

II.3. La privatizzazione della borsa

A fondamento del processo di trasformazione della borsa italiana in società privata vi è la concezione del mercato inteso come struttura che produce servizi, da gestire con criteri imprenditoriali. Tale trasformazione ha finito per assumere in Italia connotati anche più radicali che in altri paesi nei quali, pur essendosi la borsa strutturata in forma di società per azioni, sono stati conservati importanti elementi pubblicistici, tra i quali la nomina degli organi di vertice.

Pur nella forma di società privata, le borse restano in larga misura "strutture di sistema", il cui scopo ultimo dovrebbe essere l'ampliamento dei volumi di attività piuttosto che la massimizzazione dell'utile. Il fatto che gli stessi soggetti siano contemporaneamente azionisti della società-mercato, operatori in proprio e per conto della clientela, coordinatori di importanti operazioni di collocamento di azioni di imprese quotate o privatizzande ed essi stessi emittenti, può dare luogo a conflitti di interessi, resi ancora più significativi in Italia da tre circostanze: l'assenza di una tradizione di autodisciplina; il fatto che tali soggetti siano in prevalenza banche con limitata esperienza del mercato azionario; la prospettiva che un rapido sviluppo del mercato sia destinato a mutare significativamente le posizioni dei diversi partecipanti al mercato stesso.

Obiettivo della Consob è di operare in modo che l'area dell'autoregolamentazione si allarghi, con il passaggio alla società-mercato di funzioni che il Testo Unico consente alla Consob di delegare. La Consob intende, tuttavia, evitare che le circostanze a cui si è fatto cenno in precedenza possano compromettere gli obiettivi di un corretto operare e di una adeguata crescita del mercato.

E' con tale intendimento che la Commissione ha sollecitato alcune modifiche al regolamento per la quotazione, prima di procedere alla sua approvazione, e ha raccomandato alla società-mercato di definire un idoneo assetto organizzativo, con adeguate procedure gestionali e di controllo, riservandosi di riesaminare il testo regolamentare per verificare la realizzazione di una struttura e l'introduzione di regole e procedure che garantiscano alla compagine societaria e al mercato un efficace superamento di ogni situazione di conflitti di interessi.

Con lo stesso spirito la Commissione intende favorire la più ampia collaborazione con

la società-mercato, affinché la borsa italiana possa vincere la difficile sfida che l'attende nel confronto con le altre borse europee. Ciò richiede uno sforzo coordinato da parte dei soggetti pubblici e privati coinvolti, animati dal comune intento di far prevalere l'interesse generale. La Consob intende avviare consultazioni periodiche con tali soggetti al fine di stimolare e favorire la cooperazione tra le varie componenti del mercato.

III. LE QUESTIONI APERTE

Di seguito si espongono alcuni problemi sui quali si ritiene necessario richiamare l'attenzione dell'Autorità di Governo e, per Suo tramite, del Parlamento; essi riguardano il profilo istituzionale della Consob, la sua autonomia e la gestione delle risorse umane e finanziarie dell'Istituto; le procedure sanzionatorie nei confronti degli intermediari; la depenalizzazione di alcuni reati, soprattutto in materia di insider trading; la cooperazione internazionale.

La soluzione di alcune di tali questioni presuppone interventi di tipo legislativo, mentre 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.

III.1. L'istituzione Consob

III.1.1. Le funzioni della Consob si sono ampliate nel corso degli anni, di pari passo con le trasformazioni che hanno interessato il mercato mobiliare nazionale. Gli interventi legislativi succedutisi dal '74 in poi, frutto in gran parte del processo di adeguamento della normativa nazionale alle direttive comunitarie in materia di società emittenti, appello al pubblico risparmio e mercati regolamentati, hanno profondamente modificato l'originario assetto dell'Istituto.

Da organismo di controllo sul mercato di borsa e sulle società emittenti titoli quotati, la Consob ha assunto, con sempre maggiore pienezza di contenuti, il ruolo di autorità di regolazione e vigilanza dell'intero mercato mobiliare nazionale e dei soggetti che in esso operano.

All'evoluzione del ruolo dell'Istituto nei confronti del sistema finanziario non si sono accompagnati una revisione e un ammodernamento del quadro organizzativo-istituzionale di riferimento, che rimane quello tracciato dal legislatore con la legge istitutiva del '74 e con gli aggiornamenti apportati dalla legge n. 281/85.

L'art. 1/1, comma 9, della legge n. 216/74 subordina tuttora l'efficacia degli interventi regolamentari della Commissione in materia di organizzazione, amministrazione, contabilità e gestione del personale, al rilascio del visto di legittimità da parte del Presidente del Consiglio dei ministri. Si tratta di un vincolo di particolare rilevanza che, oltre a contrastare con il requisito della indipendenza proprio della Consob, limita notevolmente l'operatività e ritarda l'efficacia di determinazioni spesso essenziali per il buon funzionamento della istituzione.

E' da osservare come il legislatore, in anni più recenti, in sede di istituzione di altre autorità indipendenti, abbia riconosciuto alle stesse un'indipendenza più ampia e senza vincoli, con ciò consentendo un più agile perseguimento dei loro fini istituzionali. Va anche rilevato come, a seguito del riassetto della normativa in materia di mercati finanziari operata con il Testo Unico, le disposizioni della legge istitutiva n. 216 del 1974 siano state quasi tutte abrogate, fatta eccezione proprio per le norme che disciplinano l'assetto istituzionale della Consob (artt. 1/1 e 1/2).

In tale ambito va, inoltre, considerato come il puntuale e chiaro riconoscimento della missione istituzionale - che nel caso della Consob consiste nell'assicurare la tutela degli investitori nonchè l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari - possa contribuire, in modo non irrilevante, ad aumentare l'*accountability* di un'autorità pubblica, fornendo alla collettività uno strumento di percezione, valutazione e controllo dell'azione da essa svolta.

La Commissione ritiene, pertanto, che il nuovo quadro delineato dal Testo Unico renda maturi i tempi per un intervento legislativo di riforma. Facendo venir meno le restanti norme della legge n. 216/74, esso dovrebbe definire un nuovo statuto per la Consob e, nel ribadire i presidi di autonomia e indipendenza, rendere più attuale la missione ad essa affidata,

specificando gli obiettivi finali da perseguire con risparmio di energie e facilità d'azione.

III.1.2. Attiene ai profili dell'autonomia istituzionale anche il tema dei controlli sulla spesa da parte della Corte dei Conti.

La legge n. 216/74 prevede che il rendiconto finanziario della Consob sia soggetto al controllo della magistratura contabile. Si tratta di un controllo successivo effettuato sul consuntivo annuale nel suo complesso e non anche di un controllo preventivo, su singoli atti, come in parte ancora avviene per le amministrazioni centrali dello Stato.

La legge n. 20/94 ha ridefinito le attribuzioni della Corte dei Conti, ampliandone il raggio d'azione fino alla verifica della regolarità della gestione e della rispondenza dell'azione svolta dalle singole amministrazioni agli obiettivi stabiliti dalla legge.

Il passaggio da un sistema di controlli contabili incentrato sulla verifica di legittimità a un altro in cui assume carattere di centralità il riscontro su regolarità ed efficienza gestionale non sembra tuttavia essersi ancora compiutamente realizzato, in quanto di fatto il controllo sull'efficienza gestionale ha trovato frequente attuazione anche attraverso un sostanziale controllo di legittimità atto per atto.

E' auspicabile che l'esercizio del controllo, specie nei confronti di organismi pubblici dotati di autonomia amministrativa e contabile, trovi sempre più idonea realizzazione mediante la formulazione di un giudizio complessivo sull'efficienza gestionale piuttosto che sui singoli atti, perseguendo così anche l'obiettivo di minori costi amministrativi e di minor dispendio di energie per i soggetti sottoposti a controllo.

III.2. La cooperazione internazionale

III.2.1. La legge attribuisce alla Consob il compito di svolgere, nell'ambito delle proprie competenze in materia di vigilanza, accertamenti finalizzati all'individuazione di ipotesi di violazioni di norme, per poi riferirne all'Autorità giudiziaria.

In un contesto internazionale sempre più caratterizzato da una forte integrazione tra i mercati finanziari si rende spesso necessario, per dare effettività all'azione di vigilanza, lo

svolgimento di accertamenti anche al di fuori dei confini nazionali. E', infatti, molto frequente, ad esempio in materia di *insider trading* e di manipolazione dei corsi di borsa, che ordini di acquisto o di vendita di titoli sul mercato italiano provengano da soggetti operanti attraverso banche o intermediari esteri. Ciò comporta la necessità di una attiva collaborazione da parte delle corrispondenti autorità estere per ottenere le necessarie informazioni circa l'identità dei committenti, nonchè sui tempi ed i modi degli ordini impartiti, pena l'impossibilità di portare a conclusione gli accertamenti, pur in presenza di forti indizi sulla consumazione del reato.

A tal fine sarebbe auspicabile che, o nell'ambito della Convenzione europea di Strasburgo sull'assistenza giudiziaria in materia penale del 20 aprile 1959, o in eventuali ulteriori convenzioni internazionali fosse attribuita alla Consob la possibilità di avvalersi direttamente dei canali di assistenza giudiziaria per l'espletamento dei compiti di supporto all'esercizio dell'azione penale che le competono.

III.2.2. La vigilanza sui servizi di investimento prestati su base transfrontaliera costituisce un altro settore nel quale la cooperazione a livello europeo assume un ruolo cruciale.

Quando l'intermediario e il risparmiatore appartengono a paesi diversi, la tutela dell'investitore è affidata alle regole proprie del paese in cui è avvenuto il contatto. Si tratta di un criterio di difficile se non di impossibile applicazione, alla luce dell'evoluzione dei sistemi di comunicazione, e che indebolisce e rende più incerta la tutela dell'investitore nel caso in cui vi siano tra i vari paesi significative diversità di regole, di comportamenti delle autorità di vigilanza, di tradizioni e metodi del sistema giudiziario.

La Commissione ritiene che sarebbe un grave errore dare vita a un sistema nel quale l'autorità di controllo è lontana, per ragioni geografiche, di lingua, di metodi operativi dalla parte più debole della transazione, rappresentata dall'investitore. Nello stesso tempo l'opera dell'autorità di controllo geograficamente più vicina all'intermediario è indispensabile per assicurare un'efficace azione di controllo.

Occorre allora, ad avviso della Commissione, seguire un duplice indirizzo: in primo luogo, un grado più elevato di armonizzazione delle regole di trasparenza e correttezza; in secondo luogo, una organica cooperazione tra le autorità di controllo, rispettivamente, del paese di appartenenza dell'investitore e di quello dell'intermediario. Si tratta di una posizione

largamente condivisa dai paesi dell'Europa continentale, che trova incerta la commissione di Bruxelles ma che si ritiene utile sia sostenuta con vigore dall'Italia in tutte le sedi negoziali.

III.3. Le sanzioni agli intermediari e la depenalizzazione

III.3.1. La vigilanza sugli intermediari finanziari è stata disciplinata, per gli aspetti relativi alla correttezza e alla trasparenza, dalla legge n. 1/91 fino al 1° settembre 1996 e, successivamente, dal d.lgs. n. 415/96. Entrambe le leggi hanno previsto che sia la Consob, dopo aver svolto gli accertamenti di propria competenza, a proporre al Ministero del Tesoro l'applicazione di sanzioni per le violazioni rilevate, per i profili di correttezza e trasparenza, a carico di intermediari. Tale procedura sanzionatoria è stata sostanzialmente trasfusa nel Testo Unico.

La situazione venutasi a creare per l'assenza di chiare disposizioni transitorie nel decreto eurosim e per effetto della mancata conclusione da parte dell'Amministrazione del Tesoro di numerosi procedimenti finalizzati all'irrogazione di sanzioni relativi a fatti precedenti il decreto Eurosim incide negativamente sull'efficacia e la credibilità dell'azione di vigilanza, concorrendo anche a creare situazioni di sostanziale disparità di trattamento tra i soggetti vigilati.

La Commissione ritiene di dover sottolineare in questa sede la necessità che siano assunte al più presto le iniziative necessarie per rimuovere la situazione di stallo venutasi a determinare, affinché le procedure sanzionatorie in corso possano concludersi in tempi brevi e consentire il ripristino di una situazione di normalità.

III.3.2. Il Testo Unico della finanza introduce significativi cambiamenti per quanto riguarda l'apparato sanzionatorio, riducendo il numero delle fattispecie penali e ampliando l'ambito di applicazione delle sanzioni di tipo amministrativo.

La Commissione si è espressa in senso favorevole alla depenalizzazione di una serie di fattispecie finora sanzionate penalmente, ricercando anche attraverso contatti con l'Ufficio Legislativo del Ministero di Grazia e Giustizia cambiamenti del sistema in essere, ispirati a

criteri direttivi rivolti alla trasformazione in violazioni amministrative di reati puniti con l'arresto o l'ammenda e alla più ampia applicazione di sanzioni pecuniarie, anche di consistente entità.

La depenalizzazione consente di sottrarre all'enfasi della sanzione penale fatti di minore rilevanza e costituisce anche il mezzo per rendere più efficace l'azione di contrasto a fatti illeciti di maggiore gravità, essendo la sanzione amministrativa di più rapida applicazione e di maggiore forza deterrente. L'estensione di questo principio appare particolarmente urgente nell'ambito dell'azione di repressione di fenomeni di insider trading e di manipolazione dei corsi di borsa, dove l'immediatezza della reazione è da ritenere particolarmente importante anche per i riflessi che ne derivano sui comportamenti dell'insieme degli operatori del mercato.

III.4. Il finanziamento della Consob

Nel 1994, con l'entrata in vigore della legge n. 724 (art. 40) è stato introdotto un sistema di finanziamento che ha trovato una non definitiva attuazione mediante ripartizione degli oneri tra bilancio dello Stato e contribuzioni a carico del mercato. Ai sensi di tale norma, la Commissione provvede a segnalare al Ministero del Tesoro, entro il 31 luglio di ogni anno, la previsione di fabbisogno finanziario per l'esercizio successivo, nonché la previsione delle entrate derivanti da contribuzioni prelevate dal mercato e, per differenza, le esigenze di entrate a carico dell'erario. In attuazione di detta normativa, la Commissione determina annualmente le categorie e l'entità delle contribuzioni a carico del mercato, che diventano esecutive dopo aver ottenuto il visto di legittimità da parte del Presidente del Consiglio dei ministri, a cui fa seguito la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

Nel 1997 il fabbisogno finanziario dell'Istituto è stato complessivamente pari a 100 miliardi di lire, di cui 60 a carico del bilancio dello Stato e 40 derivanti da contribuzioni prelevate dal mercato.

La riduzione dello stanziamento statale a favore della Consob, operata in sede di approvazione della legge finanziaria per il corrente anno, e una non prevista perdita di introiti conseguente a modifiche apportate nella fase di stesura finale del Testo Unico della finanza per

la parte relativa alla disciplina delle società di revisione, hanno avuto come effetto una riduzione complessiva delle entrate a favore dell'Istituto, stimata in oltre 14 miliardi di lire. A ciò è da aggiungere che approfondimenti in corso relativi a un'altra fonte di entrata non consentono allo stato di poter prevedere una sollecita soluzione compensativa.

Pur se un relativo avanzo di gestione dell'anno precedente consentirà di sopperire in parte alle esigenze dell'anno in corso, le ripercussioni sulla gestione saranno notevoli, trattandosi di minori entrate pari a circa il 15 per cento del fabbisogno annuale complessivo, e potrebbero comportare una riconsiderazione delle iniziative programmate, alcune delle quali di rilevanza strategica.

I problemi di finanziamento rappresentano una forte preoccupazione per la Commissione e per essi occorre ricercare soluzioni che, in un'equilibrata ripartizione tra entrate a carico dello Stato e contribuzioni prelevate dal mercato, consentano all'Istituto di poter disporre dei mezzi finanziari necessari per l'ordinato ed efficiente svolgimento dei propri compiti.

III.5. Il personale

In base alle attuali disposizioni di legge, la Consob può avvalersi fino ad un massimo di 450 unità di personale, tra dipendenti di ruolo e a contratto. Il personale in servizio è attualmente composto da 396 unità, di cui 304 di ruolo e 92 a contratto. I dipendenti assegnati alla sede di Roma sono 312 e 84 quelli in servizio presso la sede secondaria operativa di Milano.

L'art. 62 del "collegato" alla legge finanziaria per il 1998 ha stabilito che la Consob, al fine di realizzare le funzioni di controllo previste dal decreto eurosim e quelle conseguenti all'approvazione del Testo Unico della finanza, proceda al completamento della propria dotazione organica mediante concorsi pubblici e, per un numero di posti non superiore a 60 unità, mediante una procedura concorsuale interna. L'art. 197 del Testo Unico ha anche disposto che la Consob provveda direttamente, nei limiti delle autonome risorse finanziarie e senza oneri aggiuntivi per la finanza pubblica, a tutte le procedure necessarie per l'immediata copertura dei posti in organico, secondo i criteri previsti dal citato art. 62.

Si tratta di previsioni che lasciano immutato il numero complessivo delle unità di personale di cui la Consob può avvalersi per legge ma che consentiranno il potenziamento dell'attuale organico di ruolo, mediante concorsi pubblici, nonchè il passaggio a ruolo di una parte considerevole dei contrattisti assunti negli anni scorsi attraverso rigorosi processi di selezione; tale passaggio, da molti atteso, potrà ridurre i casi di dimissioni dal servizio, di recente divenuti piuttosto frequenti, di personale qualificato di rilevante valenza e di difficile reperibilità, attratto da migliori offerte esterne.

In attuazione di tali disposizioni, è intendimento della Commissione procedere in tempi brevi ad una significativa riduzione del numero di persone a contratto, a cui faranno seguito le procedure concorsuali occorrenti per la copertura dei posti che risulteranno ancora disponibili nell'organico di ruolo; è anche intendimento della Commissione di destinare la maggior parte del personale di nuova assunzione alla sede secondaria di Milano, per fare fronte agli impegnativi ulteriori compiti operativi che la Consob è chiamata a svolgere anche in attuazione del Testo Unico della finanza.

Come già detto, il personale della Consob è dotato di professionalità elevate e, dunque, particolarmente richieste anche all'esterno, soprattutto nel settore dei servizi finanziari. Se ciò è in parte fisiologico e, per alcuni aspetti, positivo - in quanto consente di trasferire nel mondo delle imprese esperienze e professionalità maturate all'interno dell'istituzione - nello stesso tempo è fonte di preoccupazione perchè tale personale non è facilmente reperibile; è necessario, quindi, creare e mantenere le condizioni affinchè la Consob possa sempre contare su professionalità adeguate, pena uno scadimento della qualità del servizio prestato alla collettività.

Il trattamento giuridico ed economico del personale Consob è determinato, per disposizione inserita nella legge istitutiva, in base al contratto collettivo di lavoro in vigore per i dipendenti della Banca d'Italia.

Pare opportuno mantenere il raccordo normativo con il trattamento riservato al personale dell'Istituto di emissione, valorizzando ulteriormente il richiamo contenuto nella legge n. 216 alle specificità e esigenze funzionali della Consob per differenziare la disciplina del personale ogniqualvolta ciò consenta una più efficiente gestione delle professionalità esistenti o di quelle da acquisire all'esterno, in modo da assicurare la necessaria flessibilità e favorire il rapido e

idoneo ricambio delle risorse che si trasferiscono all'esterno dell'istituzione.

III.6. Le sedi

Ai sensi dell'art. 1/1, comma 1, della legge istitutiva n. 216/74, la Consob ha sede a Roma e ha una sede secondaria operativa a Milano. Il progressivo incremento numerico, negli anni, del personale in servizio, ha reso necessaria l'individuazione di nuovi spazi di lavoro. Attualmente la Consob opera in due sedi a Roma e in una sede a Milano. Di queste, la sede originaria di via Isonzo a Roma è di proprietà dell'Istituto, mentre le restanti due sono in locazione.

E' intendimento della Commissione assumere, in tempi brevi, iniziative che consentano di realizzare una migliore e più adeguata collocazione logistica degli uffici Consob sulla piazza milanese, non disgiunta da un'analoga iniziativa volta a rimuovere le attuali inefficienze e i maggiori costi derivanti dalla ripartizione degli uffici tra le due sedi di Roma.
