

Quis custodiet custodes? Authority finanziarie e cittadini.

* * * * *

Relazione di Paolo Sasseti al convegno internazionale “Legge e finanza. La protezione dei soggetti deboli nel mondo globalizzato”, organizzato a Milano il 23-24 Settembre 2004 dalla Federazione Internazionale delle Donne Giuriste con la sponsorizzazione dell’Ordine degli Avvocati di Milano

* * * * *

La legislazione finanziaria di un moderno Paese ad economia di mercato persegue diversi obiettivi: a fianco dell’obiettivo di garantire l’efficienza dei mercati finanziari nella allocazione delle risorse, persegue anche obiettivi di equità, garantendo al meglio la trasparenza nelle transazioni finanziarie, la diligenza e la buona fede degli intermediari e l’assenza d’informazioni privilegiate a disposizione di alcuni soggetti a scapito di altri.

Le Authority finanziarie dovrebbero in teoria rappresentare le prime “custodi” della legislazione finanziaria e fare in modo che il ricorso alla magistratura ordinaria avvenga solo come deprecabile eccezione. In Italia queste Authority sono la Banca d’Italia per la stabilità degli intermediari finanziari, la Consob per la trasparenza dei mercati finanziari, l’Isvap per il controllo sulle compagnie di assicurazione, la Covip per la vigilanza sui fondi pensione, l’Antitrust per la concorrenza nei mercati. Il realtà le prerogative delle Authority sono ancora maggiori di quelle di semplici “custodi” della legislazione finanziaria giacché esse hanno il potere di emanare regolamenti attuativi delle leggi a contenuto finanziario, la cosiddetta “regolamentazione secondaria”. La regolamentazione secondaria dovrebbe avere una funzione esclusivamente tecnica ma, in realtà, spesso presenta importanti implicazioni politiche che vengono ad esse delegate dal Legislatore.

Se i poteri delle Authority finanziarie sono tanto ampi e tanto rilevanti per il benessere di una collettività, a chi rispondono esse del loro operato? L’esame di un paio di casi italiani consente di sottolineare la rilevanza del tema proprio ai fini della difesa dei soggetti deboli che, in questo caso, sono i singoli risparmiatori. Al tempo stesso consente di evidenziare alcune carenze e disfunzioni nel sistema dei controlli in Italia.

La governance della Banca d’Italia

In un bell’articolo recentemente pubblicato sul sito LaVoce.info il prof. Marco Onado, professore universitario ed ex Commissario della Consob, si è interrogato su a chi debba rispondere del suo operato la Banca d’Italia. Marco Onado ha sollevato il tema dell’*accountability* della Banca d’Italia ed ha preso a prestito una definizione del termine dal dott. Tommaso Padoa Schioppa, membro del Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea. Per il dott. Padoa Schioppa essere *accountable* significa

non solo essere ritenuto responsabile delle proprie azioni, ma anche essere tenuto a giustificare e spiegare azioni e decisioni. L’accountability è un elemento essenziale e costituente di un ordine politico democratico. In tale ordine, le istituzioni che hanno il

potere di influire sulla vita e il benessere della comunità devono essere soggette allo scrutinio dei cittadini e dei loro rappresentanti eletti.

Ha continuato il prof. Onado:

Se si condivide quest'impostazione, le conclusioni da trarre sono almeno due: a) le attuali forme in cui la Banca d'Italia rende conto del proprio operato sono fondamentalmente basate su esposizioni unilaterali, quasi "ex cathedra", come la cerimonia del 31 Maggio; b) l'accountability coinvolge il concetto di responsabilità, dunque rinvia anche ai meccanismi di nomina e di funzionamento dei vertici di un'istituzione...Va naturalmente ricordato che il governatore e altri membri del Direttorio hanno spesso occasione di presentare al Parlamento, regolarmente o su invito, la posizione della Banca su temi generali (la Legge finanziaria in primo luogo) o specifici, com'è accaduto in occasione dell'indagine conoscitiva sulla tutela del risparmio. Ma nessuna di queste forme assume la veste per così dire istituzionale di confronto dialettico sull'operato della Banca. Non accade così in altri paesi ...Insomma: le prassi delle banche centrali sono ben diverse da quelle invalse in Italia. Se la fase storica che ha trascinato i suoi effetti velenosi almeno fino alla seconda metà degli anni Novanta, e che aveva fatto accantonare ogni riforma, è definitivamente superata, è ora di adottare assetti istituzionali (in termini di accountability, ma giova ripetere anche in termini di meccanismi di nomina e funzionamento) più vicini a quelli degli altri paesi. Un buon motivo per inserire tutto questo nell'attuale disegno di legge sulla tutela del risparmio è dato da un indimenticabile libro di Primo Levi: "Se non ora, quando?".

Il tema della responsabilità della Banca d'Italia è grandemente dibattuto perché attorno ad esso, nei mesi scorsi, si è accesa una controversia sulla data di scadenza del mandato del Governatore. Il limite di tale controversia è che a volte è parsa assumere toni personalistici. Laddove il dibattito ha riguardato, invece, le responsabilità istituzionali della Banca d'Italia, ciò è stato principalmente in merito alla vicenda Parmalat. Personalmente non ritengo fondate le accuse mosse alla Banca d'Italia per quella specifica vicenda ma ciò non toglie che il più ampio ruolo istituzionale che la Banca d'Italia svolge nella difesa costituzionale del risparmio non sia esente da osservazioni critiche.

Ad esempio, la Banca d'Italia si è risolta con ritardo e solo su stimolo dell'Unione Europea a proporre regolamenti più equi per i fondi comuni d'investimento. È vero che la legge sui fondi comuni in Italia risale solo al 1983 ma talune norme sul calcolo "equo" delle commissioni di performance dei fondi, che la Banca d'Italia ha annunciato di voler imporre probabilmente a partire dal 2005, negli Stati Uniti erano in vigore già dal 1971. Nel mondo globalizzato, dove – solo volendo – le esperienze nelle regolamentazioni si possono confrontare quasi in "tempo reale", un ritardo di decenni sulla legislazione finanziaria più moderna del mondo deve indurre dei seri interrogativi sulla solerzia della Banca d'Italia. L'effetto di tale ritardo non è stato economicamente neutrale nel fisiologico conflitto distributivo tra società per la gestione del risparmio e risparmiatori.

Ancora, nella ricerca di un equilibrio tra la stabilità del sistema finanziario e lo stimolo di adeguata concorrenza al suo interno, la Banca d'Italia ha storicamente di gran lunga privilegiato il primo tema a scapito del secondo e, conseguentemente, a scapito della qualità dell'offerta di servizi finanziari per i risparmiatori. Più in generale il nostro sistema finanziario soffre di concorrenza inadeguata e di comportamenti collusivi tra intermediari, tant'è che riesce ad aumentare i prezzi di molti servizi finanziari ben oltre il livello d'inflazione. Le commissioni di gestione dei fondi comuni Italiani sono tra le più elevate d'Europa.

Un terzo esempio: la difesa del controllo italiano di alcuni istituti bancari non ha favorito il ricambio manageriale di alcuni istituti che, invece, appariva impellente ed ancora appare tale. In altri termini, la Banca d'Italia non sempre è apparsa imparziale nella contendibilità degli istituti bancari. Questo ha preservato situazioni di potere che hanno generato palesi inefficienze nel mercato del credito ed ingiustizie in quello del risparmio gestito. Chi ha pagato queste inefficienze sono stati gli azionisti di alcuni istituti bancari ed i risparmiatori.

Su tutti questi temi, che non sono tecnici bensì politico-istituzionali, il confronto tra la società civile e l'Istituto di Vigilanza avviene in maniera indiretta e mediata, col risultato che la Banca d'Italia effettua le relative scelte politiche senza dover risponderne a nessuno: di fatto noi abbiamo un'Authority monarchica all'interno della Repubblica.

Estendere la riflessione alla Consob

(Per i nostri ospiti stranieri ricordo che la Consob è un'Authority italiana che corrisponde funzionalmente alla SEC statunitense ed alla FSA britannica). Anche la Consob è stata oggetto di critiche per lo scandalo Parmalat. Anche in questo caso credo che le critiche siano state male indirizzate per via di un'oggettiva insufficienza nei suoi poteri ispettivi. Ma, così come la Consob può ritenersi esentata da queste critiche specifiche, analogamente non può attribuirsi ad essa alcun merito per lo scopercchiamento della truffa organizzata a Parma. Questo merita di essere precisato perché, subito dopo lo scoppio dello scandalo, si registrò una corsa poco edificante all'appropriazione dei relativi "meriti". La truffa fu smascherata semplicemente perché, nonostante la liquidità dichiarata, la Parmalat non riuscì ad onorare il pagamento di un'obbligazione giunta a scadenza.

L'attenzione della stampa normalmente si focalizza sulle reali o presunte responsabilità delle Authority finanziarie nelle situazioni di più grave patologia del sistema finanziario come fu lo scandalo Parmalat. Esiste, tuttavia, un altro aspetto, analogo a quello del ruolo politico-istituzionale della Banca d'Italia, sotto cui l'attività della Consob merita di essere scandagliata con maggiore attenzione di quanto non sia stato fatto fino ai giorni nostri.

Quest'aspetto riguarda l'interpretazione "politica" della legislazione finanziaria attuata dalla Consob nella sua operatività. Questo tema non deve scandalizzare: la legge, qualunque legge, va interpretata ed anche la legislazione finanziaria non può sottrarsi ad essere interpretata. Eventi traumatici (come lo scandalo Parmalat) possono imprimere orientamenti politici diversi, più rigorosi, ad un ente di controllo. L'esperienza recente della SEC, stimolata *solo* dal contropiede istituzionale inflitto dalla magistratura ordinaria nelle cause contro la corruzione finanziaria negli USA, ne è un esempio lampante. In tal caso può forse più propriamente parlarsi di accresciuta "sensibilità politica" rispetto a talune tematiche fino a prima considerate secondarie.

Evidentemente qui si esce dal tema "organizzativo" dell'inadeguatezza di risorse umane ed economiche lamentata dalla Consob (cui essa, un po' sbrigativamente, attribuisce le sue insufficienze operative) ed entriamo più propriamente nel tema del ruolo politico-istituzionale che la Consob incarna ed intende incarnare in futuro. Entriamo, cioè, nel tema della proattività e della convinzione con cui la Consob incarna il suo ruolo di guardiano della trasparenza finanziaria e della correttezza professionale degli intermediari. A tal proposito è utile esporre un caso concreto.

Sul tavolo della Consob da molti, troppi mesi ormai, è all'esame il noto caso del collocamento dei prodotti finanziari My Way – 4 You effettuato dalla Banca 121. Un caso che ha visto coinvolte decine di migliaia di risparmiatori, spesso irretiti in questi prodotti con metodi di convincimento non ortodossi. Nessun soggetto meglio della Consob, dopo aver a lungo approfondito la questione, oggi sarebbe in grado di esprimere pubblicamente un giudizio tecnico-giuridico su quella vicenda. Ma il Paese è ancora, *invano*, in attesa di un suo pronunciamento.

Non solo: il dott. Fabrizio Tedeschi, un ex dirigente della Consob, pertanto conoscitore esperto della materia, ha elaborato un articolato “parere *pro-veritate*” sul caso MY Way – 4 You, reperibile sul sito dell'associazione dei consumatori ADUC. Ne consiglio la lettura perché lo ritengo un documento di eccezionale interesse giuridico-finanziario. La conclusione, ampiamente argomentata, è che la Banca 121, l'intermediario che ha strutturato e collocato i prodotti in questione, non abbia operato ne' con diligenza, ne' con trasparenza, ne' con correttezza nei confronti dei risparmiatori. Scrive il dott. Tedeschi

Quanto illustrato sopra ... porta a concludere che ci troviamo di fronte a clausole contrattuali che violano in numerose ipotesi norme imperative poste a tutela del pubblico risparmio. Dette norme debbono ritenersi non disponibili da parte dei privati, in quanto tutelano un interesse pubblico ...Riteniamo che tutti i contratti e gli atti compiuti nell'ambito e in esecuzione dei prodotti finanziari 4YOU e MYWAY siano affetti da nullità assoluta e quindi insanabile ...Tutto l'articolo 21 del TUF, ma anche una parte rilevante degli altri articoli di legge e di regolamento disciplinanti i servizi d'investimento sono stati violati da questi contratti strutturati sintetici ...

Può essere che il parere espresso da Fabrizio Tedeschi sia contestabile. Ma è un'opinione espressa in tempi del tutto ragionevoli e che consente all'opinione pubblica di confrontarsi con essa per discuterla ed eventualmente criticarla. Inoltre, altri esperti di diritto finanziario si sono espressi in maniera analoga. Perché un tempestivo pronunciamento della Consob sul tema sarebbe stato necessario per i risparmiatori, i soggetti deboli in questa vicenda? Perché, se come credo, esso avrebbe dovuto riconoscere i vizi nei contratti firmati dai risparmiatori e le violazioni del Testo Unico della Finanza, questa valutazione pubblica avrebbe indotto gli intermediari finanziari ad un mutamento di posizione nella gestione dei reclami ai tavoli di conciliazione per timore di dover affrontare, in posizione inizialmente perdente, migliaia di azioni legali avviate con la forza di un'interpretazione autentica della Consob, massimo custode della legalità finanziaria nel Paese.

I tempi delle istruttorie paiono essere un altro tallone d'Achille della Consob, anche laddove essa esprime, almeno sulla carta, i suoi migliori interventi. Nel caso del clamoroso scandalo dei fondi Azioni Italia, Soluzione 6 e Soluzione 7 del gruppo San Paolo-IMI è stata comminata una sanzione di “rottura”, per quanto timida se confrontata con le sanzioni comminate negli USA per casi analoghi: 500 mila euro contro multe di decine di milioni di dollari inflitte dalla SEC a singole società di gestione. Tuttavia, questa sanzione è stata annullata dalla Corte d'Appello di Milano sostanzialmente per un vizio procedurale, avendo la Consob superato i tempi che essa stessa si è data per le istruttorie.

L'interrogativo più generale che va quindi posto è il seguente: a chi risponde la Consob di queste inefficienze e dei conseguenti danni alla legalità finanziaria? I Commissari della Consob sono nominati dal Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio ma non rispondono ad essi. Il Presidente del Consiglio può proporre con decreto motivato lo scioglimento della Commissione solo in casi estremi che difficilmente si concretizzano.

Le Commissioni Parlamentari competenti in materie finanziarie hanno solo poteri di audizione nei confronti della Consob che vengono utilizzati solo in occasione di gravi scandali o di annunciate riforme legislative. Anche l'operatività della Consob risulta, pertanto, difficilmente scrutinabile. Il tema dell'"aristocratica separatezza" imputata dal prof. Onado alla Banca d'Italia è, pertanto, allargabile ad altre Authority e non solo finanziarie: qui mi riferisco in particolare all'Authority per le Garanzie nelle Comunicazioni il cui operato rispetto alla legge Maccanico del 1997 sull'assetto radiotelevisivo non fu esente da critiche. Succede, quindi, che le Authority si pongano in maniera inappellabile al di sopra di ogni verifica operativa, se non di quella politica che, però, coincide sostanzialmente con il rinnovo periodico delle cariche che si realizza in maniera auto-referenziale in Banca d'Italia ed in ristretti circoli ministeriali nel caso delle altre Authority.

La risposta a questo problema non è semplice ma richiede, almeno, la presa d'atto della sua esistenza, ovverosia che il sistema in vigore non offre sufficienti garanzie di rappresentatività e di equità nei confronti dei cittadini che, nei rapporti con gli intermediari finanziari, sono i soggetti deboli. Di fatto oggi la Consob risponde dei suoi errori o delle sue omissioni solo in casi estremi di fronte alla magistratura ordinaria e negli ultimi 12 mesi è stata sanzionata due volte in primo grado dalla magistratura ordinaria per omessa vigilanza. Ma le relative cause di solo primo grado sono durate oltre dieci anni, un tempo inaccettabile, specie per vicende che riguardano molti cittadini che hanno subito truffe finanziarie.

Una proposta "minima"

La Consob procede per passi molto piccoli e lunghe fasi di *surplace* degne di quel grande ciclista che fu Antonio Maspes (che, infatti, non fu mai nominato Presidente della Consob) mentre la necessità politica e sociale è quella che le sue competenze giuridico-finanziarie fungano da veloce battistrada e non da lento rimorchio – in un senso o nell'altro – alle sentenze della magistratura ordinaria, la quale non ha la specializzazione necessaria per procedere con la rapidità richiesta dalla gravità di molti casi.

Tre deputati della Casa delle Libertà, Del Mastro delle Vedove, Ghiglia e Ricciuti il 15 Giugno 2004 hanno presentato alla in Parlamento una proposta di legge meritevole d'attenzione (*Introduzione dell'articolo 23-bis del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di tutela dell'investitore dalle operazioni finanziarie inadeguate*). Essa prevede, tra l'altro, l'obbligo della Consob di esprimere un parere non vincolante sull'adeguatezza di talune operazioni o prodotti finanziari rispetto a specifici profili di rischio degli investitori. Si tratta di un evidente tentativo d'imporre per legge un dialogo tra Authority e cittadini che spontaneamente non pare riuscire ad attivarsi. È possibile immaginare un'evoluzione in questa direzione che sia spontanea e non richieda l'intervento del Legislatore? Credo che sia nell'auspicio di molti e sarebbe il segno di una svolta a lungo attesa. La mia idea – ma anche l'idea di altri colleghi – è che la Consob debba rispondere prima di tutto alle richieste cittadini, ovviamente laddove legittime e non palesemente pretestuose.

Voglio qui riportare un caso per tutti che mi vede come parte in causa: nel Luglio del 2004 ho presentato, con l'ADUC (una combattiva associazione di consumatori) un esposto alla Consob per la presunta violazione del Testo Unico della Finanza (che è la principale legge italiana di regolamentazione degli intermediari finanziari) in occasione di un collocamento azionario (Initial Public Offering). Io qui parlo di violazione "presunta" del Testo Unico della Finanza perché finora non c'è stato alcun giudizio in proposito ma la sequenza degli avvenimenti, su cui non mi soffermo per brevità, fu tale che certamente qualche intermediario finanziario violò uno o due articoli del Testo Unico della Finanza, con riferimento **(a)** ai doveri

di diligenza cui gli intermediari finanziari sono tenuti (art. 40 del T.U.F.) e probabilmente **(b)** anche all'ingiusto profitto conseguito da un intermediario in condizioni di conflitto d'interesse rispetto ai clienti (art. 167 del T.U.F.). Tuttavia se la Consob volesse archiviare l'esposto, oggi essa non sarebbe neppure tenuta a comunicarci questa sua decisione di archiviazione, ne', tanto meno, a dichiarare come infondata la nostra denuncia.

Sarebbe un grande progresso che la Consob fosse vincolata a rispondere periodicamente agli esposti che le sono sottoposti, così come è già previsto oggi per l'Ombudsman bancario, il quale è tenuto a rispondere agli esposti che gli sono sottoposti entro novanta giorni. Ciò potrebbe avvenire anche in maniera impersonale, pubblicando on line una risposta sintetica fino punto di ridurla ad un "Esposto archiviato per insussistenza di riscontri". I cittadini, almeno, saprebbero che le loro richieste sono state prese in considerazione.

L'obbligo di effettuare una dichiarazione pubblica di archiviazione rappresenterebbe una forma di responsabilizzazione della Consob verso i cittadini, i veri soggetti cui dovrebbe veramente rendere conto. Perché, se archiviare un esposto può essere facile, dover dichiarare pubblicamente di archiviare è un atto ben più impegnativo e offrirebbe maggiori garanzie di trasparenza ai risparmiatori ed ai cittadini.

Paolo Sasseti, Settembre 2004
paolo_sasseti@yahoo.it