

Un discorso condivisibile ma manca la marcia in più

DI ANGELO DE MATTIA

La prima parte della relazione del presidente della Consob, Giuseppe Vegas, è abbastanza scontata poggiando su di un'analisi della crisi ormai diffusamente nota. Allorché si entra più nel merito delle tematiche di stretta competenza della Consob, molte osservazioni sono condivisibili, ma in diversi casi si resta a mezza strada quanto alle proposte e agli indirizzi. Per esempio, è giusto evidenziare il rischio di spiazzamento anche della versione italiana della Tobin tax, ma occorrerebbe altresì trame le conseguenze e, semmai, prospettare adattamenti o addirittura misure sostitutive. È apprezzabile l'analisi della crisi del risparmio gestito e dei rischi di conflitti di interesse per la presenza delle banche nel capitale delle Sgr, nonché di riduzione dell'efficacia dell'azione di controllo che i fondi comuni svolgono sul governo societario degli emittenti quotati, ma sarebbe stato altrettanto apprezzabile che fossero state formulate proposte per la prevenzione e fosse stato detto cosa abbia finora fatto la Consob, nell'ambito dei suoi poteri, per concorrere sin d'ora a ridurre i rischi in questione. Quanto ai controlli, è stato importante sottolineare, trattando della necessaria rivisitazione della Mifid, l'irrisolto problema dei conflitti di interesse con la clientela: prodotti finanziari inadeguati e mancanza di presidi sulla corretta gestione degli emittenti nonché sulla completa informativa al mercato sono le possibili patologie. Poi però è troppo generica la conseguente precisazione secondo la quale la Consob ha rafforzato la vigilanza sulla governance delle società quotate e sull'informativa ai mercati.

Si può concordare sull'azione di moral suasion preventiva che l'Autorità può svolgere: ma questa non deve avere come finalità la stabilità, che spetta ad altri organismi o, per i soggetti non finanziari, è un obiettivo che non si pone direttamente. A corrispondere

al bisogno di una maggiore tutela del risparmio, mentre ne cala la propensione rispetto al reddito ma si amplia la base sociale dei risparmiatori, ben può concorrere il prospettato potere di intervento delle Autorità nazionali (la product intervention) per vietare o limitare la distribuzione di prodotti finanziari nocivi per gli investitori o dannosi per i mercati: ma ci sarà bisogno di regole oggettive e trasparenti che disciplinino un tale potere per evitare che si finisca con il codificare una supergestione da parte dell'organo di controllo. Lo stesso dicasi sia del whistleblowing sia dei programmi di clemenza: è materia, questa, che confina, però, con una pluralità di illeciti, sicché avrebbe bisogno di un'ottica non solo finanziaria, bensì latamente penale. Si tace, però, nel rapporto, sull'adozione dei cosiddetti scenari probabilistici (che la Consob finora ha escluso un po' apoditticamente) mentre la stessa trattazione della trasparenza avrebbe avuto bisogno di maggiore organicità. E non è sufficiente rimpiazzare alcuni vuoti con la pur corretta ipotesi, formulata da Vegas, di un processo di devoluzione dei poteri delle Autorità nazionali dei mercati a quella europea. Quanto ai rapporti con l'Autorità giudiziaria, questi potrebbero essere sviluppati ulteriormente, a prescindere da specifiche previsioni legislative.

In definitiva, molti sono stati i punti toccati dalla relazione, ma restano aree di indeterminatezza. Forse concorre anche un'eccessiva indulgenza per il passato che certamente va valutato per la sua utilità per il presente, secondo l'espressione tuccididea che, per Vegas, dovrebbe essere la chiave interpretativa del rapporto; ma la conoscenza del passato e la sua critica sono valori in sé che della storia fanno storia del presente. Per i comportamenti collettivi sarebbe assurdo invocare un diritto all'oblio. (riproduzione riservata)

