

ASSEMBLEA A MILANO

Domani la relazione di Cardia davanti a governo e imprese

La sala si attende gremita, tra banchieri, economisti e politici. In prima fila, il ministro all'Economia Tommaso Padoa-Schioppa, e il governatore di Banca d'Italia Mario Draghi. Domattina il presidente della Consob Lambertino Cardia terrà in piazza Affari la sua consueta relazione per l'incontro annuale con il mercato finanziario. Ma di «consueti» in questo appuntamento, ormai da un paio d'anni a questa parte, c'è giusto la cadenza. Due anni fa, appunto, iniziava la stagione delle intercettazioni e delle scalate bancarie, con la collaborazione sempre più stretta tra l'organismo di controllo della Borsa e la magistratura. Tanto che, nell'ultima relazione, Cardia chiese innanzitutto legalità. Tra i «desiderata» di Cardia, anche l'accrescimento delle dimensioni bancarie, un obiettivo che può dirsi raggiunto nel corso dell'ultimo anno, con le mega fusioni Intesa-San Paolo e Unicredit-Capitalia, seguite anche dalle aggregazioni decise tra le popolari.



La sede della Consob Foto di Andrea Sabbadini

Splendori e miserie di trent'anni di Consob

L'Autorità di controllo della Borsa e le società tra retaggi del passato e la sfida delle nuove tutele

di Angelo De Mattia

Non siamo all'età dell'oro della Consob, né è alle viste un nuovo Pericle (regolatore-controllore). Ma rispetto ai primi passi della Commissione compiuti alla metà degli anni '70, sembra oggi di essere in un'altra era. Per rappresentare la situazione di allora, basta ricordare che dopo la costituzione e l'avvio dell'attività con personale distaccato (lo erano anche i commissari, uno dei quali era il giudice Squillante, protagonista della cronaca per lunghi anni), la Consob aveva un solo telefono collocato in uno spazio comune e non disponeva di alcuna risorsa finanziaria e organizzativa. Non poteva che vivacchiare. Il progetto di costituzione di una autorità che sorvegliasse le società e il mercato borsistico era stato a lungo oggetto di riflessione e di studi da parte di autorevoli giuristi (uno per tutti, Bruno Vicentini). Si era cercato di allocare le progettate funzioni di controllo nella Banca d'Italia, ma Guido Carli ritenne che non fosse opportuna una commissione con le attribuzioni di una banca centrale, organo di vigilanza, tesoriere dello Stato: così l'idea fu abbandonata.

E' all'inizio degli anni '80, con l'infornata dei professori promossa da Andreotta ai vertici di banche e istituzioni di governo dell'economia, che alla testa della Consob cambia aria: arriva Guido Rossi, forte della sua eccezionale preparazione, dei suoi studi e dell'esperienza comparatistica, ma anche del desiderio di cimentarsi nella direzione di un organismo allora gracile, e perciò bisognoso di tante cure e di molta dedizione. Il vento nuovo si avverte; l'opera della Consob, in quel periodo, si incrocia con le vicende dell'Ambrosiano di Calvi; ne nasce anche una *querelle* con la Banca d'Italia. Di lì a poco, compaiono sul mercato i titoli atipici, prodotti innanzitutto dalle carenze della legislazione. Dopo viene emanata la prima, sia pure incerta, disciplina legislativa dei fondi comuni d'investimento. Si avverte - e il primo a farlo è Rossi - la mancanza di regole che presiedano alle trasformazioni e innovazioni finanziarie. Lanciata da Rossi, compare per la prima volta la formula "mercato uguale a un suk". Ne scaturisce un lungo dibattito, dalle forti ricadute pratiche. E' possibile, metaforicamente, vendere uova marce o no? C'è chi risponde di sì, ma a patto che mercato e operatori siano adeguatamente informati. Chi dice no vuole un ruolo della Consob di ingerenza nel merito delle operazioni. E' il tema che enuclea una filosofia dei controlli e che conserva una sostanziale attualità.

Rossi, nonostante le diffuse pressioni e le pubbliche denunce, non ottiene ciò che considerava essenziale: una Consob con personale tutto proprio, con uno statuto di autonomia, con congrue risorse organizzative ed economiche. Se ne infersisce che non si vuole che essa funzioni come dovrebbe, e il profes-



Negli anni Ottanta, con Guido Rossi, la Commissione muove i primi passi, mentre esplode l'Ambrosiano

sore milanese sbatte la porta e va via. E' solo a metà degli anni '80, dopo una grigia gestione dell'ex ragioniere generale dello Stato Milazzo, che la Consob consegue - presidente Franco Piga - una legge di riforma che le conferisce attribuzioni e risorse. E' merito anche della commissione Finanze della Camera, allora presieduta da Giorgio Ruffolo e composta da parlamentari di particolare competenza, che sul riordino della Consob si impegnò a fondo. Da quel momento, la Commissione, allora di via Isonzo, può decollare. Si registra l'exploit della Borsa e dei borsini; si diffonde il fenomeno dello *yuppismo*, con una visione rampante della vita, non solo finanziaria. Non si può più dire che mancano i poteri di controllo. E tuttavia, il mercato finanziario, nel suo complesso, viene ancora considerato un far west. La Consob cerca di fare del suo meglio, anche se non mancano errori, ritardi o infortuni. Eppure nell'ordinamento italiano non sono ancora presenti, per nominarne alcune, le discipline dell'insider trading, dell'Opa, delle società di intermediazione mobiliare (Sim), dei gruppi societari. La tematica non si è ancora diffusa. Per l'insider trading fioriscono i riferimenti alla corrispondente disciplina e giurisdizione Usa. Sono citati spesso i casi Chiarella, un tipografo condannato per aver utilizzato le informazioni contenute in un avviso societario da stampare, e

quello di uno psicanalista che aveva utilizzato notizie attinte dalla moglie di un manager in analisi e conseguentemente era intervenuto per operazioni di Borsa: anch'egli condannato. Stanno per nascere il mercato dei titoli di Stato e quello dei depositi. Si manifesta l'esigenza di un'opera costituente per la finanza nel suo complesso, credito e mercato finanziario. Arriverà il Testo Unico Bancario del '93, saranno introdotte le leggi sull'*insider trading*, sulle Sim, sull'Opa; verrà prima, e rifluirà, poi nel testo unico, la disciplina della trasparenza bancaria. Per le aziende di credito si aprirà, negli anni '90, la fase del risanamento e della grande riorganizzazione. Con la legge sulle Sim che segna anche l'inizio della fine del ruolo degli agenti di cambio - si opera la prima, importante distinzione di competenze tra Banca d'Italia, preposta ai

controlli di stabilità, e Consob, cui è affidata la tutela della trasparenza e della correttezza dei comportamenti. La presidenza Piga - un eccellente giurista - vive tra contrasti, ombre ma anche approvazioni. Opaca la successiva direzione di Bruno Pazzi: frequente, durante il suo mandato, il richiamo alla "bicicletta" - i maggiori poteri acquisiti - e alla necessità di "pedalare", esercitandoli appieno. In questo contesto la qualità del personale cresce progressivamente. Le successive gestioni, a partire da quella di Berlanda, danno impulso all'*authority*, mentre si riduce quella che in passato era stata una costante lamentela per la carenza di poteri. Il Testo Unico della Finanza del '90 comunque accresce e sistematizza le attribuzioni della Commissione. Ritorna il dilemma tra interventismo e più accentuata terzietà; tra sposta-



La stagione dello yuppismo coincide con il boom, ma il mercato è ritenuto una specie di far west



Oggi, con Cardia, ci sono i poteri e le persone adatte per svolgere i compiti che la legge dispone

mento dell'asse verso l'azione ex ante e quella ex post. C'è chi vorrebbe sospingere la Consob a valutare il merito delle scelte dei soggetti vigilati, secondo un'impostazione neodirigistica. Centrale è l'informativa al mercato, agli operatori, ai cittadini, e centrale è il ruolo dell'autorità perché l'informativa sia la più completa possibile.

Oggi, con la presidenza Cardia, la lunga traversata raggiunge una vetta con i poteri ulteriormente rafforzati dalla legge sulla tutela del risparmio, che, in una ragnatela di rapporti con l'Istituto di via Nazionale, a volte confusa e incoerente e perciò bisognosa di revisione, estende l'area delle attribuzioni della Consob. I poteri in materia di insider trading e di market abuse sono di natura paragiurisdizionale, se non propri della giurisdizione: grande è la responsabilità dell'esercizio. Non si può dire che il legislatore, che non accolse a suo tempo lo sconclusionato disegno della superConsob, sia stato avaro. Per di più, la gamma delle funzioni potrà essere ancora estesa se giungerà ad approvazione il disegno di legge sulla riforma delle autorità che prevede la soppressione di Isvap e Covip, con il trasferimento delle loro competenze, secondo il criterio delle finalità, a Bankitalia e a Consob. La proposta di legge non mette certo in forse l'autonomia delle autorità come qualcuno ha sostenuto. Frattanto, presso la Commissione, si sta introducendo una nuova procedura di conciliazione nelle liti tra investitori e intermediari. Ora è al fare che bisogna guardare: *rem tene, verba sequuntur*. La visione giuridica è curata con attenzione. Ci sarebbe bisogno di un maggiore confronto con le imprese e i soggetti del mercato, senza venire meno alla terzietà, così come di una più intensa opera di segnalazione dei ritardi dell'ordinamento (non più, ovviamente, nel conferimento di funzioni alla Consob). I poteri ispettivi debbono essere sviluppati. Al centro dev'essere collocato il tema della tutela del risparmiatore, spesso contraente debole, attraverso l'attivazione delle attribuzioni in materia di trasparenza e correttezza. Attenzione particolare merita la situazione degli azionisti di minoranza. A livello europeo avanzano i processi di integrazione degli organi di controllo: è un versante nel quale si dovrebbe accelerare, come anche recenti vicende societarie dimostrano essere necessario. Sono maturi i tempi per una visione nella quale diritto ed economia si sintetizzano meglio. La gestione delle discipline ex direttiva Mifid e poi di quella sull'Opa esigerà un maggiore impegno.

La Consob ha superato i trent'anni; ha la stessa età che aveva Bankitalia quando divenne unico istituto di emissione (nel 1926). Il cammino percorso è stato non agevole. Ma, nel complesso, gli anni vissuti non stati portati male e, considerato che le risorse umane di cui dispone sono di prim'ordine e di sicura dedizione, la Consob può dirsi proiettata sulla via di ulteriori avanzamenti, per affermarsi come magistratura economica.

ABBIAMO MESSO LE COSE IN CHIARO

TAVOLA ROTONDA
LA RESPONSABILITÀ
SOCIALE DELL'IMPRESA

PRESENTAZIONE
DEL NUOVO BILANCIO SOCIALE
DEL GRUPPO UNIPOL

Napoli, 10 Luglio 2007
ore 11,00
Stazione Marittima
Piazza Municipio

CONSIGLIO
REGIONALE
UNIPOL

Introduce

Michele Gravano
Segretario Generale Cgil Campania
Presidente Consiglio Regionale UNIPOL Campania

Presenta

Franco Malagrino
Unità Bilancio Società

Ne discutono

Pietro Cerrito
Segretario Generale Cisl Campania

Cristiana Coppola
Presidente Unione Industriali Regione Campania

Andrea Cozzolino
Assessore Attività produttive Regione Campania

Anna Rea
Segretario Generale Uil Campania

Vanda Spoto
Presidente Legacoop Campania

Pierluigi Stefanini
Presidente Gruppo UNIPOL

Modera

Paolo Grassi
Giornalista Responsabile Economia
Corriere del Mezzogiorno

Sono previsti interventi dei Responsabili
Regionali di Cisl, Confesercenti e Cna