Due riforme a Piazza Affari

LAMBERTO CARDIA

Un mercato finanziario sviluppato e ben funzionante è condizione necessaria di un’economia evoluta. Alcune variabili prezzi, materie prime essenziale per lo svolgimento delle attività economiche: questa infrastruttura è il mercato finanziario.

segue da pagina 3

In una finanza politica reale c’è una correlazione stretta: la finanza alimenta l’economia, che a sua volta crea ricchezza e alimenta la finanza in un circolo che dovrà essere virtuoso. Il denaro è una risorsa economica di importanza così grande che gli ovvi fondatori della Repubblica hanno sentito l’esigenza di tutelare il risparmio assegnandogli un posto nella Costituzione (art. 47). Il legislatore ha voluto dare attuazione al principio enunciato nella Legge fondamentale attraverso vari presidi normativi tra cui la disciplina del passaggio del contributo risparmio. Il caposaldo della normativa in vigore è che risparmiatore e investitore devono essere in condizione di prendere decisioni consapevoli sull’allocazione dei propri mezzi. Altro caposaldo è che chi opera sul mercato per intercettare i flussi di risparmio deve attenersi a regole che contengono la corretta corretti ai fini del rispetto dei soggetti soggetti legittimità e dell’interesse del mercato. A presidio di entrambi i capisaldi il legislatore ha chiamato in vita nel 1974 un’apposita autorità di vigilanza, la Consob, che ha come compito quello di vigilare sulla trasparenza delle informazioni e la correttezza dei comportamenti.

La Consob opera nel contenitore di un sistema di vigilanza, in cui agiscono altri soggetti: la Banca d’Italia, che persegue la stabilità del sistema creditizio; l’Antitrust, competente sulia concorrenza; l’Isvap per le assicurazioni; la Covip per i fondi pensionistici, la sistematica, nel suo complesso, è stato giudicato dall’Fmi in linea con gli standard più evoluti dei Paesi del G8. Questo consiste nel fatto che può essere migliorato, dando piena attuazione al modello di vigilanza per finalità, articolato in tre soli pilastri: alla Banca d’Italia, la stabilità; alla Consob la trasparenza e la correttezza; all’Antitrust la concorrenza. Un disegno di legge sulla riforma delle autorità che prevede la tripartizione della vigilanza e l’accorpamento delle competenze di Isvap e Covip presso Consob e Banca d’Italia, non porta ruggito finanziario del veto e dell’approvazione. Un intervento di questo tipo resta auspicabile. La risorsa risparmio continua a essere relativamente abbondante nel periodo che attualmente si ingloba in calo. È un dato che merita attenzione. V’analizza l’emergente dei fondi d’investimento, che si sono affermati come uno dei principali strumenti di allenamento del risparmio in alternativa a quello più tradizionale dei titoli di Stato. Fra il 2006 e il 2007 la tendenza al disimpegno è entrata in un apposito gruppo di lavori, che partecipano i maggiori operatori. Il giacimento dei risparmi è presupposto e risultato di un mercoledì beneficiamente funzionante. A quel giacimento attengono le imprese, quando scelgono di riprendere denaro attraverso la quotazione o le emissioni obbligazionari. Quel serbatoio è sorgente che alimenta la previdenza complementare. Il luogo in cui il risparmio si trova espressione è la Borsa, in cui si incontrano la domanda e l’offerta di strumenti finanziari. Un’impresa che voglia cercare canali di finanziamento alternativi al credito bancario, per approvvigionarsi di denaro a condizioni più vantaggiose può scegliere di accedere alla Borsa, andando ad attirare al bistratto del pubblico risparmio. Prima di poterlo fare, le imprese hanno bisogno di due autorizzazioni: l’ammissione a quotazione da parte della società di gestione del mercato e l’autorizzazione della Consob alla pubblicazione di un prospetto informativo. Sui costi e i benefici di quotazione il dibattito è in corso. I mezzi raccolti in Borsa possono sostenere la costruzione di un’avvia, giovare a un ruolo per il suo futuro; ma anche andare a riquadro di soddisfazioni. Ad un momento, il mercato di liquidità e azioni finanziarie presso nel pubblico. Anche in materia di comportamento degli strumenti finanziari per il rispettare le norme e le condizioni dei regolamenti. L’economia reale può tornare a finanza nella finanza uno strumento di supporto, a condizione che si inneschi un circolo virtuoso di crescita, con ricadute positive per l’industria e l’altra componente. Tuttavia l’esperienza mostra che la finanza può avere un impatto negativo, talvolta addirittura distruttivo, nella vita delle imprese e del mercato.

Un sistema ben funzionante è il risultato degli sforzi convergenti di una pluralità di soggetti: gli emittenti, i mercati, gli intermediari, le autorità di vigilanza, i legislatori. Il fallimento di uno di questi fattori può avere ripercussioni sull’intera catena, dando luogo a crisi da lato naturale e umana. Tutti devono fare loro parte.

Perdono il rischio di crisi, gli emittenti, cioè la società che mettono strumenti finanziari, devono dotarsi di una struttura che garantisca lo svolgimento fisico di quelle funzioni essenziali alla vita dell’impresa. La colonna dell’impresa che non rischia per la funzione, l’organizzazione del bilancio, l’attuazione dell’obbligo di gestione (il Consiglio di amministrazione o il Consiglio di gestione). I controlli interni sono affidati all’organismo di supervisione (il Consiglio dei soci) o l’organismo che svolge funzioni analoghe ai controlli di sorveglianza. Un secondo livello di controllo è costituito dai revisori dei conti. Un’altra forma di controllo è dato dalle agenzie di rating, dalla comunità degli analisti finanziari e dagli organi di informazione. Salendo nella gerarchia dei controlli, si arriva alle autorità di vigilanza.


rivista

Rigattiglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.
citazione del metodo di lavoro, di gestione dei conflitti d'interessi e di monitoraggio periodico dei titoli esaminati. Per quanto riguarda i criteri di rappresentazione contabile, è al vago l'ipotesi di includere nei bilanci consolidati di gruppo anche quei veicoli societari che oggi figurano al di fuori del perimetro del consolidato, nonostante le ripercussioni che possono avere sui conti delle società.

In questo caso, come in altri in passato, bisognerà trovare un punto di equilibrio tra l'esigenza di un maggior rigore normativo e quella di adottare regole applicabili e non penalizzanti per il mercato. Sappiamo per esperienza che il pendolo della regolamentazione oscilla tra questi due poli: all'indomani di una crisi si rafforza la domanda di un giro di vite normativo; poi, non appena il quadro si rasserrera, il pendolo tende di nuovo verso regole più lasche.

Ogni nuovo intervento normativo va esaminato alla luce di una valutazione fra costi e benefici delle regole. Dopo la crisi subprimaria è necessario intervenire con gli opportuni correttivi, ma in un mercato globale qualsiasi intervento dovrà essere concordato a livello internazionale. Non ci sono scorticature nazionali. La strada si fa così più lunga, ma è senza alternative. Soluzioni circoscritte all'ambito di un solo paese rischierebbero di penalizzare i più virtuosi, innescando un fenomeno di migrazione verso le giurisdizioni più permissive.

(*) Presidente della Consob
Sindaco dell' intervento "Viglianza e previsione sui mercati finanziari" che uscirà sul prossimo numero di Atlantide, quadernale della Fondazione per la Sussidiarietà

La doppia riforma che serve al mercato
Un codice di autoregolamentazione delle agenzie di rating e l'inclusione nei bilanci societari dei veicoli che oggi sono fuori

La discussione internazionale sulle regole
La Consob ha la funzione istituzionale di vigilare sulla trasparenza delle informazioni e la correttezza dei comportamenti sul mercato italiano, ma partecipa attivamente anche alla elaborazione del diritto comunitario sui mercati finanziari attraverso il CESR (Committee od European Securities Regulators), di cui è membro. Attraverso l'OCV (International Organization of Securities Commissions), di cui fanno parte le autorità di controllo dei mercati mobiliari di circa 90 paesi, coopera inoltre con il Comitato di Basilea all'elaborazione delle regolamentazioni bancarie e di vigilanza. La Consob partecipa inoltre alle commissioni sui servizi finanziari istituite presso il Wto e l'Ocse.

Il sistema può essere migliorato introducendo il sistema della vigilanza per finalità

L'arrivo della crisi non è stato colto in anticipo dai sistemi di vigilanza dei paesi più interessati

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.