

CAMERA DEI DEPUTATI  
*Commissione affari costituzionali*

**Indagine conoscitiva  
sulle Autorità amministrative indipendenti**

AUDIZIONE DEL  
PRESIDENTE DELLA CONSOB  
LAMBERTO CARDIA

*Roma, 14 aprile 2010*

Signor Presidente, Signori Deputati,

desidero innanzitutto esprimere il mio vivo ringraziamento per essere stato chiamato a fornire un contributo di pensiero e di esperienza all'analisi e alla riflessione sul tema del riordino del settore delle Autorità indipendenti, divenute ormai una componente necessaria dei sistemi istituzionali moderni.

La complessità dell'argomento è testimoniata da una lunga serie di tentativi di riforma volti a riorganizzare e razionalizzare il settore<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>Tali tentativi sono iniziati nel 1999 e culminati nel disegno di legge approvato dal Consiglio dei Ministri il 2 febbraio 2007, il cui esame non ha allora trovato un esito legislativo.

Il 19 gennaio 1999 la Commissione I (Affari costituzionali) della Camera dei deputati nel corso della XIII legislatura ha deliberato una *"Indagine conoscitiva sulle Autorità amministrative indipendenti"*; indagine terminata il 4 aprile 2000 con la presentazione di un apposito *Documento conclusivo*.

Il 5 novembre 2001 l'on. Frattini, all'epoca Ministro per la Funzione Pubblica, istituì la *"Commissione per la razionalizzazione e la semplificazione della disciplina delle Autorità Indipendenti e delle Agenzie di settore"*. La Commissione, presieduta dallo stesso Ministro per la Funzione Pubblica, fu da me coordinata.

Nella XIV Legislatura, tra Camera e Senato, sono stati ben 5 i progetti di legge:

- proposta di legge n. 121 d'iniziativa dell'on.le Bielli concernente *"Disciplina delle Autorità indipendenti"*. Presentata il 30 maggio 2001;

- proposta di legge n. 2052 d'iniziativa degli on.li E. Letta, Pinza ed altri concernente *"Disposizioni in materia di Autorità indipendenti"* (presentata il 29 novembre 2001 e il cui contenuto è identico a quello del d.d.l. n. 956 d'iniziativa dei Sen.ri Amato, Mancino presentato al Senato);

- proposta di legge n. 2224 d'iniziativa degli on.li Tabacci ed altri concernente *"Nuove norme in materia di Autorità di garanzia, regolazione e vigilanza"*. Presentata il 24 gennaio 2002;

- disegno di legge n. 956 d'iniziativa dei Sen.ri Amato, Mancino ed altri concernente *"Disposizioni in materia di Autorità indipendenti"*. Presentato l'11 dicembre 2001. Il contenuto delle disposizioni è identico alla p.d.l. n. 2052 d'iniziativa degli on.li Letta e Pinza presentata alla Camera;

- disegno di legge n. 1250 d'iniziativa dei Sen.ri Angius ed altri concernente *"Istituzione dell'Autorità garante dell'etica pubblica e della prevenzione dei conflitti di interessi"* presentato il 18 marzo 2002.

Come è noto, l'istituzione e lo sviluppo delle autorità indipendenti sono avvenuti al di fuori di un disegno organico del legislatore ed hanno costituito di volta in volta la risposta dell'ordinamento all'emergere - a partire dagli anni '80 e soprattutto nel corso degli anni '90 del secolo scorso - di "fallimenti del mercato" e di istanze derivanti dall'appartenenza all'Unione Europea.

La radicale trasformazione del rapporto tra Stato e mercato, con il progressivo abbandono dell'intervento pubblico nell'economia e con l'affermazione del primato dell'economia di mercato, ha generato nuovi bisogni di regolamentazione e tutela in settori "sensibili", coinvolgenti interessi anche di rilevanza costituzionale (tutela del risparmio, libertà di iniziativa economica, ecc.). Ne risulta l'esigenza di dare armonia alla definizione di una vera e propria "costituzione economica".

La natura degli interessi tutelati ha costituito la fonte di legittimazione della creazione di nuove autorità, giustificandone la sottrazione alla tradizionale conformazione delle pubbliche amministrazioni.

In tale contesto le autorità indipendenti, pur nell'eterogeneità delle formule organizzative e dei poteri ad esse attribuiti (di regolazione e/o di garanzia), sono state nel tempo chiamate a svolgere il delicato compito di assicurare parità di condizioni nel mercato (tra imprese ovvero tra consumatori e imprese), con il fine

di accompagnare per tale via una corretta evoluzione del sistema economico.

La bontà delle ragioni che storicamente hanno presieduto all'istituzione delle autorità indipendenti va oggi riaffermata anche nel mutato contesto di globalizzazione dei mercati, che lungi dal postulare un'incondizionata libertà di azione per i suoi attori, richiede ancor più regole congrue e di uniforme applicazione, la cui tutela, affidata alla cura di tali autorità, le rende coesenziali ai sistemi istituzionali moderni.

Quanto detto va tuttavia riferito alle sole Autorità alle quali sono affidati compiti di tutela di interessi "sensibili" e di rilevanza costituzionale.

Anzi è opportuno porre rimedio all'eccessiva proliferazione nel tempo di soggetti istituzionali per i quali risulta ambigua sia la riconducibilità all'organizzazione tradizionale dei poteri sia l'appartenenza alla categoria delle autorità indipendenti.

La crisi finanziaria ed economica, pur originata nei sistemi anglosassoni, ha velocemente travolto i mercati mondiali, gettando un cono d'ombra sui sistemi di regolazione e vigilanza. Ne è derivato il pericolo di veder riemergere tendenze, peraltro difficilmente conciliabili con le caratteristiche di mercati globalizzati, ad interventi diretti nell'economia da parte dei Governi nazionali.

È quindi importante che si compia in tempi brevi il programma di "uscita" dei pubblici poteri dai mercati (*exit strategy*).

Gli interventi effettuati – in special modo quelli di nazionalizzazione di intermediari privati – possono essere infatti giustificati solo da situazioni di emergenza legate a crisi sistemiche straordinarie.

Il contesto internazionale di cui il Paese è parte, e *in primis* l'appartenenza all'ordinamento comunitario, inducono ad un irreversibile potenziamento della regolazione dei mercati attraverso lo strumento di autorità indipendenti fortemente integrate in reti internazionali.

La crisi ha indotto l'Europa ad avviare una profonda revisione dell'architettura della vigilanza sul mercato unico, essendo emersa chiaramente l'inadeguatezza degli interventi assunti a livello nazionale di fronte a fenomeni economici e finanziari dal carattere transnazionale. L'avviata riforma, attualmente all'esame del Parlamento europeo, rappresenta il primo passo – imperfetto ma dotato di pragmatismo - di un cammino che prefigura nel lungo periodo l'adozione di un modello fortemente accentrato, nel quale le Autorità dei Paesi membri risulteranno presidi operativi - e necessariamente indipendenti dal contesto nazionale di appartenenza - rispetto alle scelte effettuate al centro europeo del sistema<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> L'argomento è stato diffusamente trattato dal Presidente della Consob nell'ambito dell'audizione svolta il 16 settembre 2009 presso la CAMERA DEI DEPUTATI - VI COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze) sulla Comunicazione della Commissione europea sulla vigilanza finanziaria europea COM(2009)252 nonché nell'ambito dell'audizione svolta il 16 dicembre 2009 presso il SENATO - VI COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e Tesoro) in occasione dell'"Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi".

L'indipendenza dei regolatori nazionali dei mercati non è solo un principio imposto dal diritto comunitario, ma deriva anche dagli standard internazionali della *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), utilizzati anche nelle valutazioni del Fondo Monetario Internazionale. Sotto il profilo organizzativo, costituisce quindi per il legislatore interno una scelta obbligata.

Optare per forme diverse di regolazione esporrebbe a rilevanti conseguenze economiche e giuridiche: per un verso, un mercato domestico "disallineato" diventerebbe meno attraente per gli operatori economici e per gli investitori stranieri; per altro verso, una scelta difforme potrebbe tradursi in violazione di accordi e normative definite a livello sopranazionale.

Il diritto comunitario non si limita ad affermare il principio della regolazione economica indipendente - di per sé già di portata molto ampia, atteso che opera tanto nei confronti dei regolati quanto nei confronti del governo - ma definisce anche standard di adeguatezza di poteri e mezzi di cui devono disporre le autorità, affinché possano svolgere in modo efficace ed efficiente le funzioni loro assegnate.

Questo principio è rilevante anche in relazione alla avviata istituzione delle nuove autorità europee che, nel testo del regolamento approvato dal Consiglio, prefigura un finanziamento del 40% a carico delle autorità nazionali, che devono pertanto essere dotate di risorse anche per fare fronte a questo tipo di oneri.

Nel settore dei mercati finanziari le autorità nazionali sono oggi strutturalmente parte di una rete transnazionale di regolatori, al cui vertice è posta un'organizzazione di livello comunitario.

Si pensi alla BCE e al Sistema europeo delle banche centrali o al nuovo sistema della vigilanza finanziaria europea con la prevista istituzione di un'autorità indipendente dei mercati - ESMA - il cui consiglio direttivo è composto dai presidenti delle autorità nazionali.

Si tratta, all'evidenza, di organismi che, essendo reciprocamente interdipendenti, devono essere dotati di poteri e competenze non solo adeguati ma anche omogenei, per poter garantire in piena autonomia l'uniforme attuazione dei principi comunitari.

In Italia da tempo è stata evidenziata la non facile posizione delle autorità indipendenti nello "spazio regolatorio" e la difficoltà del loro rapporto con gli altri soggetti istituzionali.

Di recente, è stato posto in luce come il dibattito sulle Autorità indipendenti nell'ordinamento italiano oscilli fra tutela dell'indipendenza e tendenza al ridimensionamento del ruolo delle autorità.

Effettivamente, nell'attuale momento storico non mancano elementi di incertezza.

Da un lato, non sono mancati interventi del legislatore che, di pari passo con gli ordinamenti sopranazionali, hanno rafforzato le

autorità indipendenti: basti ricordare, per quanto riguarda la Consob, le innovazioni normative - di derivazione comunitaria - intervenute tra il 2005 e il 2007<sup>3</sup> che, oltre a determinare un rilevante incremento quantitativo delle funzioni attribuite, ne hanno mutato, sotto il profilo qualitativo, il ruolo complessivo e, per così dire, di sistema.

Dall'altro, però, secondo alcuni esperti, nelle pieghe del dibattito sui progetti di riforma delle autorità e sull'opportunità di una legge generale, sono emersi i segni di una “[...] *strategia di contenimento meno ambiziosa, ma forse più insidiosa per il modello delle autorità indipendenti, fatta della progressiva sottrazione a queste di specifiche competenze attribuite dalle leggi istitutive, della configurazione, per le autorità, di oneri non imposti alle amministrazioni tradizionali, della riduzione degli stanziamenti annuali, della designazione quali componenti di soggetti non in possesso di un curriculum adeguato [...]*” (Pajno, 2010).

È opportuno quindi formulare alcuni punti fermi nel disegno delle autorità indipendenti, ormai destinate ad essere inquadrare in una dimensione europea che postula un rapporto costante di cooperazione tra autorità di vigilanza e che costituisce il punto di partenza di ogni disegno di riforma nazionale del sistema.

Non pare revocabile in dubbio che un sostegno forte all'indipendenza venga oggi dagli ordinamenti sovranazionali ovvero, per quanto più direttamente ci riguarda, dal diritto europeo.

---

<sup>3</sup> Basti citare il decreto legislativo n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) e la legge n. 62/2005 (Legge sul risparmio)

E' del pari indubbio che questa circostanza debba essere bilanciata da un sistema adeguato di *accountability*, per preservare il ruolo istituzionale degli organi democraticamente eletti.

Ciò è tanto più vero ove si consideri il fatto, certamente non nuovo, che il modello organizzativo delle autorità indipendenti di per sé contraddice il principio della responsabilità dell'Esecutivo.

Le scelte fondamentali relative all'assetto delle autorità e agli equilibri istituzionali generali trovano anch'esse principi consolidati a livello comunitario.

Il diretto sostegno offerto dall'ordinamento comunitario a molte delle autorità indipendenti nazionali garantisce non solo la tenuta, ma il rafforzamento del "modello" delle autorità.

Anche per questa ragione, il tema delle autorità indipendenti merita - a mio avviso - di essere affrontato al livello più alto dell'ordinamento sia sul piano interno che su quello comunitario.

Intendo dire che ritengo maturi i tempi per dare alle autorità dei mercati un radicamento costituzionale<sup>4</sup>, e ciò proprio avuto riguardo al fatto che esse, quali organi tecnici, neutrali e indipendenti dagli indirizzi politici, munite nella maggioranza dei casi di una "positiva" legittimazione comunitaria, sono chiamate ad assicurare stabile protezione di interessi costituzionalmente rilevanti.

---

<sup>4</sup> Sviluppando il principio già implicitamente contenuto nell'art. 47 della Costituzione in materia di tutela del risparmio.

Per tale via, come in altra occasione ho avuto modo di rappresentare, le autorità verrebbero a far parte a pieno titolo del sistema che trae dalla Costituzione il riferimento fondamentale per l'equilibrio tra i poteri dello Stato, nonché la legittimazione a sollevare conflitti di attribuzione e la sottoposizione ad un sistema di responsabilità al più elevato livello.

Resterebbe, poi, ovviamente, rimesso al legislatore ordinario definire forme di nomina e di collegamento con gli altri organi aventi rilevanza costituzionale, che dia attuazione all'obiettivo del necessario equilibrio tra i poteri pubblici.

### **Modelli di Autorità: Autorità di garanzia - Autorità di regolazione**

Il comparto delle Autorità indipendenti italiane non è un insieme omogeneo: vi sono diverse leggi istitutive approvate in tempi anche lontani tra loro, diversi sono i modelli di *governance*, diverse le regole procedimentali, diversa la natura dei poteri assegnati.

Esistono quindi esigenze di razionalizzazione e di qualificazione poste dall'evoluzione degli scenari economici ed istituzionali nonché il condivisibile obiettivo di riconoscere, rafforzandone l'autorevolezza, le Autorità che possono qualificarsi come indipendenti.

Gli assetti istituzionali e di governo delle Autorità indipendenti assumono importanza fondamentale nel determinare la qualità del

processo di regolazione. In tale ottica, gli aspetti cruciali che vanno definiti dal legislatore riguardano<sup>5</sup>:

- gli ambiti di competenza, e quindi il numero, delle Autorità indipendenti;
- i rapporti tra loro e con gli organi tradizionali della pubblica amministrazione;
- gli obiettivi e l'estensione dei poteri;
- i meccanismi per determinare la capacità tecnica delle Autorità e vincolarne la discrezionalità.

Autorevole dottrina ha da tempo distinto le Autorità indipendenti di regolazione (e vigilanza) dalle Autorità indipendenti di garanzia.

Le prime svolgono in via prevalente funzioni normative, nel senso che stabiliscono, in relazione ad un determinato settore e a determinate categorie di soggetti, regole cd. condizionali, attuative

---

<sup>5</sup> La legge che affida le funzioni regolamentari e di vigilanza su determinati settori alle Autorità Indipendenti è assimilabile a un contratto incompleto, in quanto non può prevedere nel dettaglio le modalità di applicazione del mandato, e ciò contribuisce a spiegare e rafforzare un certo grado di indipendenza per le autorità indipendenti la cui caratteristica centrale diviene proprio il potere di dare istruzioni nei casi non specificati nella legge istitutiva o nei regolamenti.

L'ineluttabilità e l'auspicabilità di un elevato grado di indipendenza ha generato la preoccupazione che si producesse una mancanza di responsabilità nei confronti del potere legislativo e/o esecutivo e quindi un modo di amministrare sostanzialmente sottratto al controllo dell'elettorato. È una preoccupazione di vecchia data: compare già nel 1946 in Max Weber: "In condizioni normali, il potere di una burocrazia pienamente sviluppata è sempre dominante. Il political master si trova nella posizione del dilettante di fronte all'esperto."

In realtà anche in Italia sembrano ormai consolidate posizioni che vedono come non irrinunciabile il principio secondo il quale tutto ciò che non è giudiziario debba essere ricondotto alla direzione politica dell'Esecutivo e, nei regimi parlamentari, alla responsabilità di esso verso il parlamento (Amato, 1998).

di norme di legge e prescrittive di comportamenti. A dette funzioni si accompagnano compiti di vigilanza sul rispetto delle regole stabilite, suscettibili di tradursi in misure di amministrazione attiva ovvero sanzionatorie, l'esercizio delle une e delle altre implicando, inevitabilmente, da parte dell'autorità, scelte in certa misura "discrezionali" nei confronti dei destinatari della sua azione.

Le seconde svolgono, invece, essenzialmente compiti di applicazione di norme e di decisione su casi singoli, operando in modo del tutto vincolato - come è stato suggestivamente affermato - mediante giudizi di tipo "sillogistico", che di necessità non possono che essere riferiti a casi singoli e assicurando, per tale via, la garanzia di interessi il cui bilanciamento è già stato operato dal legislatore.

Anticipo, come avrò modo di precisare più avanti, che la Consob, unica nel panorama delle autorità, assomma oggi in sé, a seguito delle riforme normative degli ultimi anni, le caratteristiche di ambedue le categorie, profilandosi come un'autorità indipendente - per così dire - a 360°. Da un lato, infatti, regola e vigila soggetti identificati (si pensi alle imprese di investimento e alle banche o alle società quotate e di revisione) mentre, dall'altro lato, assicura l'attuazione della normativa in materia di individuazione e repressione degli abusi di mercato (*insider trading* e manipolazione del mercato) agendo nei confronti di chiunque possa essere responsabile dei comportamenti illeciti e irrogando le relative sanzioni.

Peraltro, pur nell'eterogeneità delle fisionomie, le autorità indipendenti hanno due tratti comuni caratterizzanti: da un lato sono dotate di un'elevata e specialistica competenza tecnica; dall'altro si connotano per l'indipendenza sia dall'indirizzo politico (segnatamente da quello del Governo), sia dal mercato e dalle imprese che in esso operano.

### **Un nucleo di regole comuni alle Autorità indipendenti**

Dalle caratteristiche comuni di indipendenza e di elevata specializzazione discende la possibilità di un nucleo unitario di regole in materia di requisiti dei componenti e di procedure di nomina, come pure delle cause di ineleggibilità e di incompatibilità nonché della durata in carica<sup>6</sup>.

#### *Procedure di nomina*

Quanto alle procedure di nomina, è indubbio che si tratti di un profilo nodale, suscettibile di incidere concretamente sull'indipendenza delle autorità, posto che è innanzitutto nel piano delle nomine che si annidano i rischi di un condizionamento della politica.

Si tratta, è bene avvertire, di rischi che nessun rimedio normativo, né in punto di organo preposto a nominare né di

---

<sup>6</sup> Tale profilo peraltro è oggi regolato dall'art. 47-quater del d.l. 31 dicembre 2007, n. 248, convertito con l. 28 febbraio 2008, n. 31 che prevede per il mandato un termine di sette anni non rinnovabile.

modalità mediante cui si perviene alla nomina né, ancora, di requisiti dei candidati aspiranti, è in grado di neutralizzare completamente, se non si accompagna ad una matura cultura dell'indipendenza.

In altri termini ciò che, in questo ambito, resta imprescindibile – oltre ad eventuali misure, pure opportune e auspicabili, che assicurino, in modo tendenzialmente omogeneo per tutte le autorità, la massima trasparenza dei procedimenti di nomina dei componenti – è che la scelta delle persone chiamate a tale ufficio sia sempre ispirata da criteri di effettiva competenza tecnica e di indipendenza di giudizio, non disgiunte da una solida esperienza professionale documentalmente riscontrabile.

Va, però, in ogni caso tenuto presente, come già in altra occasione ho avuto modo di sottolineare, che la competenza e l'indipendenza sono requisiti sostanziali e non formali dei soggetti da nominare, nel senso che detti elementi ben possono essere riflessi nei curricula, ma la loro sostanza si deve realizzare soprattutto nel concreto, quotidiano operare dei singoli in una visione d'insieme scevra da personalismi o da soggezioni culturali.

Condivisibile appare comunque la scelta di affidare la selezione del Presidente e dei quattro membri al Governo, organo politico dotato di competenze tecniche adeguate alla conoscenza e alla valutazione di requisiti di professionalità e competenza su settori economici ad alto contenuto tecnico purché, però, collegata a

un parere vincolante a maggioranza qualificata delle competenti commissioni parlamentari.

Tutti i componenti potrebbero essere nominati con decreto del Presidente della Repubblica, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri su proposta del Presidente del Consiglio sentiti i Ministri competenti, al termine di apposita procedura che preveda, come già detto, il parere vincolante delle competenti Commissioni parlamentari a maggioranza qualificata. Si potrebbe anche prevedere l'audizione dei candidati alla carica di presidente, funzione quest'ultima che spesso assomma in sé competenze e responsabilità specifiche in particolare per quanto attiene ai rapporti con organismi internazionali e ai rapporti con l'autorità giudiziaria.

#### *Organi collegiali di vertice*

Sono favorevole a rendere unitaria la previsione di organi direttivi di vertice che assumano la forma collegiale e che siano composti da un numero adeguato di membri (un Presidente e non oltre quattro componenti, come nel caso della Consob e come previsto dal disegno di legge elaborato nella scorsa Legislatura).

Al riguardo, desidero tuttavia rilevare come il principio della collegialità perfetta non sia comune alle altre principali autorità di vigilanza europee laddove si riscontra un ruolo preminente del Presidente (o, nel caso della FSA del Presidente e del Direttore Generale) rispetto al collegio che viene riunito con frequenza

periodica per discutere principalmente questioni di carattere generale e di *policy*. In altre parole, le decisioni quotidiane dell'operare dell'autorità vengono assunte da un vertice tendenzialmente monocratico. Una configurazione dell'autorità come collegio perfetto sembra prendere a modello, almeno nel settore dei mercati mobiliari, la SEC americana piuttosto che altre autorità di settore europee. L'Autorità degli Stati Uniti si caratterizza peraltro per una notevole autonomia della struttura organizzativa nella gestione dei procedimenti istruttori, cui si associa l'attribuzione al collegio di funzioni di indirizzo strategico e di alta amministrazione.

Né considero con favore la distribuzione di competenze tra i vari componenti dell'organo collegiale, in quanto potrebbe determinarsi un operare simile a quello degli "assessorati", con difficoltà di un convergere in unità di decisioni; ciò inoltre potrebbe produrre sbandamenti tra la dirigenza dell'Autorità chiamata da più parti e magari con affermati motivi di urgenza a prestare collaborazione. Oltre a ciò la indipendenza delle strutture di operare nel rispetto della esistente normativa secondo le specifiche attribuzioni potrebbe subire forti "*vulnera*".

#### *Durata del mandato*

La scadenza dei mandati - che potrebbero avere durata settennale non rinnovabile ovvero quinquennale , rinnovabile una sola volta e in caso di comprovati meriti - dovrebbe essere

scaglionata, per non creare discontinuità operativa ai vertici delle Autorità e garantire una maggiore indipendenza dalle diverse stagioni politiche.

#### *Cause di ineleggibilità e incompatibilità e potere di revoca*

I requisiti soggettivi e le cause di ineleggibilità e incompatibilità dovrebbero salvaguardare lo *status* di indipendenza dei componenti, non prevedendo la possibilità di nomina prima che sia trascorso un anno dal termine di una carriera politica.

Per quanto riguarda il potere di revoca dei componenti da parte del Consiglio dei Ministri e su proposta del Presidente del Consiglio - da più parti visto con sospetto perché ritenuto atto a incidere sulla piena indipendenza delle Autorità - è d'uopo considerare che tale potere è previsto per la Consob solo in caso di impossibilità di funzionamento o di continuata inattività dell'organo. Si potrebbe perfezionare la previsione, introducendo anche un "impulso" parlamentare, espresso a maggioranza qualificata da parte delle competenti Commissioni, con ciò attribuendo alle stesse una facoltà di giudizio sull'operare delle Autorità.

#### *Indennità dei componenti*

Il trattamento economico dei componenti è attualmente molto diversificato tra le diverse Autorità. Si potrebbe procedere ad una

opportuna uniformazione, prevedendo che le indennità siano parificate al trattamento delle alte cariche istituzionali, ad esempio prendendo a riferimento i giudici della Corte Costituzionale, con ciò evitando che si generino nel tempo condizioni troppo diversificate e controproducenti dialettiche con gli organi politici.

### *Autonomia organizzativa e di funzionamento*

Una volta condivisa, in via di principio, l'autonomia organizzativa delle Autorità, non ritengo che debbano essere previste disposizioni specifiche che riducano i margini di auto-organizzazione. L'obiettivo di una standardizzazione organizzativa non sembra trovare adeguata giustificazione in particolari benefici per il mercato e potrebbe in qualche caso produrre difficoltà, stante l'esigenza che ogni Autorità possa dotarsi, specie per posizioni di vertice, di elementi particolarmente esperti e non facilmente acquisibili (anche per motivi di remunerazione) dal libero mercato.

Al contrario, ben giustificata dal beneficio del rafforzamento dell'imparzialità nell'assunzione di decisioni sanzionatorie è la previsione di separatezza, già contemplata dalla legge sul risparmio, tra funzioni istruttorie degli Uffici e funzioni decisorie del Collegio.

In alcuni importanti ordinamenti europei, il principio di separatezza per i procedimenti sanzionatori si è spinto fino al punto di affidare le competenze sanzionatorie a comitati interni

all'Autorità, composti in tutto o in parte da personalità che non appartengono ad essa; ipotesi questa da non sottovalutare.

La Consob ha attivato da tempo la prevista distinzione tra funzioni istruttorie degli uffici e funzioni decisorie del collegio e il solo elemento critico che l'esperienza induce a segnalare riguarda la durata dei procedimenti stessi.

Maggiore capacità decisionale strategica dell'organo collegiale è assicurata dalla previsione di una separazione tra le funzioni di indirizzo e controllo del Collegio ed i compiti gestionali dell'amministrazione al cui vertice è preposto un Direttore o un Segretario generale.

Ricordo che, per la Consob, è ancora vigente, quasi a memoria storica, una norma del 1974 (art. 1, comma 9, L. 216/74) che prevede che i regolamenti in materia di organizzazione e funzionamento, personale e contabilità vengano sottoposti al Presidente del Consiglio dei ministri, il quale, sentito il Ministro dell'Economia e delle Finanze, ne verifica la legittimità e li rende esecutivi apponendovi il proprio visto; cosa questa che rallenta la operatività concreta e a volte anche la realizzazione di tempestivi interventi organizzativi. Norme di tal genere appaiono superate e dovrebbero al più presto venire meno.

Di contro, per le deliberazioni delle Autorità concernenti il finanziamento a carico degli operatori e del mercato, che si configurano come un meccanismo impositivo, appare motivato e ragionevole prevedere un vaglio di legittimità.

## *Organico*

L'organico del personale deve essere senz'altro definito dalla legge, ma la sua ripartizione tra dipendenti di ruolo assunti tramite concorsi pubblici e dipendenti a contratto dovrebbe essere rimessa – pur prevedendo limiti percentuali massimi – all'autonomia organizzativa delle Autorità, che possono trovarsi di fronte a gravi problemi di tempestiva sostituzione o di necessaria acquisizione di personale altamente qualificato non compatibile con i tempi e le procedure dei concorsi pubblici.

In relazione al trattamento giuridico ed economico del personale e delle carriere, si devono tenere nella dovuta considerazione le funzioni che ciascuna Autorità è chiamata a svolgere. Per quanto riguarda la Consob, oggi è previsto, secondo il dettato della sua legge istitutiva, che il trattamento del proprio personale sia definito “in base ai criteri fissati dal contratto collettivo di lavoro in vigore per la Banca d'Italia, tenuto conto delle specifiche esigenze organizzative della Commissione” (art. 2, comma 3, L. 216/1974). Si tratta di una disciplina che nel corso degli anni ha dato certezza in ordine agli istituti normativi ed economici disciplinanti i rapporti di lavoro e che trova ampia giustificazione nella condivisione di funzioni di vigilanza sugli stessi soggetti da parte delle due autorità, seppur con finalità diverse.

### *Esercizio dei poteri di regolazione*

Omogenei possono essere i principi relativi alla procedura di emanazione di atti regolamentari e generali delle Autorità, prevedendo la necessaria motivazione delle scelte di regolazione adottate e l'illustrazione delle conseguenze della regolamentazione sull'attività delle imprese e degli operatori e sugli interessi dei risparmiatori ed investitori. La Consob ha da qualche tempo istituito un'unità organizzativa dedicata all'analisi dell'impatto economico delle regole.

La consultazione degli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati e dei consumatori e la revisione periodica delle regole hanno dato e ritengo possano sempre dare favorevoli risultati. La dialettica tra regolatori e partecipanti al mercato nella fase di elaborazione di nuove norme è prassi consolidata di molte Autorità nazionali e, tra esse, della Consob ed è parte integrante del processo normativo europeo, laddove vengono ormai definite regole - non solo di principio - che risulteranno vincolanti per gli ordinamenti nazionali.

È quindi fondamentale che ciascun Paese possa agire come "sistema", valorizzando i contributi di tutti i soggetti interessati, affinché si partecipi nel modo più efficace possibile alle negoziazioni relative all'emanazione di nuove normative europee. Colgo l'occasione per sottolineare la necessità che le associazioni italiane sia di natura industriale sia in rappresentanza degli interessi dei consumatori diventino maggiormente consapevoli della utilità di partecipare alle consultazioni anche a livello sovranazionale.

La tendenza ad una crescente armonizzazione delle regole ha ricevuto nuovo impulso con la crisi di questi anni, che ha reso evidenti i limiti sostanziali di una cultura troppo favorevole alla autoregolamentazione. Ciò non deve indurre a negare l'esistenza di spazi per l'autodisciplina da parte degli operatori, purché questa si inserisca nell'alveo di un quadro di regole certe, chiare e da tutti ugualmente applicate.

### *Il finanziamento*

Le modalità di finanziamento dei fabbisogni - la cui individuazione non può che rimanere in capo alle singole Autorità<sup>7</sup> - dovrebbero considerare le differenze nelle funzioni svolte dalle diverse Autorità; a tutte deve però essere garantito il finanziamento necessario da previsioni normative stabili, onde evitare la soggezione delle stesse a mutamenti politici e/o ad eventi ciclici.

Per la Consob ad esempio, che svolge contestualmente funzioni di regolazione e vigilanza e di garanzia, il regime vigente prevede - ritengo felicemente - un sistema misto di reperimento delle risorse finanziarie: parte a carico del bilancio dello Stato e parte a carico del mercato.

La quota a carico del bilancio dello Stato è assicurata a fronte del beneficio che l'intera collettività trae dal complesso delle attività

---

<sup>7</sup> La Consob ad esempio individua annualmente il proprio fabbisogno finanziario che viene comunicato al Ministro dell'economia entro il 31 luglio per finalità di formazione del bilancio annuale dello Stato. Le decisioni assunte attraverso la legge finanziaria comporteranno poi ovvie conseguenze nella definizione da parte della Consob delle quote di contribuzione a carico del mercato.

svolte, mentre la quota di contribuzione a carico del mercato fornisce copertura ai costi che l'Autorità sostiene per svolgere l'attività di vigilanza sulle diverse categorie di soggetti operanti nell'ordinamento mobiliare. Il mantenimento del sistema misto, ha visto, però, negli anni una progressiva, sensibile riduzione del contributo a carico dello Stato, divenuto oggi quasi simbolico (0,8% del fabbisogno 2010).

Per la coerenza di un sistema - ripeto - è necessario che il contributo pubblico sia previsto in una misura certa e che non sia sottoposto di anno in anno alle variabili esigenze di finanza pubblica o a negoziazioni con gli organi di Governo; cosa questa che appare altamente in grado di condizionare la effettiva indipendenza di ogni Autorità<sup>8</sup>.

La stabilità di un sistema di acquisizione delle risorse finanziarie consente di assicurare da un lato il perseguimento di strategie di sviluppo delle attività su orizzonti temporali di medio-lungo periodo, dall'altro, di consolidare forme di confronto con i soggetti finanziatori caratterizzate da trasparenza e responsabilità.

E' da condividere il controllo sulla gestione finanziaria delle Autorità da parte della Corte dei Conti, peraltro già in essere per la Consob. Ritengo inoltre possibile che, nelle Autorità che in tutto o in parte sostanziale usufruiscono di finanziamenti da parte del mercato, sia presente un organo di controllo interno, quale potrebbe

---

<sup>8</sup> Di tale pericolo legato alle modalità di reperimento delle risorse finanziarie si tiene infatti conto nei principi applicati a livello internazionale per la valutazione dei requisiti di effettiva indipendenza delle Autorità dei mercati (Fondo Monetario Internazionale, IOSCO).

essere un “collegio di revisori” snello e di elevata qualificazione professionale.

Nettamente contraria è la valutazione dell'ipotesi di costituzione di un fondo unico per il finanziamento delle Autorità indipendenti di controllo dei mercati. La molteplicità e differente natura delle fonti di provenienza dei contributi finanziari e i diversi titoli della loro legittimità di acquisizione/destinazione impongono infatti che le risorse acquisite debbano essere attribuite direttamente non solo alla operatività di ogni singola Autorità, ma - in tale ambito - anche alle diverse finalità perseguite. Inoltre, la creazione di un fondo unico comporterebbe gravi incertezze nella ripartizione delle risorse; ripartizione che potrebbe richiedere l'intervento di un soggetto istituzionale terzo e quindi il pericolo di condizionamenti da valutazioni non sempre neutrali rispetto all'operato delle Autorità. Ne risulterebbe inficiato in radice il principio di indipendenza.

Resta basilare che il legislatore definisca in via di principio quali debbano essere gli strumenti di reperimento delle risorse per ciascuna Autorità, combinando le diverse fonti in ragione delle attività svolte:

- il contributo a carico dell'erario per il finanziamento delle attività svolte nell'interesse dell'intera collettività (come accade, ad esempio, integralmente per l'Autorità per la tutela della *privacy* che svolge compiti di garanzia, ma non di regolazione e vigilanza e parzialmente per la Consob

relativamente – tra le altre - all’attività di repressione degli abusi di mercato);

- i contributi a carico dei soggetti vigilati per il finanziamento delle attività di regolamentazione e vigilanza direttamente svolte nei loro confronti. In quest’ultimo caso è da ritenere condivisibile la previsione di un visto di legittimità (e non di merito) da parte del Governo che assicuri la rispondenza alla legge del meccanismo impositivo.

Per quanto riguarda l’utilizzo dei proventi delle sanzioni più lineare appare la loro attribuzione all’erario, a cui carico – come detto – dovrebbero rimanere stabili finanziamenti per le funzioni svolte nell’interesse generale da ciascuna Autorità.

### *I rapporti tra potere politico e Autorità indipendenti*

Un aspetto importante nel rapporto tra potere politico e Autorità Indipendenti è rappresentato dai controlli che il primo può esercitare sull’operato delle seconde, rispettandone l’indipendenza.

E’ scontato che un raccordo delle autorità con gli organi della politica debba esservi; si tratta di stabilire condizioni di “convivenza” e rispettivi ruoli.

Ora, non v’è dubbio che alla decisione politica spetti di determinare gli interessi generali e di stabilirne il livello di tutela,

ovvero il punto di equilibrio tra ragioni di efficienza dei mercati e altri interessi generali.

Stabilire, però, come quest'equilibrio si debba realizzare non può che competere alla valutazione delle autorità, risultando, all'evidenza, incompatibile con la loro stessa ragione d'essere l'eventuale sottoposizione della loro attività rispetto al concreto svilupparsi delle dinamiche dell'economia di mercato a forme di indirizzo continuativo da parte degli organi della politica.

In generale si possono utilizzare due modalità di controllo, tra loro complementari.

In primo luogo, sul comportamento effettivamente assunto dall'Autorità utili strumenti appaiono le audizioni presso il Parlamento e flussi informativi periodici al Governo e al Parlamento stesso; strumenti di vera e propria correzione del comportamento dei regolatori potrebbero riguardare modificazioni delle prerogative dell'Autorità o la facoltà di rimozione, attuata in conformità a rigorose previsioni normative, del suo organo di vertice, il quale se deve essere effettivamente indipendente non deve parimenti mai sentirsi sottratto al dovere di rispetto della volontà del legislatore o libero dal perseguire integralmente e neutralmente le funzioni attribuite alla Istituzione che è stato chiamato a presiedere.

La seconda tipologia di controlli è di natura *ex-ante*: la norma istitutiva di ciascuna Autorità potrà definirne puntualmente missione, poteri, ripartizione di competenze e modalità di

assunzione delle decisioni, nonché rigorosi, effettivi criteri di selezione del vertice.

Per quanto riguarda la definizione della “missione” delle Autorità, la diretta assegnazione per legge di obiettivi specifici da perseguire è un’importante premessa sia per l’efficienza del suo operare sia per verificarne la rispondenza agli obiettivi fissati dal legislatore.

Quando gli obiettivi e il mandato sono chiaramente indicati, l’Autorità è in grado di meglio individuare le azioni concrete da svolgere per il conseguimento dei propri compiti istituzionali. Inoltre, i comportamenti e le performance dell’organizzazione presentano una maggiore misurabilità.

Rispetto alla definizione della loro “missione”, la situazione delle Autorità attualmente operanti nel sistema italiano si presenta assai variegata: accanto a chi ha nella legge una chiara indicazione dell’obiettivo (Privacy, Diritto di sciopero), vi sono Autorità per le quali gli obiettivi sono ricavabili sulla base della finalità generali della legge (Antitrust, Energia elettrica, Telecomunicazioni), altre per le quali sono indicati in modo “minimalista” (Isvap, Covip) o in modo “generalista” (Consob).

Il collegamento istituzionale tra organi politici e Autorità indipendenti fino ad oggi è stato sostanzialmente affidato alle procedure di nomina previste nelle singole leggi istitutive e alla tradizionale trasmissione o illustrazione periodica al Parlamento di relazioni informative sull’attività svolta.

La Consob<sup>9</sup> invia entro il 31 marzo di ciascun anno al Ministro dell'economia una relazione che, non solo illustra l'attività svolta, ma descrive anche le questioni in corso e le linee programmatiche che intende seguire. Il Ministro, a sua volta, corredata da proprie valutazioni, invia al Parlamento tale relazione entro il 31 maggio.

Il sistema appare realizzare un circuito informativo tra le istituzioni articolato - contemplando anche l'esposizione delle principali questioni in corso e degli indirizzi strategici dell'Autorità - e coerente con l'architettura istituzionale generale, consentendo al Parlamento di ricevere insieme alla relazione tecnica dell'Autorità le valutazioni di natura politica del Ministro competente per materia.

Il miglior presidio dell'assunzione di responsabilità da parte delle Autorità indipendenti rimane la trasparenza del loro comportamento, dei loro procedimenti e del loro funzionamento, sottoposti al giudizio pubblico non solo delle istituzioni, ma anche degli operatori del mercato, nonché ovviamente alla tutela giurisdizionale ordinaria, molto spesso chiamata a pronunciarsi su ricorsi o ad agire per impulso proprio in materia di valenza penale.

L'attribuzione di poteri di indirizzo o di alta vigilanza all'Esecutivo, se esulasse dai limiti in cui essa è già prevista dalle leggi istitutive delle diverse Autorità, potrebbe produrre riflessi sulla loro indipendenza.

---

<sup>9</sup> In forza dell'art. 1, comma 13, della L.216/74.

Al riguardo, la positiva esperienza nell'applicazione della norma che regola i rapporti della Consob con l'Esecutivo<sup>10</sup>, che prevede che il Presidente dell'Autorità tenga informato il Ministro dell'economia sugli atti e sugli eventi di maggior rilievo e sugli atti regolamentari adottati (con successiva informativa al Parlamento da parte del Ministro, laddove tali atti o eventi siano rilevanti per il corretto funzionamento del mercato mobiliare), induce a considerare con cautela l'introduzione di un nuovo sistema che, peraltro, presenta il rischio di essere ritenuto - magari solo potenzialmente - lesivo dell'indipendenza dell'Autorità.

E' utile ricordare che i Principi internazionali posti dall'IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) prevedono che le Autorità di vigilanza competenti esercitino le proprie funzioni in un contesto di indipendenza anche operativa, che potrebbe essere considerato non in linea con l'attribuzione di poteri di alta vigilanza e di indirizzo a organi di Governo.

Lo stesso Fondo Monetario Internazionale nei suoi programmi periodici di valutazione degli ordinamenti finanziari dei diversi Paesi considera con attenzione l'autonomia e l'indipendenza delle Autorità nella realizzazione di programmi di vigilanza sul rispetto delle regole da parte di tutti gli attori del mercato nonché nell'irrogazione delle conseguenti sanzioni. La Consob nell'ultimo rapporto del Fondo (2005) ha superato a pieni voti l'esame su tali aspetti.

---

<sup>10</sup> Art. 1, comma 12, della L. 216/74

E' da valutare con favore che, anche con norma espressa, si sancisca il principio di piena indipendenza delle Autorità.

In passato era stato ipotizzato un sistema che mirava a ricondurre ad unità tutte le relazioni presentate dalle singole Autorità sulle attività svolte, rilevando gli elementi di raccordo e le eventuali distonie, mediante un esame congiunto degli atti, dal quale sarebbe potuto derivare un documento in cui "si potrebbero profilare anche gli indirizzi di politica intersettoriale volti a dare un indirizzo comune alle singole autorità" e "volti appunto al bilanciamento di diversi valori; tali indirizzi avrebbero come destinatarie più autorità e non una sola, evitando così il rischio di ingerenza nell'attività" di ciascuna di esse. Tale strumento appare di difficile realizzazione e di dubbia utilità.

E' peraltro da considerare con massimo apprezzamento la facoltà delle Commissioni parlamentari di chiamare in audizione i rappresentanti delle Autorità per conoscere il loro contributo di pensiero e di esperienza su atti normativi in corso di esame o di predisposizione e su quant'altro possa essere ritenuto utile, con ciò realizzando una osmosi di conoscenze e un utile sistema di tempestiva valutazione di problematiche in essere.

### **Modelli di Autorità e ripartizione delle competenze tra Autorità**

La Consob è oggi un'Autorità indipendente che, all'esito di un cammino legislativo in corso da oltre trent'anni, concentra su di sé funzioni di garanzia, di regolazione e di vigilanza.

Il quadro finale di una storia iniziata nel 1974 con la legge n. 216, che ha conosciuto continue fasi di evoluzione, molto spesso per attuare orientamenti provenienti dall'Unione Europea, vede la Consob fortemente potenziata e, per alcuni versi, "unica" nel panorama nazionale delle autorità amministrative indipendenti.

Si pensi ai diversi ruoli che essa riveste con riguardo, da un lato, alla vigilanza continuativa su intermediari e mercati e, dall'altro, ai compiti di garanzia nella prevenzione, individuazione e repressione degli abusi di mercato che contemplano poteri esercitabili nei confronti di qualsiasi soggetto.

Si tratta adesso di portare a compimento non soltanto la riforma dell'Autorità in termini di *governance*, ma anche di competenze.

Come è noto, il sistema di vigilanza nel mercato finanziario attualmente vigente in Italia prevede l'esistenza di una pluralità di Autorità: Banca d'Italia, Consob, Antitrust, Isvap, Covip.

Tendenzialmente, l'approccio del Legislatore ha privilegiato un modello di ripartizione delle competenze per finalità della vigilanza (stabilità, trasparenza e correttezza, concorrenza), prevedendo alcune rilevanti eccezioni per i settori assicurativo e previdenziale, per i quali sembra ormai venuta meno la ragione di una differenziazione. Soggetti, prodotti e mercati di riferimento sono ormai tra loro ampiamente fungibili.

La crisi in corso ha fatto emergere in modo costante l'esigenza di gestire la potenziale tensione fra finalità di trasparenza del mercato - che richiedono che agli investitori siano fornite tempestivamente tutte le informazioni necessarie per assicurare ponderate decisioni - e finalità di stabilità degli intermediari e del sistema - che impongono di prevenire il fallimento degli intermediari e il contagio di una crisi all'intero sistema - sempre perseguendo l'obiettivo primario della protezione del risparmio e degli investitori.

Livelli non adeguati di trasparenza hanno reso impossibile la conoscenza e la corretta valutazione e gestione dei rischi, con impatti negativi sulla fiducia e sulla stabilità dell'intero sistema.

A maggior ragione, in situazioni di forte tensione, stabilità e trasparenza vanno gestite in modo coordinato contemperando le diverse finalità sulla base del superiore interesse collettivo. I fatti hanno dimostrato che nei mercati finanziari possono esistere finalità divergenti, egualmente meritevoli di tutela, che devono essere composte su un piano paritetico, senza stabilire una gerarchia degli interessi di fronte all'istanza di tutela del pubblico risparmio.

Il modello di ripartizione delle competenze tra Autorità sulla base della finalità della vigilanza consente di perseguire nella maniera più trasparente e coordinata possibile i diversi interessi pubblici.

Fermi restando gli aspetti relativi alla tutela della concorrenza affidata in modo orizzontale all'Antitrust per tutte le attività

economiche, rinnovo l'orientamento favorevole a dare compiutezza al modello di vigilanza sul sistema finanziario, prevedendo due sole Autorità incaricate rispettivamente della tutela della stabilità e di quella della correttezza e trasparenza.

L'attuazione piena e coerente di un tale modello supera anche i limiti - apparsi ben evidenti dallo svilupparsi della crisi - di un regolatore unico e sembra in grado di evitare o quanto meno di molto ridurre oneri ingiustificati o eccessivi e rischi di duplicazione di intervento a carico dei soggetti vigilati.

Naturalmente, un modello di regolazione e vigilanza fondato su due Autorità che perseguono finalità - stabilità e correttezza - con forti elementi di interazione, necessita di un sistema di coordinamento e collaborazione. Gli strumenti di collaborazione fino ad oggi adottati (Protocolli, Regolamenti unici, Comitato di Stabilità) hanno dato buona e tempestiva prova di sé, anche durante la crisi. E la loro validità non è certamente da sottovalutare.

In taluni Paesi (Regno Unito e Germania) la scelta del regolatore unico è stata messa in discussione a seguito della crisi. La stessa Commissione Europea, nel proporre il progetto di riforma, ha espressamente riconosciuto come la creazione di tre nuove Autorità, frutto della trasformazione dei tre comitati esistenti, rappresenti una soluzione immediata ma transitoria, suscettibile di revisione alla luce anche delle raccomandazioni del c.d. Gruppo de Larosière favorevoli all'adozione di un modello per finalità.

## Conclusioni

Fermo restando quanto detto sulle caratteristiche della vigilanza sui mercati finanziari, sulla ripartizione delle competenze tra Autorità e sul ruolo della Consob quale autorità ad un tempo di garanzia e di regolazione e vigilanza, nel concludere il mio intervento ritengo opportuno soffermarmi sugli aspetti suscettibili di una regolazione comune a tutte le autorità.

Anche alla luce degli imprescindibili riferimenti alla dimensione europea e nazionale delle autorità indipendenti gli aspetti meritevoli di una regolamentazione puntuale riguardano:

### **1. Radicamento nella costituzione e modelli di autorità indipendenti**

Sul piano soggettivo, il sistema trarrebbe beneficio da un radicamento nella Carta Costituzionale del modello istituzionale dell'Autorità indipendente quale strumento di realizzazione di valori in essa già codificati.

Sul piano oggettivo, sarebbe altrettanto auspicabile che anche gli obiettivi intermedi, propedeutici alla tutela di valori primari, trovassero il proprio posto nella nostra Carta fondamentale.

Nel caso dei mercati finanziari, ad esempio, in attuazione del principio di tutela del risparmio già codificato nell'art. 47, potrebbero trovare espresso riconoscimento le finalità di stabilità e

quelle di trasparenza e correttezza nonché la loro realizzazione attraverso l'intervento di due Autorità indipendenti di pari dignità.

Sarebbe l'occasione per affrontare in modo razionale e compiuto l'annoso problema di quali siano le entità effettivamente riconducibili al modello di autorità indipendente, alle quali attribuire dignità costituzionale e riconoscere uno *status* istituzionale proprio.

## **2. Poteri e mezzi**

Le autorità devono essere dotate di poteri e mezzi (risorse umane e finanziarie) necessari a conseguire le finalità cui sono preposte.

Per la Consob, l'allineamento ai principi comunitari già assicura, seppur sulla base di una legislazione che si è succeduta nel tempo con modalità non sempre omogenee, un adeguato ventaglio di poteri e misure di intervento. Manca forse una razionalizzazione delle norme che conduca ad una configurazione dei poteri in termini generali, che superi l'attuale frammentazione legata alla disciplina successiva dei diversi settori e soggetti regolati (intermediari, emittenti, offerte al pubblico, ecc.).

La dotazione di mezzi finanziari e risorse umane deve essere funzionale al ruolo, alle finalità e ai poteri assegnati a ciascuna Autorità.

Il finanziamento misto realizza - per le Autorità con competenze estese come la Consob - un ragionevole punto di equilibrio. La quota a carico del bilancio dello Stato trova corrispondenza nel beneficio che la collettività trae dal complesso delle attività svolte, mentre la quota di contribuzione a carico del mercato fornisce copertura ai costi che l'Autorità sostiene per svolgere l'attività di vigilanza sulle diverse categorie di soggetti operanti nell'ordinamento mobiliare.

La Corte dei Conti può assicurare il controllo di legittimità sulla gestione finanziaria delle Autorità.

### **3. Rapporti con Parlamento e Governo (accountability)**

Indipendenza e dovere di rispondere del proprio operato sono due facce della stessa medaglia.

Il sistema attraverso il quale le Autorità si sottopongono al giudizio della collettività può essere modellato in via generale sulla previsione di flussi informativi nei confronti di Governo e Parlamento sulle attività svolte e sulle linee di indirizzo che si intendono seguire, nonché su obblighi formali di presentazione di relazioni annuali.

Se la trasparenza del proprio operare è il primo dovere di qualsiasi autorità, forme di intervento esterno nello svolgimento dei propri compiti costituirebbero un *vulnus* al principio di

indipendenza e un venir meno a valori derivanti dall'appartenenza ad una comunità globale, e in particolare europea.

#### **4. Modelli di governance (nomina dei componenti, requisiti e durata, organizzazione interna)**

Per quanto attiene alla nomina, modalità uniformi possono – a mio avviso – ispirarsi al modello vigente per la Consob, fermo restando che la professionalità, l'esperienza e l'indipendenza sono requisiti sostanziali e non formali degli individui, da accertarsi nel quotidiano operare e anche attraverso un sereno e trasparente confronto nella sede – il Parlamento – che più di ogni altra può rappresentare l'equilibrio dei molteplici interessi in una dialettica democratica.