiana ha adattato la sua organizzazione interna ⁵: inizio e svolgimento dell'istruttoria affidati al responsabile della divisione competente; trasmissione degli atti a un ufficio sanzioni; proposte di quell'ufficio alla commissione, che decide in merito. Non è immediatamente evidente che questa modifica organizzativa sia sufficiente per garantire la terzietà del soggetto che irroga le sanzioni, la quale invece è presidiata ben più saldamente in altri ordinamenti con l'attribuzione della funzione sanzionatoria a organismi estranei all'attività di vigilanza. Un'ulteriore disposizione, che pur sarebbe del tutto opportuna nell'auspicabile cammino verso una riduzione della collegialità nella gestione dei compiti di vigilanza, può alimentare tali dubbi: quella secondo cui l'utilizzo dei poteri ispettivi e degli altri poteri previsti dalla nuova disciplina sugli abusi di mercato è disposto, su proposta degli uffici, dal presidente della Consob.

Il terzo problema ha origini recenti. All'inizio, le spese per il funzionamento della Consob erano interamente a carico del bilancio dello Stato. Con la legge finanziaria per il 1995 fu introdotta la possibilità di imporre una contribuzione a carico dei soggetti vigilati. Le entrate contributive hanno presto ecceduto quelle statali: sul totale delle due voci, le prime hanno superato il 60% nel 2005, toccheranno quasi l'85% nel 2006 e con ogni probabilità saliranno ancora nel 2007. Ci si avvicina dunque alla situazione prevalente all'estero, in cui le spese dell'autorità di vigilanza sono interamente coperte dal mercato. All'estero tuttavia, sia pure in forme variegata, viene fatto valere il principio secondo cui non vi può essere *taxation senza representation*: i bilanci vengono vagliati e approvati da consigli o da collegi con membri che, pur se di nomina pubblica, in qualche modo rappresentano le categorie dei soggetti percossi dalla contribuzione. All'estero, ma non in Italia, ove vi è solo un controllo formale del rendiconto finanziario affidato alla Corte dei Conti: è questa evidentemente un'altra anomalia che parrebbe opportuno eliminare. L'obiezione secondo cui un'intrusione di soggetti esterni rischierebbe di compromettere l'autonomia dell'autorità non pare avere gran pregio: un controllo sul bilancio e sull'efficienza dell'impiego dei fondi non implica alcuna interferenza sull'attività di vigilanza ⁶.

³ Ne fu vittima la Commission des Operations Boursières (COB), l'autorità di vigilanza francese sui mercati mobiliari prima dell'istituzione della AMF.

⁴ Si vedano l'art. 187-*septies* comma 2 del d.lgs. 58/1998 e l'art. 24 comma 1 della l. 262/2005.

⁵ Delibere 15086 e 15087 del 21.6.2005.

⁶ Vale la pena di ricordare che nel caso di Banca d'Italia si è voltata pagina, sia pure in maniera confusa e pasticciata. L'art. 19 della l. 262/2005 dispone che lo Statuto della Banca d'Italia dovrà essere adeguato

5 - In definitiva, come si è cercato di dire, si pone un problema di ridisegnare la struttura della Consob: per renderla più flessibile e più agile; più adatta ad affrontare le sfide poste dalla innovazione finanziaria e dall'evoluzione dei mercati; più simile alle sue consorelle.

I cambiamenti necessari richiedono un intervento legislativo che riguardi specificamente la Consob, mandando in soffitta quel che resta della legge del 1974. Un disegno generale di Riforma delle Autorità rischierebbe di impedirli. Come risulta evidente dalle innumerevoli bozze e proposte di una riforma siffatta che da tempo circolano, le specificità di ciascuna autorità verrebbero trascurate. Per la Consob, in conseguenza, resterebbe sancito, *aere perennius*, proprio quell'assetto che, come ho cercato di argomentare, rappresenta un vincolo alla possibilità di adattamento dell'istituto a tempi nuovi e a nuove realtà.

“ridefinendo le competenze del Consiglio Superiore in modo tale da attribuire allo stesso anche funzioni di vigilanza e controllo all'interno della Banca d'Italia”. Il Consiglio Superiore è designato, almeno formalmente, dai partecipanti al capitale dell'istituto.