

bf wch

IL PRESIDENTE
PR 98023527

Roma, 31. 3. 1998

Ci

Signor Ministro,

Le invio qui allegata la Relazione predisposta dalla Commissione ai sensi dell'articolo 1/1, comma 13°, della Legge 7 giugno 1974, nr. 216. Essa illustra l'attività svolta dalla Commissione nel 1997 e le linee di indirizzo riguardanti alcuni campi di preminente importanza.

In una terza parte della Relazione vengono illustrati alcuni problemi sui quali si ritiene necessario richiamare l'attenzione dell'autorità di Governo e, per Suo tramite, del Parlamento. La soluzione di alcune di tali questioni presuppone interventi di tipo legislativo; per altre si tratta di assicurare la massima funzionalità a procedure che coinvolgono competenze della Consob e del Tesoro; altre ancora riguardano la cooperazione internazionale.

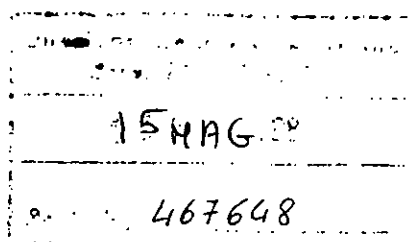
La Relazione è completata da un volume di "Dati e Analisi" sull'attività della Consob e l'evoluzione del quadro di riferimento.

La Commissione rimane a disposizione per ogni approfondimento e chiarimento.

Colgo l'occasione, Signor Ministro, per inviarLe i più rispettosi saluti.

T. Bassa

Dr. Carlo Azeglio CIAMPI
Ministro del Tesoro
Via XX Settembre 97
00100 ROMA





CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

*RELAZIONE AL
MINISTRO DEL TESORO*

(ai sensi dell'art. 1/1, comma 13, della legge 7 giugno 1974, n. 216)

ANNO 1997

ROMA, 31 MARZO 1998

SOMMARIO

I. *L'ATTIVITA' DELLA CONSOB E IL MERCATO*

- I.1. - L'andamento del mercato*
- I.2. - La privatizzazione della borsa*
- I.3. - La regolamentazione dei mercati e dei servizi d'investimento*
- I.4. - Le offerte al pubblico*
- I.5. - L'informativa societaria e contabile*
- I.6. - La vigilanza sugli operatori e sul mercato*
- I.7. - La cooperazione internazionale*
- I.8. - L'attività interna*

II. *LE LINEE D'INDIRIZZO*

- II.1. - L'attuazione del Testo Unico della finanza*
- II.2. - I collegamenti internazionali*
- II.3. - La privatizzazione della borsa*

III. *LE QUESTIONI APERTE*

- III.1. - L'istituzione Consob*
- III.2. - La cooperazione internazionale*
- III.3. - Le sanzioni agli intermediari e la depenalizzazione*
- III.4. - Il finanziamento della Consob*
- III.5. - Il personale*
- III.6. - Le sedi*

La presente relazione, per l'anno 1997, è stata predisposta dalla Commissione ai sensi dell'art. 1/1, comma 13, della legge 7 giugno 1974, n. 216, che prevede la trasmissione al Ministro del Tesoro, entro il 31 marzo di ciascun anno, di una relazione sull'attività svolta dalla Consob, sulle questioni in corso e sugli indirizzi e le linee programmatiche che intende seguire.

Una più ampia illustrazione dell'attività svolta nel 1997 è contenuta nel volume che si allega.

I. L'ATTIVITA' DELLA CONSOB E IL MERCATO

I.1. L'andamento del mercato

Il 1997 ha fatto registrare una significativa crescita del mercato mobiliare nazionale, sia in termini di scambi che di capitalizzazione complessiva. Il controvalore degli scambi è più che raddoppiato rispetto all'anno precedente e l'indice di borsa ha segnato un incremento di circa il 60% su base annua.

L'attività di intermediazione mobiliare ha tratto beneficio dal ciclo favorevole del mercato. La crescita del risparmio gestito è stata particolarmente significativa. La raccolta dei fondi comuni è cresciuta del 146,6 per cento nel 1997. Il valore del patrimonio complessivamente gestito dalle società di gestione si è incrementato, nel triennio 1994-97, del 149 per cento, più del doppio della media europea nello stesso periodo.

Il mercato ha mostrato nel '97 capacità di assorbimento molto elevate, consentendo una raccolta di circa 45.000 miliardi di lire, tra sottoscrizioni di aumenti di capitale e adesioni a offerte di vendita, a fronte di una media annua di circa 15.000 miliardi nel biennio precedente.

Le operazioni di privatizzazione hanno contribuito in misura significativa alla crescita dei volumi. Il controvalore complessivo dei titoli collocati dal 1993 ammonta a 65.000 miliardi di lire. Nel solo ultimo anno sono stati ceduti, tramite offerta pubblica e collocamento istituzionale, titoli di società quotate posseduti direttamente o indirettamente dallo Stato per un controvalore di circa 38.000 miliardi di lire; il relativo flottante è aumentato del 35%.

Le società di nuova quotazione sono state in tutto 14, mentre i provvedimenti di revoca assunti dalla Consob hanno riguardato i titoli di 18 società. Al 31.12.1997 le società con titoli quotati in borsa erano 213 (217 a fine '96) e 26 quelle negoziate nel mercato ristretto.

Nonostante si tratti di indicatori quasi tutti di segno positivo, la liquidità e le dimensioni del mercato nazionale sono tuttora piuttosto lontane da quelle degli altri paesi europei finanziariamente più evoluti.

La Consob, con i mezzi di cui dispone e nell'ambito del quadro normativo che ne disciplina l'attività, ha operato ed intende continuare ad operare per garantire l'efficienza del mercato mobiliare nazionale, affinché esso possa assumere in ambito europeo un ruolo adeguato al peso dell'economia del Paese.

Due sono i criteri a cui la Commissione, nella sua rinnovata composizione divenuta operativa dal 10 aprile 1997, ha ispirato la propria azione: *rigore e snellezza operativa*: *rigore* nello svolgimento delle proprie funzioni, volte a favorire l'efficienza del mercato e ad assicurare adeguata tutela al pubblico risparmio; *snellezza operativa*, in modo da ridurre al minimo gli oneri a carico degli operatori derivanti dall'attività di regolamentazione e di vigilanza della Consob.

1.2. La privatizzazione della borsa

La procedura delineata dal d.lgs. n. 415/96 per la privatizzazione della borsa è stata attivata dal Consiglio di borsa sul finire del 1996, con la presentazione alla Consob del progetto di trasformazione dei mercati regolamentati. Il 23 gennaio 1997 la Commissione ha approvato il progetto ed ha raccomandato al Consiglio di borsa di definire regole di organizzazione e di funzionamento dei mercati, nonché modalità organizzative della società, tali da prevenire i

conflitti di interesse tra le diverse categorie di azionisti.

Adempite le successive tappe previste dal decreto eurosim, il processo di privatizzazione si è concluso lo scorso dicembre con l'approvazione del regolamento e il rilascio alla Borsa Italiana s.p.a. dell'autorizzazione all'esercizio dei mercati regolamentati a partire dal 2 gennaio 1998.

La Commissione ha fornito in tutte le fasi il suo pieno supporto alla trasformazione in senso privatistico del mercato; all'atto dell'approvazione del regolamento ha però ritenuto - date le cautele necessarie in sede di prime esperienze di autoregolamentazione - di dover sottolineare come l'avvio della sua piena operatività esiga anche la definizione di un più ampio e complesso apparato organizzativo, di procedure gestionali e di controllo idonee a garantire l'indipendente, efficiente e corretto disimpegno dell'attività e a prevenire che la latente potenzialità di conflitti d'interessi possa tradursi in situazioni concrete.

Con la piena operatività del nuovo assetto normativo, la Consob è venuta ad assumere quel ruolo di alta vigilanza sui mercati regolamentati organizzati in forma privata (per assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori), proprio delle autorità di controllo operanti sulle più importanti piazze finanziarie estere.

1.3. La regolamentazione dei mercati e dei servizi d'investimento

Tra gli interventi di natura regolamentare realizzati dalla Commissione nel corso del 1997 va segnalato, anzitutto, quello che ha portato all'adozione del nuovo regolamento sulla prestazione dei servizi d'investimento e dei servizi accessori, entrato in vigore lo scorso novembre.

Approvato dopo ampia consultazione degli organismi e delle associazioni di categoria interessati, il nuovo testo regolamentare rappresenta un significativo cambiamento di indirizzo rispetto al passato: esso disciplina i soli aspetti qualificanti l'attività di intermediazione mobiliare, lasciando all'autodeterminazione dei soggetti vigilati la realizzazione degli interventi procedurali e organizzativi interni coerenti con i principi fondamentali del decreto eurosim e con le regole di comportamento stabilite dalla Consob. Ciò nel presupposto che sia possibile

soddisfare le esigenze di liberalizzazione senza sacrificio per la tutela del pubblico risparmio.

All'attenuazione degli adempimenti formali dovrà ora accompagnarsi un forte e concreto impegno da parte degli operatori a tradurre il principio dell'autodeterminazione in comportamenti coerenti con i principi di sana, prudente e indipendente gestione, nonché di diligenza, correttezza e professionalità.

Per parte sua la Consob sta sempre più orientando l'azione di vigilanza verso un modello, piuttosto che meramente "sanzionatorio", che miri a prevenire più ancora che a reprimere comportamenti irregolari e scorretti.

Modifiche sono state apportate, in corso d'anno, anche alle disposizioni sul funzionamento del sistema telematico, per ampliare gli ambiti di operatività degli intermediari, e a quelle sull'informativa continua previste dal regolamento d'attuazione della legge sull'*insider trading*, prevedendo più stringenti regole di condotta per gli emittenti, tenuto conto della trasformazione dei soggetti operanti sul mercato e dell'evoluzione degli strumenti di diffusione delle notizie.

In relazione al trasferimento alla Borsa Italiana s.p.a. delle competenze su ammissione, sospensione e revoca dei titoli dalla quotazione, nonché sull'organizzazione e gestione dei mercati, la Commissione ha adottato, sul finire del '97, nuove norme disciplinanti la redazione dei prospetti informativi per l'ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni in borsa e nel mercato ristretto.

1.4. Le offerte al pubblico

In tutto sono state 24 (28 nel 1996) le offerte pubbliche d'acquisto aventi ad oggetto azioni quotate, effettuate ai sensi della legge n. 149/92, per le quali la Commissione ha rilasciato il nulla-osta nel corso del 1997. Nonostante la riduzione del numero di offerte promosse, il controvalore complessivo è aumentato da 1.366 miliardi a 1.966 miliardi di lire, mentre è rimasto su livelli stabili il numero e il controvalore delle offerte volontarie, finalizzate a incrementare la quota detenuta dall'azionista di controllo e alla successiva revoca del titolo dalla quotazione (5, a fronte delle 6 del 1996).

La Commissione è intervenuta in 97 casi per determinare e rendere note al mercato le soglie rilevanti per la promozione di un'opa obbligatoria, ai sensi dell'art. 10, comma 3, della legge n. 149/92. In 40 casi si è trattato di una conferma della soglia già esistente, mentre nei restanti casi si è trattato di modifiche di soglie già esistenti o della pubblicazione di nuove soglie.

Sempre sul fronte applicativo della legge n. 149/92, vanno segnalate le 17 risposte fornite a quesiti interpretativi delle disposizioni sulle offerte pubbliche d'acquisto. Tra queste, merita di essere ricordata la comunicazione del maggio '97, con cui sono state rese note le conclusioni a cui la Commissione è pervenuta su alcuni aspetti applicativi della legge n. 149/92, emersi in occasione dell'esame dell'operazione di privatizzazione dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, ed è stata esclusa la rilevanza degli accordi per la privatizzazione della banca torinese ai fini della promozione di un'opa obbligatoria, sulla base di quanto previsto sia dall'art. 8 della legge n. 474/94 in materia di privatizzazioni, che prevede un caso di cd. "opa speciale", sia dalla disciplina generale dettata dall'art. 10 della legge n. 149/92 in tema di opa obbligatoria.

La Commissione è pervenuta a conclusioni analoghe anche in sede di esame della procedura di privatizzazione della Telecom e della Banca di Roma, pur trattandosi di operazioni contraddistinte in parte da differenti modalità operative.

In tutto sono state 260 le istruttorie condotte dalla Consob, nel corso del 1997, conclusesi con il rilascio del nulla-osta alla pubblicazione di prospetti informativi relativi ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, tra cui meritano richiamo quelle relative alle operazioni di collocamento sul mercato dei titoli San Paolo, Telecom, Banca di Roma, Eni e Aeroporti di Roma.

1.5. L'informativa societaria e contabile

Nel 1997 sono state effettuate e rese note al mercato 4.854 operazioni di acquisizione o di variazioni di partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 1/5 della legge n. 216/74, di cui 1.085 relative a partecipazioni in società quotate e 3.769 relative a partecipazioni detenute da società

quotate in società non quotate.

Dal 1° gennaio 1997 sono state introdotte nuove modalità di comunicazione delle partecipazioni rilevanti che hanno consentito, grazie alla razionalizzazione e semplificazione operata, una riduzione di circa il 16 per cento del numero di dichiarazioni inoltrate dai soggetti tenuti a tale adempimento. Con il nuovo sistema è stato reso possibile, tra l'altro, l'inoltro delle comunicazioni mediante supporto informatico o telematico; possibilità di cui ci si è avvalsi, tuttavia, solo nel 10% dei casi. La Consob auspica un più diffuso utilizzo di strumenti informatici e telematici nella trasmissione delle dichiarazioni, soprattutto da parte delle società quotate, rappresentando essi lo strumento più rapido, meno oneroso e di miglior qualità.

In 46 casi la Commissione è intervenuta, ai sensi dell'art. 1/3, lett. b), della legge n. 216/74, per richiedere a società quotate di diffondere dati e notizie integrativi, necessari per un'adeguata informazione del mercato su fatti societari rilevanti.

In materia di informativa contabile va segnalata la raccomandazione assunta dalla Commissione nel febbraio dello scorso anno, relativa all'adozione di alcuni principi in materia di controlli contabili. Con tale raccomandazione è stato sollecitato un controllo più incisivo sulla gestione da parte del collegio sindacale e prospettata una ridefinizione della disciplina delle deleghe di poteri nell'ambito del consiglio di amministrazione delle società quotate, in modo tale da attribuire agli amministratori senza deleghe una piena vigilanza sull'operato degli amministratori muniti di deleghe.

Con un secondo provvedimento, nel mese di luglio, è stato approvato il principio di revisione per il controllo contabile delle relazioni semestrali. Due sono state le esigenze fondamentali di cui si è tenuto conto nella definizione del principio di revisione: la tempestività di diffusione dei dati semestrali e l'economicità dei controlli.

1.6. La vigilanza sugli operatori e sul mercato

L'attività di vigilanza sugli intermediari ha fatto emergere, durante il 1997, casi di comportamento scorretto, lesivi degli interessi dei risparmiatori, che nelle circostanze più gravi hanno riguardato essenzialmente operatori di più piccole dimensioni.

La vigilanza ha tratto utile conoscenza dalle informazioni acquisite attraverso gli esposti. Nel corso del 1997 sono stati esaminati 375 esposti, di cui 181 ricevuti nel corso dello stesso anno. Gli esposti riferiti a banche sono stati 228, mentre 107 hanno riguardato Sim e, rispettivamente, 27 e 13 hanno avuto ad oggetto società fiduciarie e agenti di cambio. Le istruttorie concluse nel corso dell'anno sono state 175; 155 hanno comportato l'archiviazione del caso, 16 una proposta di sanzione e 4 la formulazione di una lettera di contestazione all'intermediario.

Nel corso del 1997 sono state deliberate dalla Commissione 16 ispezioni nei confronti di intermediari mobiliari, che hanno riguardato 10 società di intermediazione mobiliare, 1 impresa di investimento comunitaria, 1 banca e 4 agenti di cambio. Gli accertamenti iniziati nel corso dell'anno, svolti nei confronti sia di Sim sia di altri intermediari finanziari, sono stati 25, di cui 18 a carattere generale, 6 con oggetto mirato e 1 ai sensi dell'art. 8 della legge n. 157/91.

L'attività di vigilanza svolta nei confronti di promotori finanziari ha comportato l'adozione di 116 provvedimenti sanzionatori (83 nel 1996). In 39 casi gli accertamenti svolti hanno portato alla radiazione e conseguente cancellazione dall'Albo di altrettanti promotori, mentre in 8 casi è stata applicata la sanzione del richiamo. In tutto sono stati 5 i provvedimenti di sospensione a titolo sanzionatorio e 64 i provvedimenti di sospensione cautelare assunti a carico di promotori nel 1997.

Nell'ambito della vigilanza sulle società di revisione sono stati svolti 7 accertamenti ispettivi e, in 6 casi, sono stati assunti provvedimenti di intimazione a non avvalersi di personale a carico del quale erano state accertate irregolarità nello svolgimento dei lavori di revisione.

L'azione di controllo sull'utilizzo di informazioni riservate (*insider trading*) e su casi di manipolazione è stata ulteriormente rafforzata nel corso del 1997. Le evidenze raccolte indicano che si tratta di un fenomeno diffuso. Sono state concluse 52 indagini (21 nel 1996) e sono state inviate 19 relazioni all'Autorità Giudiziaria (9 nel 1996). L'impegnativa attività istruttoria nel complesso svolta ha comportato l'acquisizione di dati e notizie nei confronti di 328 soggetti.

1.7. La cooperazione internazionale

Anche nel corso del 1997 la Consob ha fornito il proprio contributo alle istituzioni dell'Unione europea, prendendo altresì parte alle numerose iniziative della International Organization of Securities Commissions (IOSCO), ai gruppi di lavoro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse) e dell'Organizzazione per il commercio mondiale (Omc) e agli incontri di Wilton Park, relativi alla cooperazione internazionale ai fini di vigilanza, nonché a quelli delle autorità di vigilanza sui mercati di prodotti derivati.

Sono stati stipulati, in corso d'anno, *memorandum of understanding* con le autorità di controllo della Repubblica Federale di Germania, di Honk Kong e di Taipei, per la cooperazione e lo scambio di informazioni, che vanno ad aggiungersi ai precedenti accordi conclusi con altre autorità di controllo di paesi dell'U.E. ed extracomunitari (in tutto 15).

Sul finire dell'anno è stato istituito il Forum of European Securities Commissions (FESCO), il nuovo organismo costituito dalle autorità di controllo dei mercati dello Spazio Economico Europeo con lo scopo di darsi, in vista dell'introduzione dell'euro e del completamento dell'unione monetaria, un'organizzazione stabile. Finalità del FESCO è quella di consentire, tra l'altro, ai propri membri di cooperare per l'attuazione del mercato interno europeo nel settore dei servizi finanziari, di elaborare norme comuni in materia di sorveglianza dei mercati finanziari nonché nei settori non armonizzati dalle direttive comunitarie. Alla presidenza del FESCO è stato chiamato il Presidente della Consob.

* * * * *

1.8. L'attività interna

Particolare attenzione è stata posta dalla Commissione anche agli aspetti organizzativi e gestionali dell'Istituto, nella consapevolezza della rilevanza che essi assumono ai fini di un adeguato svolgimento delle funzioni istituzionali.

Interventi di riassetto organizzativo e funzionale hanno interessato sia le unità operative

che le strutture di supporto; essi sono stati dettati, da un lato, da esigenze di razionalizzazione e di rafforzamento della presenza dell'Istituto sulla piazza milanese, in modo da favorire il contatto con il mondo degli operatori; dall'altro, dalla necessità di migliorare il grado di efficienza nello svolgimento delle attività di supporto strumentali allo svolgimento delle funzioni istituzionali.

Nell'agosto dello scorso anno è stato approvato il piano d'azione della Consob per la transizione all'Euro, con l'individuazione delle attività necessarie per l'adeguamento delle procedure interne alla nuova unità di conto. Il piano, in fase di realizzazione, prevede interventi in undici settori di attività, tra cui segnalazioni di vigilanza, dati anagrafici dei soggetti vigilati, archivio sulla trasparenza proprietaria delle società quotate, sistema di vigilanza dei mercati.

Esigenze di programmazione e di razionale impostazione delle attività hanno poi portato, sul finire dello scorso anno, all'approvazione da parte della Commissione del piano operativo della Consob per il 1998. Il piano individua i principali obiettivi al cui perseguimento è orientata l'azione istituzionale, in coerenza con l'evoluzione del sistema economico nazionale e con le necessità di trasformazione e ammodernamento del sistema finanziario.

Sono state individuate sei aree-chiave: regolamentazione derivante dal Testo Unico della finanza e revisione della normativa secondaria Consob (semplificazione delle regole e chiarezza della comunicazione); privatizzazione dei mercati e ruolo della Consob; innovazione delle modalità di controllo (razionalizzazione dei procedimenti ed orientamento dei soggetti vigilati verso standard di correttezza indispensabili per la tutela dell'investitore, l'integrità e lo sviluppo del mercato); adeguamento delle modalità operative Consob agli standard internazionali (recepimento dei "modelli di mercato" esteri più evoluti e diffusione all'estero di un "modello Italia"); miglioramento dell'azione di supporto (miglioramento dei servizi generali di supporto e "contrattualizzazione" di quelli strumentali a specifici processi operativi); cultura della regolamentazione dei mercati finanziari (rafforzamento dell'azione Consob per lo sviluppo e la promozione di una cultura della regolamentazione). Le prime tre aree-chiave rappresentano la sintesi delle attività che la Commissione ritiene strategiche per l'anno in corso; le restanti tre descrivono processi trasversali e di servizio comuni a tutte le attività operative.

Rendere certi con una previsione standard e, dove possibile, ridurre i tempi di risposta della Consob nei confronti dell'esterno rappresenta una componente essenziale di un

miglioramento del servizio fornito al sistema economico, oltre che garanzia di regolarità, trasparenza e correttezza dei procedimenti. A tal fine è stato definito, a fine 1997, un progetto operativo avviato dall'inizio del corrente anno, che prevede procedure di misurazione e standardizzazione dei tempi di risposta per quanto concerne lo svolgimento dei compiti istituzionali. L'iniziativa troverà piena attuazione entro l'anno, mediante la classificazione definitiva delle tipologie di procedimenti, aggiornata sulla base delle innovazioni legislative in atto, in modo da prevedere un tempo standard per la elaborazione e la definizione di tutte le pratiche la cui tipologia lo consenta.

Sul finire del 1997 si è concluso, con il rilascio del visto di esecutività da parte del Presidente del Consiglio dei ministri, l'iter relativo all'approvazione del nuovo regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico del personale dell'Istituto.

* * * * *

In sintesi, nel corso del 1997 la Commissione ha tenuto 215 riunioni, durante le quali ha esaminato circa 2.500 argomenti all'ordine del giorno ed ha assunto oltre 1.500 deliberazioni.

II. LE LINEE D'INDIRIZZO

In questa seconda parte della Relazione vengono esposte le linee d'indirizzo a cui la Commissione intende ispirare la propria azione, con particolare riferimento all'attuazione del Testo Unico, ai collegamenti internazionali e alla fase di consolidamento della privatizzazione della borsa.

II.1. L'attuazione del Testo Unico della finanza

L'attuazione del Testo Unico della finanza rappresenta uno degli impegni prioritari e rilevanti che la Consob è chiamata ad assolvere nel corrente anno. Vi è, infatti, una larghissima coincidenza tra l'area disciplinata dal Testo Unico e quella delle proprie competenze istituzionali. Tra le varie autorità pubbliche interessate, alla Consob spetta il compito di emanare il maggior numero di provvedimenti attuativi. E' fermo intendimento della Commissione, per la parte di propria competenza, procedere all'adozione di tutti i provvedimenti attuativi delle disposizioni del Testo Unico nei tempi previsti e, laddove possibile, entro un termine inferiore.

L'entrata in vigore del Testo Unico consente all'ordinamento del sistema finanziario nazionale di compiere significativi progressi e di allinearsi a quello dei paesi con mercati finanziari più evoluti. Il sistema delle norme è stato opportunamente semplificato con un'opera di delegificazione che ha consentito di fissare a livello di legge primaria i principi di carattere generale nelle varie materie, demandando alla normativa di rango secondario il completamento del quadro regolamentare.

Lo spirito e le finalità della riforma operata con il Testo Unico non troverebbero adeguata attuazione se con i provvedimenti d'attuazione non si realizzasse una regolamentazione snella, che semplifichi gli adempimenti e riconosca ampi spazi all'autoregolamentazione dei soggetti vigilati. La Consob, per quanto di competenza, intende uniformarsi a tali principi, per concorrere alla definizione di un quadro normativo basato su regole chiare, che non si traduca in adempimenti onerosi per i soggetti vigilati e che sia largamente condiviso dalle varie componenti del mercato.

II.2. I collegamenti internazionali

L'internazionalizzazione dei mercati costituisce una sfida per gli operatori, per i mercati stessi e per le autorità di vigilanza. Essa impone l'individuazione di standard comuni e la cooperazione tra le autorità di vigilanza.

La normativa europea in materia di mercati finanziari, fondata sull'armonizzazione minima ed il riconoscimento reciproco, presenta ancora "zone grigie", ambiti privi di regole comuni ed omogenee, nozioni non definite. L'assenza di un unico organismo di controllo acuisce poi tali problemi. La costituzione del FESCO risponde all'esigenza di ricercare e definire standard comuni, che permettano di assicurare adeguata tutela agli investitori.

A tal fine occorre realizzare le condizioni perchè si sviluppino forme di cooperazione tra le autorità di vigilanza che, in prospettiva, consentano l'accesso ai rispettivi *data base* e riguardino anche gli accertamenti per ipotesi di *insider trading*, manipolazione, abusiva sollecitazione del pubblico risparmio.

Con la globalizzazione dei mercati finanziari, la definizione di standard comuni e la cooperazione a fini di vigilanza rappresentano condizioni da realizzare non solo a livello europeo ma mondiale. La IOSCO rappresenta la sede in cui perseguire tali obiettivi.

La Consob partecipa attivamente ai lavori della IOSCO, di cui presiede il Comitato Regionale Europeo ed è membro del Comitato esecutivo in qualità di rappresentante della Regione Europea nonché del Comitato tecnico.

Particolare attenzione è attualmente dedicata in ambito IOSCO al tema dei principi contabili. L'obiettivo è quello di definire principi contabili riconosciuti a livello internazionale, così da assicurare agli investitori presenti sui vari mercati un'informativa uniforme.

Le transazioni di strumenti finanziari tramite la rete Internet rappresentano un altro dei temi prioritari in ambito IOSCO. Nel novembre scorso è stato predisposto un primo rapporto sulle implicazioni derivanti dal commercio elettronico sull'attività di vigilanza, con l'obiettivo di pervenire ad un'intesa tra le autorità di controllo che favorisca la più ampia collaborazione in materia.

Sia in ambito europeo che in sede IOSCO la Consob persegue gli obiettivi di concorrere alla realizzazione di standard uniformi riconosciuti internazionalmente e di favorire la più ampia collaborazione tra le autorità di vigilanza dei mercati finanziari.