

L'ARIA VIZIATA IN CONSOB IL COMPITO DI NAVA? PIÙ TUTELE, MENO BUROCRAZIA

di Ferruccio de Bortoli

2

Non bastano regole più severe e sanzioni esemplari, come quelle introdotte dalla Mifid2

Serve la capacità di incidere sulla qualità del rapporto tra emittenti e risparmiatori

La sfida, difficile ma affascinante, che aspetta il nuovo presidente dell'Autorità e il suo team

LA NUOVA CONSOB

di Ferruccio de Bortoli

«**A** differenza dei beni e dei servizi, tutti gli strumenti finanziari sono, in ultima analisi, delle promesse. Per questa ragione la fiducia è il fondamento stesso di ogni sistema finanziario. Non vi sono clausole contrattuali, per quanto minuziose, né vincoli regolamentari, per quanto severi, che possano sostituire la fiducia tra operatori e soprattutto tra questi e i risparmiatori». Sono parole di Tommaso Padoa-Schioppa estratte dalla relazione per l'anno 1997 della Consob di cui l'economista, scomparso nel 2010, fu presidente prima di approdare alla Banca centrale europea e poi al ministero dell'Economia con l'ultimo governo Prodi.

Ecco il punto: la fiducia è l'ingrediente insostituibile che muove il mercato dei prodotti finanziari e regola la gestione dei risparmi. È come l'aria: se è fresca gli affari si moltiplicano; se è viziata prevalgono atteggiamenti disinvolti o sospettosi; se manca sono i più deboli a soffrirne. Quello che si chiede a un organo di vigilanza, sia esso la Consob o la Banca d'Italia, è soprattutto questo: far sì che l'aria sia pulita e tutti i soggetti coinvolti, in primis i risparmiatori, possano respirare a pieni polmoni, certi che la correttezza premi. «Le sanzioni sono molto severe sugli intermediari, non c'è dubbio — dice Andrea Perrone, ordinario di diritto commerciale alla Cattolica — ma quando sono applicate i buoi sono scappati, i danni già prodotti, la fiducia minata. Bisogna agire sui comportamenti degli operatori, sulla

cultura del mercato e bloccare gli strumenti pericolosi prima che arrivino alla clientela, non dopo». Perrone riassume così uno dei compiti che attendono la Consob nella gestione di Mario Nava, anche tenendo conto dei poteri sulla product governance conferiti alla Commissione dalla Mifid 2 appena entrata in vigore.

Nava ha una preparazione e una conoscenza delle istituzioni europee paragonabili a quelle di Padoa-Schioppa. Il suo ultimo incarico è stata la direzione generale mercato interno e servizi della Commissione europea. È estraneo alla schiuma impalpabile di relazioni che avvolge i centri di potere e di controllo del nostro Paese e spesso ne deforma il profilo. Ha già esposto al Parlamento le linee di fondo della sua presidenza. La Consob non è un notaio, né un prospettificio incline al formalismo giuridico di cui è impregnata la nostra amministrazione. Un buon vestito, il semplice rispetto delle procedure, non possono essere lo



scudo di pratiche infide, di comportamenti inappropriati. Non bastano il rispetto delle regole e nemmeno la trasparenza a lungo scambiata come un antibiotico infallibile, universale. «L'esperienza dell'autorità inglese — spiega Luca Enriques, docente di corporate law a Oxford ed ex commissario Consob — insegna che obblighi di trasparenza e sanzioni, pur indispensabili, sono insufficienti. Occorre incidere sulla qualità e sulla chiarezza del rapporto fra emittenti e risparmiatori. Le informazioni chiave devono essere più leggibili, semplificate, sottolineate».

Enriques sottolinea uno dei paradossi delle regole sull'informazione al pubblico. Si può essere trasparenti e oscuri al tempo stesso, soprattutto quando si inonda la clientela di carta e di modulistica varia. L'informazione più importante per l'utente c'è, ma bisogna anche aiutarlo a trovarla e a considerarla. Non si può lasciare il cliente meno preparato o smalzato in balia di prospetti enciclopedici. «Specialmente in Italia — continua Enriques — dove il ruolo delle banche è preponderante, il vincolo degli istituti con i propri clienti ha tratti fideistici e l'educazione finanziaria modesta». In una fase di mercato esuberante come quella attuale, è la sintesi dell'analisi di Enriques, effetti bolla o mele marce sono meno visibili. E la vigilanza sui processi di vendita, a maggior ragione, è indispensabile che sia accurata e non venga scambiata come un intralcio alle quotazioni e alla ripresa dell'economia.

La Commissione per le società e la Borsa, istituita in Italia nel 1974, è rimasta a lungo una direzione del Tesoro. Si è poi affrancata negli anni da una originaria concezione burocratica. Un'autorità di controllo non può essere per sua natura una costola, per quanto prestigiosa, di un'attività amministrativa. Questo vizio d'origine ha pesato a lungo sulla sua operatività insieme alla

congenita ingerenza del mondo politico. Difetti che Guido Rossi, presidente Consob fino all'82, denunciò alla sua maniera. Il giurista e avvocato, scomparso lo scorso anno, se ne andò sbattendo la porta e venne sostituito dal ragioniere generale dello Stato Vincenzo Milazzo. Non va dimenticato che a capo della Consob, in una delle sue stagioni più difficili, vi fu anche l'andreottiano Bruno Pazzi, che la presiedette dal '90 al '92, finendo poi coinvolto in Mani Pulite.

Il ruolo

Il ruolo di Nava sarà prezioso in una fase di ridefinizione dei poteri dell'autorità europea (Esma con sede a Parigi) e del decollo della capital market union oltre che nel rapporto con altri organi di controllo. «Non sfugge, guardando a quello che è successo di recente nel settore bancario — dice Marina Brogi, ordinario alla Sapienza di economia dei mercati finanziari — come la tutela della stabilità degli intermediari non vada sempre di pari passo con la trasparenza e il rispetto dei risparmiatori. La vigilanza bancaria ha giustamente chiesto rafforzamenti patrimoniali che sono stati realizzati in taluni casi in maniera disinvolta, con scarso rispetto della trasparenza finendo per collocare prodotti rischiosi nelle mani più deboli e sbagliate». Brogi sottolinea dunque la necessità di un maggiore coordinamento tra vigilanze. Uno dei messaggi emersi dai lavori della commissione parlamentare d'inchiesta nella quale è apparso evidente lo scarso coordinamento tra Consob, Banca d'Italia e Ivass (assicurazioni). Il presidente della Consob, se vorrà incidere di più sulla modesta cultura finanziaria italiana è augurabile che parli anche al di fuori dello specifico recinto delle sue competenze. Dica senza indugi quello che pensa, non si trincerino dietro i regolamenti. «Non c'è apparato regolamentare ispettivo — sono ancora parole di Padoa-Schioppa — che possa rimpiazzare il controllo sociale dei comportamenti: così com'è non c'è medicina che sia efficace in assenza di anticorpi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



● Che cosa fa

La Commissione nazionale per le società e la Borsa (nota con l'acronimo Consob) venne istituita con la legge 7 giugno 1974, n. 216, è un'autorità amministrativa indipendente, dotata di personalità giuridica e piena autonomia la cui attività è rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano. Mario Nava, presidente designato, succede a Giuseppe Vegas, ed entrerà nel pieno delle sue funzioni entro qualche mese