

Introduzione all'edizione dell'anno 2001

Questo volume, curato, come ogni anno, dalla Direzione IV del Dipartimento del Tesoro, raccoglie in un unico compendio i regolamenti e i provvedimenti di carattere generale emanati ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, nonché i regolamenti dei mercati.

La disciplina degli intermediari del mercato mobiliare, dei mercati regolamentati e degli emittenti ha trovato una sistemazione organica nel citato testo unico, con il quale si è realizzato il coordinamento delle disposizioni in precedenza contenute in un elevato numero di provvedimenti legislativi emanati nell'arco di quasi un secolo. Il testo unico dell'intermediazione finanziaria, com'è noto, non si è peraltro limitato a questo: esso, innovando rispetto alla previgente disciplina, ha delineato una cornice di regole moderne sul piano sia della tecnica normativa sia dei contenuti, competitive rispetto a quella degli altri principali ordinamenti europei e, dunque, funzionali all'esigenza di predisporre le condizioni istituzionali più favorevoli affinché gli intermediari e i mercati finanziari italiani possano affrontare la più intensa competizione cui l'ingresso a pieno titolo nell'Unione Monetaria Europea li ha esposti e li espone.

In questa prospettiva va letta anche la scelta, che a suo tempo non mancò di suscitare reazioni critiche, e che era peraltro già stata anticipata, con riguardo ai servizi d'investimento e ai mercati regolamentati, nel decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, di limitare l'ambito della disciplina primaria all'enunciazione degli obiettivi della regolamentazione, dei principi cardine della normativa di settore e delle regole essenziali di ciascun istituto, rinviando ampiamente alle fonti secondarie ovvero all'autoregolamentazione per la definizione delle pur necessarie disposizioni attuative o integrative.

Si trattò di una scelta in realtà imposta dalla constatazione, ampiamente confermata dall'esperienza di numerose leggi precedenti in queste materie (si pensi, fra tutte, a quelle sulla gestione collettiva del risparmio), che quella dei mercati finanziari è una realtà in continuo mutamento: nuovi prodotti, nuovi canali di contatto con la clientela, nuovi servizi, nuove tecniche di gestione del rischio si aggiungono incessantemente a quelli esistenti; i confini operativi e geografici tra i diversi mercati tendono sempre più a dissolversi. Si pensi soltanto ad alcuni fenomeni successivi all'entrata in vigore del testo unico: la diffusione del trading on line e dei collocamenti mediante Internet, il difficile, ma inevitabile processo di consolidamento a livello europeo dei mercati regolamentati e delle relative infrastrutture, la forte crescita, anche in Italia, del mercato delle fusioni e delle acquisizioni.

In questo quadro, l'ordinamento non può perseguire gli obiettivi di efficienza, stabilità e competitività del sistema finanziario delineati nel testo unico, se non adeguando continuamente le proprie regole alla nuova realtà. Ciò, è fin troppo ovvio, può avvenire soltanto investendo di poteri regolamentari ampi il Governo e le Autorità di vigilanza. Ed è naturale che di questi poteri regolamentari detti soggetti facciano uso non, una tantum, in sede di prima applicazione della legge ma pure, nel corso del tempo, per modificare e integrare la disciplina secondaria esistente.

Anche nei contenuti l'intervento del testo unico dell'intermediazione finanziaria è stato innovativo, in particolare nelle parti relative alla gestione collettiva del risparmio, alla gestione accentrata di strumenti finanziari e alla disciplina degli emittenti.

I tratti caratterizzanti dell'intervento di riforma della disciplina degli emittenti, in precedenza stratificatasi a partire dal 1974, s'identificano in un assetto normativo più favorevole alla contendibilità del controllo delle società quotate, nella convinzione che un efficiente funzionamento del mercato del controllo societario è il più efficace presidio a tutela degli azionisti di minoranza; nella maggiore organicità ed esaustività delle disposizioni in materia di informazione societaria, in parte estese anche agli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante; nell'incremento dei poteri delle minoranze, alle quali per la prima volta, dopo più di un secolo di acceso dibattito tra i cultori del diritto commerciale, è stato riconosciuto il diritto di promuovere l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori; nella razionalizzazione della struttura di governo delle società quotate, mediante una ridefinizione dei poteri e dei doveri del collegio sindacale e mediante attribuzione esclusiva dei controlli contabili al revisore esterno.

L'intervento sulle regole sulla corporate governance è stato realizzato nella piena consapevolezza che non è compito del legislatore né delle autorità pubbliche di definire imperativamente, in ogni suo aspetto, la disciplina

in questione. Accanto agli ostacoli formali derivanti dai limiti della delega legislativa, il silenzio del testo unico su temi pur centrali, quali il funzionamento del consiglio d'amministrazione o le operazioni con parti correlate, trovava una motivazione più profonda nella convinzione, ben radicata tra coloro che hanno collaborato alla stesura dei testi legislativi, che su questi terreni la più efficace forma di intervento sia quella dell'autoregolamentazione, ad opera delle singole società nei loro statuti ovvero da parte di organismi privati promossi, in particolare, dai mercati regolamentati, sul modello dell'esperienza britannica del decennio appena conclusosi.

Pochi mesi dopo l'entrata in vigore del testo unico, il Codice di autodisciplina della corporate governance, promosso dalla Borsa Italiana, delineava le prescrizioni concernenti il ruolo, la nomina, la composizione e la remunerazione dei consigli di amministrazione, le informazioni a questi dovute e i controlli interni di loro competenza nonché le modalità delle relazioni con i soci. I suoi contenuti sono assimilabili a quelli dei principali codici di autoregolamentazione adottati in Europa. Sull'applicazione di tali contenuti le società quotate informano la Borsa Italiana.

Con questo intervento di autoregolamentazione ha trovato compimento quel processo di sostanziale allineamento della cornice normativa dei mercati finanziari italiani a quella dei principali paesi europei, che ebbe inizio con il recepimento della direttiva c.d. Eurosif e di cui l'emanazione del testo unico e dei relativi regolamenti attuativi ha costituito una tappa fondamentale. Occorre ora mantenere al passo con l'evoluzione dei mercati le diverse discipline secondarie nonché i regolamenti dei mercati.

Mario DRAGHI
Direttore Generale del Tesoro