

INDICE

Introduzione

I. PARTE PRIMA: Le autorità amministrative indipendenti

1. Le autorità indipendenti
 - 1.1 Origini
2. Le autorità indipendenti amministrative: caratteristiche, interessi tutelati e poteri
3. Indipendenza e risorse delle autorità indipendenti
4. I principali modelli di vigilanza nei mercati finanziari
 - 4.1 Il modello istituzionale
 - 4.2 Il modello “per finalità”
 - 4.3 Il modello “per attività”
 - 4.4 Il modello “per funzioni”
 - 4.5 Il modello del regolatore unico
5. Alcune considerazioni sui modelli di vigilanza in Italia, Francia, Spagna, Germania e Regno Unito

II. PARTE SECONDA: Analisi delle singole autorità indipendenti sui mercati finanziari in Italia

1. Banca D'Italia
 - 1.1 Origini ed evoluzione normativa

- 1.2 Struttura di governo, funzioni e poteri
- 1.3 Status giuridico, risorse umane e modalità di finanziamento
- 2. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM)
 - 2.1 Origini ed evoluzione normativa
 - 2.2 Struttura di governo, funzioni e poteri
 - 2.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
- 3. La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob)
 - 3.1 Origini ed evoluzione normativa
 - 3.2 Struttura di governo, funzioni e poteri
 - 3.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
- 4. L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo
 - 4.1 Origini ed evoluzione normativa
 - 4.2 Struttura di governo, funzioni e poteri
 - 4.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
- 5. La Commissione di vigilanza sui fondi pensione
 - 5.1 Origini ed evoluzione normativa
 - 5.2 Struttura di governo, funzioni e poteri
 - 5.3 Risorse umane e modalità di finanziamento

III. PARTE TERZA: Le autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari nei principali paesi europei

- 1. Il Regno Unito
 - 1.1 Una panoramica generale
 - 1.2 La *Financial Services Authority* (Fsa): struttura, competenze e poteri
 - 1.3 Risorse umane e modalità di finanziamento

- 1.4 La *Bank of England*: struttura, competenze e poteri
- 1.5 Risorse umane e modalità di finanziamento
- 2. La Germania
 - 2.1 Una panoramica generale
 - 2.2 Il BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*): struttura, competenze e poteri
 - 2.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
 - 2.4 La *Bundesbank*: struttura, competenze e poteri
 - 2.5 Risorse umane e modalità di finanziamento
- 3. La Francia
 - 3.1 Una panoramica generale
 - 3.2 L'*Autorité des marchés financiers* (Amf): struttura, competenze e poteri
 - 3.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
 - 3.4 La *Banque de France*: struttura, competenze e poteri
 - 3.5 Risorse umane e modalità di finanziamento
 - 3.6 L'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP): struttura, competenze e poteri
- 4. La Spagna
 - 4.1 Una panoramica generale
 - 4.2 *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV): struttura, competenze e poteri
 - 4.3 Risorse umane e modalità di finanziamento
 - 4.4 Il *Banco de España*: struttura, competenze e poteri
 - 4.5 Risorse umane e modalità di finanziamento
 - 4.6 Il Direttore generale del ministero dell'economia competente per assicurazioni e fondi pensione
- 5. Recenti sviluppi a livello europeo

IV. PARTE QUARTA: Un'analisi empirica

1. Un'indagine comparata sui costi della regolamentazione e sulle modalità di finanziamento nei principali paesi europei
 - 1.1 I “costi della regolamentazione”
 - 1.2 Il finanziamento come forma di garanzia dell'indipendenza istituzionale
2. Considerazioni conclusive: esiste un modello di vigilanza ottimale?

Introduzione

La tesi sviluppa un'analisi comparata dei costi della regolamentazione e dei sistemi di finanziamento delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari in Italia, Francia, Spagna, Germania e Regno Unito.

Queste analisi sono strumentali al fine di argomentare e discutere quale sia la modalità di finanziamento preferibile al fine di garantire l'indipendenza e il modello di regolamentazione più efficiente.

Il tema affrontato si inserisce pertanto nel dibattito sui modelli di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari, divenuto attualmente uno degli argomenti maggiormente esaminati. Negli anni ultimi vent'anni, una serie di riforme introdotte in numerosi paesi hanno trasformato profondamente l'architettura della regolamentazione e della vigilanza, determinando in alcuni casi l'abbandono dei vecchi schemi di regolazione e l'introduzione di nuovi modelli come il regolatore unico.

Questi recenti avvenimenti hanno fatto nuovamente risaltare una problematica a cui spesso si è cercato di rispondere, vale a dire se esista un modello ottimale a cui conformarsi.

In questo lavoro verrà dunque affrontata questa problematica, partendo dall'analisi dei costi della regolamentazione o meglio, per coerenza e esigenze di uniformità, dall'analisi dei costi diretti, vale a dire i costi sostenuti dalle *authorities* e dalla collettività per consentire l'effettivo funzionamento delle attività di vigilanza e regolamentazione.

La quantificazione dei costi verrà stimata attraverso lo studio dei bilanci delle autorità e banche centrali, qualora si occupino della vigilanza e le considerazioni derivanti verranno fatte raffrontando i sopra citati paesi europei.

La ragione che ha spinto ad approfondire i costi della regolamentazione è la strumentalità all'approfondimento del dibattito sul modello ottimale, mentre la motivazione sottesa alla tematica di fondo è legata all'importanza data alla ricerca di un sistema di regolamentazione e vigilanza efficiente.

I risultati ottenuti dall'analisi empirica dei costi della regolamentazione fra i paesi raffrontati verranno dunque impiegati per il seguente dibattito sui modelli e, nello specifico, saranno contestati.

Gli stessi paesi verranno poi confrontati sotto un'altra prospettiva: il finanziamento delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari.

Questa tematica permette di analizzare le diverse modalità adottate nei paesi e di argomentare quale sia la forma di finanziamento in grado di garantire con maggiore efficacia l'indipendenza, l'autonomia e la neutralità delle *authorities*.

Anche per questo argomento saranno esaminati i bilanci delle autorità e in particolare verrà confrontata la natura delle entrate e il loro importo, poiché quest'ultime contengono informazioni rilevanti sulla fonte di finanziamento.

Si è deciso di trattare la tematica del finanziamento per due distinte ragioni. La prima motivazione è che negli ultimi anni vi sono stati radi contributi teorici che hanno approfondito questo argomento, mentre la seconda motivazione concerne l'incidenza del problema del finanziamento sull'indipendenza delle *authorities*.

Sarà interessante notare che, nonostante il finanziamento misto venga prospettato come forma preferibile, tra i paesi confrontati solo in Italia per alcune autorità è presente questa modalità di finanziamento.

Il lavoro è articolato in quattro capitoli: nel primo verranno approfondite le origini, le caratteristiche proprie delle autorità indipendenti, i diversi modelli di vigilanza nei mercati finanziari e un'analisi dettagliata verterà sui pro e contro di questi ultimi.

Nel secondo capitolo saranno presentate nel dettaglio le singole autorità sui mercati finanziari in Italia e in particolare saranno evidenziate da un lato le origini, le competenze e i poteri e dall'altro i costi e le modalità di finanziamento all'interno di dettagliate tabelle rielaborate dalle relazioni annuali.

Nel terzo capitolo, verrà effettuata un'analisi, simile a quella realizzata nel secondo, sulle autorità che vigilano sui mercati finanziari nel Regno Unito, Germania, Francia e Spagna.

In ultimo, nel quarto e conclusivo capitolo, verranno rielaborati i dati evidenziati nelle precedenti sezioni al fine di indagare se esista un modello di vigilanza ottimale.

I. PARTE PRIMA

1. Le autorità indipendenti

1.1 Origini

Sintetizzare le origini e l'evoluzione delle autorità indipendenti (AI) in Europa è un lavoro tutt'altro che semplice. Non vi è chiarezza né consenso sulla genesi di questi organismi e non è possibile tracciare tendenze evolutive tipiche, poiché tali organismi presentano un'evoluzione e caratteristiche differenti.

Risulta dunque utopistico credere che la genesi e la storia delle autorità indipendenti possa essere inquadrata in maniera unitaria e organica.

È possibile però a grandi linee, individuare quegli organismi che la dottrina menziona come i predecessori delle autorità, in quanto hanno posto le basi per una loro istituzione e formazione¹. Inoltre, anche se in momenti diversi e con modalità differenti, vi sono parecchie analogie fra le varie agenzie amministrative nei paesi europei e, al di là dei diversi panorami politico-istituzionali, ciò che accomuna la nascita delle AI è la rivincita del diritto amministrativo sui fallimenti del mercato².

Parte della dottrina³ fa risalire le origini delle autorità indipendenti alla *Star Chamber*, o “Camera stellata”, ossia un tribunale istituito nel 1487 in Inghilterra e dotato di molteplici funzioni e di indipendenza (seppur limitata) dalla Corona.

L'assimilazione alla *Star Chamber* è stata proposta perché tale organo giudiziario era dotato di poteri decisorii e investigativi, era chiamato a tutelare interessi collettivi e

¹ In linea generale, l'emergere di amministrazioni indipendenti in ordinamenti con diversa tradizione giuridica è il segno della progressiva convergenza tra sistemi di *common law* e sistemi di *civil law*.

² Il diritto amministrativo interviene per rimediare ai difetti e per dettare quelle correzioni che consentano al mercato di assolvere alle sue funzioni.

³ D.G. Toole “The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency” in “Stetson law Review e M.D'Alberti “le autorità indipendenti: quali garanzie?”

inoltre, fu uno dei primi organismi istituiti per affiancare lo Stato ed ampliarne il suo intervento.

In tempi più recenti, la nascita delle *authorities* è fatta risalire agli Stati Uniti che nel 1887 istituirono la prima Autorità Amministrativa Indipendente: l'*Interstate Commerce Commission* (ICC), conseguente all'*Interstate Commerce Act*⁴.

La Commissione aveva il compito di assicurare che le compagnie ferroviarie praticassero solo tariffe eque, ragionevoli e non discriminatorie⁵.

La legge istitutiva intendeva assicurare con apposite norme, anche in materia di nomine, poteri e controlli, sia un certo grado di indipendenza della Commissione dalla politica del governo e dalle compagnie ferroviarie, sia istituire un apposito organismo avente nei propri componenti quei necessari caratteri di specializzazione e tecnicità, peculiari delle attuali autorità indipendenti.

Nei decenni successivi il Congresso istituì le *Independent agencies*, denominate anche *Independent Regulatory Commission* (IRC) e dotate di indipendenza e funzioni di regolazione e vigilanza su attività economiche.

Fra le IRC, la *Federal Trade Commission*⁶, istituita nel 1914 quale strumento attuativo delle norme dello *Sherman Act* e con finalità di controllo dei casi di *unfair competition*, fu una di quelle che maggiormente influenzò anche altri ordinamenti, come quello italiano.

La nascita di questi nuovi organismi dipese da una duplice esigenza: controllare da parte dello Stato alcuni settori, senza che detto potere risultasse eccessivamente limitativo della libertà di iniziativa imprenditoriale e garantire le libertà dei cittadini dall'influenza delle grandi concentrazioni di potere economico e sociale, che alteravano il corretto andamento del mercato.

⁴ Inizialmente la ICC era un organismo del *Department of Interior*, ma solo dopo due anni divenne una *independent agency*.

⁶ Detta commissione è composta da cinque membri nominati dal Presidente degli Stati Uniti col compito di sorvegliare le condizioni di mercato per verificare il rispetto delle regole di concorrenza da parte delle imprese e dei grandi gruppi.

La caratteristica principale delle AI era quella di sfuggire alla tradizionale tripartizione dei poteri, infatti ad esse vennero attribuiti poteri e funzioni esecutive, legislative e giudiziarie e spesso venivano denominate il “quarto potere”.

Tale denominazione però non è scevra di accuse da parte della dottrina, infatti tali *agencies*, pur dotate di indipendenza e ampi poteri, avevano dei limiti, poiché erano sottoposte al controllo del Congresso, che si trova in una indiscussa posizione di forza sia perché le aveva istituite, sia perché aveva il potere di contrarre o espandere il loro budget.

Inoltre venivano considerate delegatarie del Congresso e disponevano di poteri legislativi solo nelle materie in cui quest’ultimo da solo non era in grado di operare.

Di conseguenza la loro indipendenza può essere considerata esclusivamente *pro forma* e non piena. Ciò nonostante, la prassi ha mostrato che se le Agenzie operavano correttamente e erano ben gestite, la stessa indipendenza veniva sufficientemente garantita. Inoltre l’indipendenza si deve interpretare anche come autonomia rispetto le potenze economiche e gli interessi coinvolti.

Queste AI, anche se considerate precursori dei modelli introdotti nell’esperienza europea a decorrere dagli anni settanta, si differenziano da questi ultimi sia per la funzione, che per il loro collocarsi in un ordinamento caratterizzato da una forma di governo non assimilabile a quelle continentali⁷.

Se, in via di prima approssimazione, in Europa si assiste all’introduzione delle autorità indipendenti quando lo Stato intende ritirarsi dalla gestione di attività a rilevanza economica, negli Stati Uniti è diametralmente opposta la ragione a fondamento delle *Independent regulatory Agencies*.

Infatti, mentre negli Stati Uniti lo Stato rimane ad essere regolatore e garante degli equilibri attraverso l’operato delle autorità, nei paesi europei il Governo rinuncia alla gestione di alcuni settori e li affida alle autorità e pertanto, le AI vennero istituite per regolare quei settori che lo Stato non controllava più.

⁷ Negli Stati Uniti la forma di governo presidenziale ha da sempre favorito un libero confronto tra esecutivo e legislativo, quali centri di poteri contrapposti e l’amministrazione non si è mai trovata in stato di dipendenza rispetto al Governo; viceversa nei paesi europei l’amministrazione è spesso a disposizione del Governo e, perlomeno nei paesi a governo parlamentare, l’esecutivo e il legislativo sono legati da un rapporto di fiducia.

Bisogna dunque precisare che, nonostante vi siano dei rapporti di discendenza fra le autorità americane e europee, potrebbe essere svitante ricercare un unico modello teorico per spiegare la loro nascita.

In Europa solamente a partire dagli anni settanta e ottanta si iniziò a parlare di autorità indipendenti e di regolazione di settori economici. In quegli anni, seppur con delle differenze fra i paesi, si verificò il passaggio dallo stato gestore allo stato regolatore e pertanto, vennero liberalizzati settori economici che in precedenza erano controllati dalla mano pubblica (Donati 2005).

Le autorità indipendenti furono così create per controllare quei settori economici che non potevano essere lasciati alle sole forze del mercato.

Nel Regno Unito il primo esempio di organismo indipendente con funzioni regolative si ritrova nel settore del trasporto ferroviario con la *Railway and Canal Commission*⁸. (RCC). Alla Commissione, istituita nel 1873, furono attribuiti compiti di controllo e di risoluzione delle controversie tra utenti e gestori e le sue procedure presentavano un marcato carattere giudiziale (Titomanlio 2007).

Alcuni anni dopo, sempre nel Regno Unito, furono istituite figure eterogenee, chiamate *Quasi-Autonomous non governmental organization* (Quangos o NPDB-*non-departmental public body*) e pienamente integrate nell'organizzazione dello Stato.

Questi organismi furono creati per ridimensionare i poteri degli enti locali non soggetti al controllo degli apparati ministeriali e, a differenza del fenomeno americano che si sviluppò con lo scopo di regolamentare il mercato, il fine principale di tali organismi fu quello di mantenere la struttura governativa più "leggera" e di sottrarre il controllo di determinati settori economici al Governo.

Va sottolineato che le prime *Quangos*, pur presidiando settori sensibili e godendo di una certa autonomia, si differenziavano dalle *Agencies* Statunitensi per la loro

⁸ La Commissione, composta di tre membri, era presieduta da un giudice nominato dal Ministero della Giustizia.

disomogeneità⁹ e minore indipendenza. Si parla di quasi - autonomia e pertanto è difficile equipararle alle moderne autorità indipendenti.

Le odierne autorità nacquero dai processi di privatizzazione dei pubblici servizi come entità che venivano nominate dall'esecutivo ed erano comunque soggette alla vigilanza del Parlamento.

In Francia invece il fenomeno delle autorità indipendenti si sviluppò con dinamiche differenti rispetto al Regno Unito. Infatti, il legislatore francese accordò indipendenza e potere alle autorità e sin da principio, si configurarono come organismi dotati di poteri autonomi e separati dal Governo.

Ciò che più sorprese fu l'inserimento in un ordinamento a forte tradizione amministrativa di organismi non riconducibili ad apparati amministrativi e dunque non soggetti alle direttive governative.

In particolare il termine "*Autorité administrative indépendante*" fu coniato per la prima volta nel 1978 con l'istituzione della *Commission National de l'informatique et des libertés* (CNIL) (Giraudi e Righettini 2001); la Commissione venne creata perché si sentì la necessità di conciliare l'intervento pubblico con più ampie garanzie di libertà e tutela dei cittadini.

Successivamente un ulteriore e importante impulso all'affermazione del modello delle amministrazioni indipendenti giunse dal *Conseil constitutionnel* che, nella decisione n. 84-173 DC del 26 luglio 1984, assegnò all'*Autorité de la communication audiovisuelle* la qualifica di autorità indipendente definendola "*garantie fondamentale pour l'exercice d'une liberté publique*".

Da allora l'uso di tale appellativo divenne sempre maggiore sia da parte del legislatore che della dottrina e, a partire dal 1984, vennero istituite numerose autorità come: la *Commission pour la transparence et le pluralisme de la presse*, la *Commission de la concurrence* e il *Commission National de la communication et des libertés* ecc. (Titomanlio 2007).

⁹ Con il termine Quangos si intendono tutte quelle commissioni dotate di competenze tecniche-scientifiche e situate in posizione diversa rispetto gli apparati ministeriali.

Le prime AI francesi furono create per assicurare la regolazione di settori nevralgici della vita politica, economica e sociale ed è emblematico come, nel diritto pubblico e amministrativo francese, il termine “regolazione”, che da sempre ha accompagnato la nascita e la diffusione di tali entità, sta ad indicare la trasformazione del ruolo dello Stato da “Stato produttore” a “Stato arbitro”.

L’esperienza francese, a cui il nostro legislatore si è per la maggior parte ispirato, si è rivelata piuttosto diversa rispetto a quella statunitense e anglosassone e le ragioni risiedono nella storia dell’intervento pubblico nell’economia; infatti, principalmente negli Stati Uniti, ma anche nei paesi anglosassoni, lo Stato si è sempre occupato di controllare e regolamentare i mercati, invece in Francia e in altri paesi europei come il nostro, lo Stato fu prima imprenditore e poi regolatore e pertanto, le AI rappresentavano una sorta di eccezione.

Nel nostro paese il termine “autorità indipendenti” è stato per la prima volta usato nel 1985 nel corso dei lavori della Commissione Piga per la modernizzazione delle istituzioni e più di recente, è stato utilizzato nella legge n. 537 del 1993¹⁰.

Il termine venne coniato consapevolmente dalla traduzione dell’espressione “*autorité administrative indépendante*” usata dal legislatore francese per individuare tutti quegli organismi ad alto tasso di imparzialità, non incardinati nella tradizionale amministrazione dello Stato.

In Italia il sistema delle autorità indipendenti incontrò alcune difficoltà sia perché non vi era un retroterra storico giuridico comparabile con quello del mondo anglosassone e sia perché la cultura di Governo era imperniata ideologicamente prima sulla supremazia del sistema politico della rappresentanza e poi sulla centralità dell’esecutivo.

Le moderne AI vennero istituite negli ultimi trent’anni grazie anche alle pressioni comunitarie e in particolare, la prima autorità indipendente fu la Consob. Questa fu istituita nel 1974 come soluzione al conflitto che andava sviluppandosi tra ministeri per l’assegnazione di nuove competenze e ad essa seguirono a distanza non

¹⁰ L’art. 1, primo comma, lett. B) della legge 24 dicembre 1993, n. 537 delega il governo ad “istituire organismi indipendenti per la regolazione dei servizi di rilevante interesse pubblico”.

ravvicinata: l'Isvap nel 1982, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato nel 1990, la Commissione sui fondi pensione nel 1993 e nel 1996 l'Autorità per l'elettricità e il gas e l'Autorità delle telecomunicazioni ecc.

La loro creazione fu vista come attuazione di principi di rilievo costituzionale e rispose all'esigenza di affidare la cura di settori di particolare interesse ad organismi diversi dallo Stato e portatori di una posizione terza per il perseguimento dell'interesse generale¹¹.

Questa breve rassegna delle origini mostra come sia difficile un'analisi comparata e tracciare una comune linea evolutiva delle AI nei diversi paesi, poiché differenti sono le tradizioni culturali e istituzionali.

2. Le Autorità amministrative indipendenti: caratteristiche, interessi tutelati e poteri

La tematica delle Autorità indipendenti è talmente vasta ed eterogenea che non è agevole delineare una panoramica globale della materia.

La spontaneità che caratterizza l'istituzione delle autorità indipendenti costituisce uno dei motivi principali della varietà dei poteri che contraddistingue tali organismi e rende ardua una loro trattazione unitaria e ancora oggi, si continua ad affermare che non esiste un istituto unitario, ma piuttosto un insieme di entità che presentano l'uno o l'altro carattere, ma che nel complesso vengono accumulate sotto un'unica definizione (Calabrò 2007).

Nonostante le ragioni della loro nascita sono eterogenee e intrecciate, la motivazione di fondo che le ha istituite è stata la diffidenza nei confronti dello Stato, ritenuto non

¹¹ Saverio Regasto "Contributo allo Studio delle autorità indipendenti"

più in grado di rispondere a certe esigenze della collettività che rappresentavano veri e propri diritti fondamentali (Calabrò 2007).

Premesso questo, nel presente capitolo si intende definire le caratteristiche e i poteri generali che contraddistinguono le differenti AI presenti nei diversi settori e con definizione quasi tautologica, che potrebbe non essere da tutti condivisa, si definiscono Autorità indipendenti quelle autorità amministrative che sono indipendenti dagli organi che esercitano il Potere Esecutivo¹².

Questa definizione permette di definire le caratteristiche generali che accompagnano le AI dalla loro nascita e durante l'esecuzione delle loro funzioni: l'indipendenza, autonomia e la neutralità.

Queste peculiarità in *prima facie* sembrano tra di loro sinonimi, ma in realtà, se ben analizzate, presentano lineamenti differenti e possiedono uno specifico significato.

Il termine “indipendenza” nel linguaggio comune significa assenza di subordinazione di un soggetto nei confronti di un altro soggetto ed esprime la condizione di libertà e di sottrazione ai vincoli ed alle interferenze da parte di organi sovraordinati.

Quando ci si riferisce ad entità amministrative, per indipendenza si intende il potere di esercitare in modo pieno ed autoreferenziale le proprie funzioni in condizioni di non dipendenza dallo Stato.

L'indipendenza è in sostanza la caratteristica fondamentale che rende una AI “*market preserving institution*”, ossia un organismo protetto dalla legge rispetto ad indebite interferenze della politica. (Comandini 2010).

Le caratteristiche dell'indipendenza possono essere raggruppate in due categorie:

- **Indipendenza strutturale:** quale “specificità istituzionale” che consente di occupare una posizione “atipica” nell'ordinamento;
- **Indipendenza funzionale:** quale costante dell'attività, ossia la capacità di determinare liberamente la propria azione nell'esercizio dei poteri attribuiti dalla legge anche mediante l'emanazione, laddove previsto, di atti di normazione secondaria.

¹² Inteso come quei soggetti che esercitano il potere esecutivo che sia il Governo o altro organo.

In particolare l'indipendenza istituzionale permette una maggiore trasparenza, facilita l'accumulo di conoscenze e migliora l'efficienza e la stabilità dei mercati finanziari e delle istituzioni (Herring e Carmassi 2008).

Il connotato dell'indipendenza, tanto strutturale quanto funzionale, è dunque un connotato relazionale in quanto sta ad indicare la rottura di una relazione con l'esterno, ossia con lo Stato.

Il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria riconosce l'importanza dell'indipendenza della vigilanza tanto da considerarla un principio fondamentale: *“An effective system of banking supervision will have clear responsibilities and objectives for each agency involved in the supervision of banks. Each such agency should possess operational independence and adequate resources”* (Basel Core Principle 1).

L'indipendenza dei regolatori non è solo un principio comunitario, ma deriva anche dagli standard internazionali dell'*International Organization of Securities commission* (IOSCO) (Cardia 2010). Inoltre, con la direttiva 2009/140/CE sono state rafforzate le garanzie a presidio dell'indipendenza, poiché è stato dichiarato che *“è opportuno rafforzare l'indipendenza delle autorità nazionali di regolamentazione per garantire un'applicazione più efficace del quadro normativo, rafforzare la loro autorità e assicurare una maggiore prevedibilità delle loro decisioni”*.

Ed ancora *“le autorità nazionali di regolamentazione responsabili della regolamentazione ex ante del mercato [...] operano in indipendenza e non sollecitano né accettano istruzioni da alcun organismo nell'esercizio dei compiti loro affidati...”*(direttiva 2009/140/CE).

In conclusione soggezione solo alla legge¹³ e non al potere regolamentare e direttivo dell'autorità di governo e “distanza” da tutti i soggetti, pubblici e privati, coinvolti nelle singole procedure. Questo significa separazione dalle altrui volontà.

Sul tema dell'indipendenza e in particolare sull'indipendenza contabile e finanziaria, si tornerà a parlare nel prossimo paragrafo, per ora in questo contesto, occorre

¹³ Il maggior o minor grado di indipendenza dipende dalle scelte del legislatore.

evidenziare che l'indipendenza da sola non è in grado di cogliere il senso profondo delle autorità e per questo si parla anche di autonomia.

L'autonomia, a differenza dell'indipendenza, significa qualcosa di più, poiché mentre nell'indipendenza c'è solo un risvolto negativo, la non dipendenza, nell'autonomia c'è anche un risvolto positivo, perché allude a un potere di incidenza su altri soggetti dell'ordinamento e consente agli organismi, che di essa siano provvisti, di farsi portatori di interessi diffusi (Titomanlio 2000).

L'autonomia dunque è nozione propria di quegli organismi rappresentativi di determinati interessi e quindi risulta particolarmente adeguata per l'inquadramento di organismi come le AI.

E'importante sottolineare in questo contesto che l'autonomia proprio perché si staglia su un piano che non è quello dello Stato, va comunque coordinata con l'attività statale e per questo a volte si parla anche di interdipendenza tra le AI e lo Stato.

L'autonomia assume poi molteplici forme:

- **“organizzativa”**, ossia la potestà di regolare con proprie norme i profili concernenti l'organizzazione ed il funzionamento dei diversi uffici e organi, il trattamento economico e giuridico, le modalità di reclutamento e di carriera e la gestione delle spese del personale;
- **“contabile”**, ossia la possibilità di adottare una disciplina di gestione delle spese di bilancio (individuazione dei criteri di gestione delle spese) in deroga alle disposizioni che regolano la contabilità generale dello Stato;
- **“finanziaria”**, che può essere totale o parziale e si esprime nella possibilità di disporre di entrate proprie, in tutto o solo in parte;
- **“gestionale”**, ossia il potere di gestire i propri beni, di concludere contratti da sé e di amministrarsi;

Le elencate forme di autonomia contribuiscono a potenziare la “forza” di queste entità e a consolidarne il ruolo, infatti l'autonomia è considerata la garanzia più efficace a presidio dell'imparzialità delle attività svolte.

A queste due caratteristiche si affianca, completandone e potenziandone la portata¹⁴, il connotato della “neutralità”, che racchiude in sé i precedenti requisiti.

Un organismo è “neutrale” quando la sua azione è libera da qualsiasi condizionamento, vale a dire disinteressata, tecnica, imparziale, in sostanza svolge funzioni quasi arbitrali e non diretti alla realizzazione di interessi propri.

Ed allora il ricorso all’attributo della “neutralità” per qualificare le AI è legato alla loro natura di “garanti delle regole” e non amministratori pubblici e, pertanto la neutralità è necessaria per la loro missione che richiede la completa assenza di interessi propri e condizionamenti esterni¹⁵.

La neutralità e terzietà delle AI incide sui poteri dello Stato, perché sottrae a quest’ultimo il controllo e governo di settori particolarmente delicati (Capriglione 2007) che vengono così gestiti senza condizionamenti politici.

Dopo aver enucleato i connotati principali delle AI, per completare il quadro generale, è opportuno definire i poteri propri delle autorità, tenendo presente che l’ampiezza e la portata di tali poteri varia da paese a paese in base alle leggi e gli interessi tutelati.

Questi ultimi, gli interessi tutelati, sono una delle ragioni principali della nascita delle AI e presentano una natura giuridica eterogenea che coinvolge una pluralità di situazioni giuridiche soggettive quali: diritti soggettivi perfetti, interessi individuali e sociali, facenti capo ad una collettività indifferenziata, non omogenea e non organizzata¹⁶.

Si tratta di interessi economici e sociali particolarmente rilevanti e comuni ad una pluralità indeterminata di individui suscettibili di essere lesi da comportamenti che possono sconfinare nell’abuso di posizione dominante. Ad esempio gli interessi dei risparmiatori, delle piccole imprese, dei piccoli azionisti, dei consumatori, degli

¹⁴ Del resto l’obiettivo finale delle AAI è quello di far funzionare al meglio il settore cui sono preposte, facendo rispettare le regole proprie dei relativi mercati, senza “condizionamento politico” che potrebbe portare a preferire taluni interessi a scapito di altri.

¹⁵ La neutralità, cioè, si differenzerebbe sia dall’indipendenza che dall’autonomia, poiché esprime “l’indifferenza dell’organo che agisce rispetto agli interessi in gioco”.

¹⁶ Si tratta di interessi “frammentati” perché dispersi in tutta la comunità e d’altra parte non ancora abbastanza emersi nella coscienza collettiva per immaginare una loro autonoma aggregazione; ed inoltre “deboli”, proprio perché non strutturati, e quindi incapaci di dimensionarsi stabilmente nel sistema politico e di premere su di esso per influire sulle sue decisioni.

utenti e più in generale di tutti i cittadini che a contatto con organizzazioni politiche, economiche e burocratiche stabili e forti necessitano di adeguata protezione.

Ad esempio alla Consob e in generale alle autorità di regolazione della borsa e dei mercati è affidato il compito di garantire un'informazione societaria trasparente al fine di tutelare i risparmiatori e permettergli investimenti consapevoli; alle autorità garanti della concorrenza e del mercato è affidato il compito di proteggere i consumatori e gli utenti finali attraverso la “lotta” contro quelle situazioni che possono danneggiarli come: i monopoli, le posizioni dominanti, la pubblicità ingannevole e ecc.

Gli interessi tutelati dalle AI hanno rilevanza costituzionale infatti, trovano il proprio fondamento positivo nelle Costituzioni e nello specifico, in Italia, l'art. 2 della Costituzione¹⁷ *“riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'uomo, sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità”*, mentre l'art. 3 prevede che *“è compito della Repubblica rimuovere gli ostacoli di ordine economico e sociale, che limitando di fatto la libertà e l'uguaglianza dei cittadini, impediscono il pieno sviluppo della persona umana e l'effettiva partecipazione di tutti i lavoratori all'organizzazione politica, economica e sociale del Paese”*.

In Francia tali diritti sono protetti nella *“Déclaration universelle des droits de l'homme”* che all'art. 22 recita: *“Toute personne, en tant que membre de la société, a droit à la sécurité sociale; elle est fondée à obtenir la satisfaction des droits économiques, sociaux et culturels indispensables à sa dignité et au libre développement de sa personnalité, grâce à l'effort national et à la coopération internationale, compte tenu de l'organisation et des ressources de chaque pays”*¹⁸.

In sostanza, sono gli interessi del pluralismo, dell'imparzialità, dell'obiettività, della completezza dell'informazione e dell'apertura alle diverse opinioni politiche, religiose, sociali e culturali del Paese.

¹⁷ La Costituzione italiana fu approvata il 22 dicembre 1947

¹⁸ Traducendo: “Ogni individuo, in quanto membro della società, ha diritto alla sicurezza sociale ed ha diritto alla realizzazione dei diritti economici, sociali e culturali indispensabili alla sua dignità ed al libero sviluppo della sua personalità, attraverso lo sforzo nazionale e la cooperazione internazionale, tenendo conto dell'organizzazione e delle risorse di ciascun paese”.

Parte della dottrina ritiene che le AI, configurandosi come garanti di diritti e valori a rilevanza costituzionale, trovino il proprio fondamento giuridico e la fonte di legittimazione dei loro poteri negli stessi valori e interessi di cui si fanno portatrici¹⁹; ne consegue che il loro fine ultimo coincide con il “compito”/funzione di garantire il rispetto delle “regole del gioco” e da qui la loro qualifica di “*arbitri dei mercati*”²⁰.

Per poter portare avanti le loro missioni, le AI sono dotate di diversi poteri e facoltà. A riguardo è necessario ribadire che la pretesa di una considerazione unitaria dei loro poteri appare illusoria e pertanto, verranno messi in evidenza quei poteri che, seppur con intensità differenti, sono comuni alla maggior parte delle AI.

In *primis* va menzionato il potere normativo. Questa facoltà comporta l’emanazione di norme regolamentari aventi efficacia esterna e in grado di incidere sulla sfera giuridica dei terzi destinatari (Titomanlio 2000). Si tratta di un potere normativo secondario e provvedimentale che si collega alla funzione di amministrare e regolare i propri settori di competenza e a cui si accompagna, ai fini di una disciplina organica del settore, l’emanazione di atti quali raccomandazioni, direttive e circolari²¹.

Inoltre alle AI, per quanto concerne l’attività di produzione normativa, è riconosciuta anche una forma di partecipazione indiretta ai processi legislativi attivi mediante poteri di impulso e di proposta, aventi ad oggetto l’indicazione di modifiche o innovazioni da apportare ai relativi settori di competenza (Titomanlio 2000).

Le autorità infatti, operando all’interno dei settori, sono in grado di conoscere e rilevare con immediatezza i problemi che potrebbero insorgere.

Vi sono poi i poteri decisori che conferiscono ai titolari la competenza a decidere di controversie e conflitti e ad accertare se le regole di settore siano state rispettate.

Seguono i poteri di controllo, di indagine e i poteri sanzionatori di cui sono in possesso la maggior parte delle autorità.

¹⁹ Parte della dottrina sottolinea come la relazione tra il garante ed il valore da esso tutelato si configuri come una “relazione di fondazione” capace di produrre la libertà dell’organo di operare per quel bene e di legittimare l’autorità.

²⁰ Denominazione tratta dal libro di D’Alberti, Pajno (2010).

²¹ Dubbi di costituzionalità si sono posti in ordine all’ampiezza di siffatto potere regolamentare, specie a causa del sostanziale regime di irresponsabilità nel quale operano tali organismi e della mancanza di un controllo fiduciario da parte di organi esterni sovraordinati.

I primi due permettono alle AI di vigilare nei rispettivi settori e implicano il potere di richiedere notizie ed informazioni, di esaminare documenti, di effettuare ispezioni e di esercitare controlli sia sugli atti, come ad esempio i bilanci, sia sugli organi, mentre i poteri sanzionatori consentono di “contestualizzare” le norme poste a tutela del settore e in caso di illecito di irrogare sanzioni amministrative e pecuniarie.

Vanno inoltre menzionati da un lato i poteri di sollecitazione e di proposta e dall’altro i poteri autorizzatori. I primi hanno la funzione di indirizzare l’attività dei settori di competenza al fine di un corretto svolgimento della stessa, i secondi riguardano il potere di concedere l’autorizzazione a svolgere determinate attività tipiche di settori.

3. Indipendenza e risorse delle autorità indipendenti

Come precedentemente esposto, l’elemento distintivo delle autorità indipendenti (AI) è l’indipendenza, intesa come assenza di soggezione dall’indirizzo politico, dal mercato e dalle imprese regolate.

Come mai si parla tanto di indipendenza delle AI?

Le ragioni sono molteplici. La prima riguarda l’elevata *expertise* e tecnicità richiesta a tali entità che male si concilia con il condizionamento politico.

La seconda ragione riguarda la rilevanza dei diritti protetti che, avendo rilievo costituzionale, non meritano di subire l’orientamento seguito dalle maggioranze politiche e pertanto, il soggetto impegnato a proteggerli non può non essere indipendente.

Ed ancora l’indipendenza e la terzietà è la condizione necessaria e sufficiente per assicurare la parità delle armi nel mercato, vale a dire un contraddittorio paritario fra le parti (consumatori/risparmiatori/utenti finale e imprese/istituti di credito).

Un'ultima ragione proviene dagli ordinamenti sovranazionali. L'Unione Europea diverse volte ha ribadito la centralità dell'indipendenza delle autorità di regolazione sia per i sopra citati motivi, sia per evitare che le politiche nazionali ostacolino l'instaurazione di un unico mercato comune.

A riguardo la direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, approvata il 12 novembre 2009, all'art. 1 ha rafforzato l'indipendenza delle AI dal potere esecutivo, riconoscendola a prescindere dalla partecipazione azionaria del Governo nelle imprese regolate.

Il *Financial stability board*²², in seguito all'attuale crisi finanziaria, ha proposto una serie di rimedi volti a rafforzare i poteri delle AI che si occupano di stabilità e vigilanza prudenziale e a favorire il coordinamento e lo scambio di informazioni.

Data l'importanza dell'indipendenza è necessario rafforzare le garanzie a presidio di quest'ultima che sono il sistema delle nomine, le incompatibilità fra le cariche, i poteri e l'autonomia organizzativa, contabile e finanziaria ed è proprio quest'ultimo aspetto, vale a dire l'autonomia finanziaria, che verrà esaminato e che condizionerà il successivo ragionamento su forme e modi di finanziamento delle Autorità.

Infatti, l'autonomia finanziaria e quella contabile rivestono un'indubbia centralità e, come strumento dell'indipendenza istituzionale, pongono sia un problema di stretta provvista delle risorse, sia un problema di adeguatezza delle risorse acquisite nella prospettiva dell'indipendenza (De Benedetti 2010).

In proposito l'articolo 39 della direttiva 2009/73/CE ha chiarito che gli organismi di regolazione devono essere messi in grado di prendere decisioni autonome, senza subire alcuna influenza politica, pubblica o dei singoli operatori privati (art.39 comma 4, lett. a, b) e che a tale scopo deve essere riconosciuta loro piena autonomia nell'allocazione delle proprie risorse, nonché una dotazione di risorse umane idonee allo svolgimento delle proprie attività. Nello specifico, all'articolo 39 comma 5

²² Il Financial Stability Board (FSB), costituito nel 1999, riunisce regolarmente rappresentanti dei governi, delle banche centrali e delle autorità nazionali di vigilanza sulle istituzioni e sui mercati finanziari, di istituzioni finanziarie internazionali, di associazioni internazionali di autorità di regolamentazione e supervisione e di comitati di esperti di banche centrali. Il Forum si propone di promuovere la stabilità finanziaria a livello internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati e ridurre il rischio sistemico attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale tra le autorità di vigilanza (http://www.bancaditalia.it/studiricerche/coop_intern/partecipa_org_int/FSB).

lettera A recita che “ *Per tutelare l’indipendenza dell’autorità di regolamentazione gli Stati membri provvedono in particolare affinché: a) l’autorità di regolamentazione possa prendere decisioni autonome, in maniera indipendente da qualsiasi organo politico, e disponga di dotazioni di bilancio annuali separate e di autonomia di esecuzione del bilancio assegnatole, nonché di risorse umane e finanziarie idonee allo svolgimento delle sue attività*”.

Il rapporto fra indipendenza e risorse è un argomento abbondantemente discusso nella teoria della regolazione e le stesse normative sopranazionali hanno sottolineato più volte la necessità di assicurare adeguate risorse al fine di garantirne l’indipendenza²³. In sostanza l’adeguatezza delle risorse rispetto alle funzioni svolte è una delle condizioni principali perché le AI siano dotate di indipendenza istituzionale e pertanto, rappresenta un problema di politica istituzionale, spesso discusso a livello sovranazionale, che versa e incide sul tema del finanziamento e sulle connesse modalità di finanziamento (De Benedetti 2010).

Fino a questo momento nel presente lavoro sono state riassunte le origini e gli elementi distintivi che caratterizzano tutte le autorità nel loro complesso, d’ora in poi l’analisi verrà ristretta ad una specie particolare di autorità indipendenti: le autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari.

Questi organismi rappresentano una categoria determinata fra le autorità di regolamentazione poiché si occupano della vigilanza e regolamentazione del mercato creditizio, mobiliare e assicurativo.

²³ Relazione annuale “La rete internazionale della concorrenza” elaborata nel 2005 in seno alla quarta conferenza annuale tenutasi Bonn dal 6 all’8 giugno 2005 si afferma che “affinché entrambi gli obiettivi di tutela della concorrenza e di protezione dei consumatori siano raggiunti, è necessario che le autorità siano dotate di risorse adeguate; e ancora nel Parere della Banca centrale europea su richiesta del Ministro italiano dell’economia e delle finanze, afferma che “nel valutare il concetto di indipendenza finanziaria è necessario considerare se un soggetto terzo abbia modo di esercitare un’influenza diretta o indiretta, non solo sulle funzioni, ma anche sulla capacità di assolvere il proprio mandato, sia operativa in termini di risorse umane sia finanziaria di adeguatezza delle risorse finanziarie.

4. I Principali modelli di vigilanza nei mercati finanziari

Per potere analizzare i diversi modelli di vigilanza è opportuno, per meglio comprenderli, definire quali siano gli obiettivi perseguiti dalla regolamentazione: stabilità, trasparenza e protezione dell'investitore e concorrenza²⁴.

Il primo obiettivo, vale a dire la stabilità, si distingue in macro-stabilità e micro-stabilità.

La macro-stabilità ha il fine ultimo di proteggere l'economia di un paese nel suo complesso e pertanto, include la politica monetaria, la gestione della moneta, il credito di ultima istanza e la vigilanza sul sistema dei pagamenti e, in linee generali, si può affermare che, nell'Unione Europea, questi compiti sono affidati alle banche centrali; mentre la micro-stabilità, che rimane strettamente correlata alla funzione macroprudenziale, si concentra sulla solvibilità delle singole istituzioni piuttosto che il sistema finanziario nel suo complesso (Herring, Carmassi 2008) e include la vigilanza prudenziale e quindi, la verifica dei requisiti per l'esercizio delle attività d'intermediazione, i controlli sulla solidità patrimoniale degli intermediari, sulle operazioni e sulle transazioni. In linea generale, nell'Unione Europea queste funzioni, inclusa la vigilanza sulle banche, sono di competenza delle autorità nazionali e in alcuni casi delle banche centrali.

Il secondo obiettivo, vale a dire la trasparenza e protezione dell'investitore, è legato al fine generale di equità nella distribuzione delle risorse disponibili fra gli operatori e include la verifica degli obblighi d'informazione sulle emissioni e sugli emittenti quotati e delle regole per la tutela dell'integrità del mercato, la parità di trattamento, la correttezza dei comportamenti e la protezione degli investitori; queste funzioni sono tipicamente affidate ad autorità specializzate.

In ultimo, ma non meno importante vi è la concorrenza che, posta a garanzia dell'efficienza dei mercati, viene affidata ad autorità specializzate.

²⁴ L'obiettivo della concorrenza può essere ricondotto al più generale obiettivo dell'efficienza.

Dopo questa breve digressione sugli obiettivi, prima dell'analisi dei modelli della regolamentazione e vigilanza del mercato finanziario, è opportuno sottolineare che questo argomento non trova una trattazione univoca e anche a livello di definizione e caratteristiche si percepiscono delle differenze fra i modelli analizzati.

La teoria e la prassi distinguono cinque modelli di autorità:

- 1) il modello istituzionale o “per soggetti”;
- 2) il modello “per finalità” o “per obiettivi”;
- 3) il modello “per attività”;
- 4) il modello “per funzioni”;
- 5) il modello del regolatore unico.

4.1 Il modello istituzionale

Il modello di vigilanza istituzionale²⁵ propone uno schema basato su un approccio “verticale”, vale a dire organizzato per “soggetti”.

Quest'approccio prevede la presenza di un'autorità di vigilanza per ciascun settore: una per il mercato mobiliare, una per il settore bancario e una per il settore assicurativo.

In questo modo ciascuna categoria di operatori è affidata a un distinto organo per l'intero complesso delle attività svolte²⁶; questo significa che ogni autorità rispetto al comparto affidato risponde a tutti gli obiettivi della regolamentazione: la stabilità e la trasparenza, la tutela dei consumatori, stimolare l'efficienza e garantire la protezione della concorrenza.

²⁵ Il modello richiama propriamente alle istituzioni e l'assetto regolamentare che sottende può riferirsi ai soggetti ovvero ai mercati finanziari, nella loro tradizionale tripartizione.

²⁶ Marco Onado “Economia e regolamentazione del sistema finanziario”, il Mulino, 2008

Le autorità “*acting as a watchdogs over, respectively, banks, financial intermediaries and mutual funds, and insurance companies*” (Di Noia, Di Giorgio 2001).

Il vantaggio principale di tale impostazione è quello di rendere più semplice l’esercizio dei controlli, poiché “*ogni intermediario ha come interlocutore una sola autorità che, a sua volta, può godere di elevate economie di specializzazione*” (Onado, 2004).

Il risultato è che non si creano duplicazioni nei controlli e questo, come evidenziato da Di Noia e Di Giorgio (2002), riduce particolarmente i costi della regolamentazione: “*...The latter, in turn, is highly specialized. As a result, duplication of control is avoid and the costs of regulation can be considerably reduced*”.

Il modello però potrebbe determinare alcune distorsioni nell’attività di vigilanza che possono derivare, ad esempio, dall’applicazione di disposizioni differenti per operazioni della stessa natura, ma eseguite da soggetti diversi (Di Noia, Piatti 1998).

Inoltre il modello presenta dei problemi quando si trova di fronte a soggetti che, svolgendo attività differenti, sono di difficile distinzione e pertanto, si possono verificare duplicazioni nei controlli. Si allude al fenomeno dei conglomerati finanziari che, erodendo i confini fra le diverse istituzioni, ha reso non più definibile con certezza se un soggetto sia una banca o un intermediario non bancario o un’impresa di assicurazione ecc; a riguardo D. Noia e D. Giorgio (2002) hanno affermato che “*in a context where the boundaries separating the various institutions are progressively being erased, it is no longer possible to establish whether a particular subject is a bank, a non-banking intermediary or an insurance company...*”

Di conseguenza potrebbe aumentare il rischio di “arbitraggio” nella scelta della forma giuridica da parte degli intermediari, poiché questi ultimi sarebbero spinti ad assumere la veste giuridica che consente un controllo meno rigido.

Il risultato sarebbe una minore efficacia del sistema di regolamentazione; inoltre si potrebbe acuire il problema della “cattura” dell’agenzia da parte dei soggetti regolati, poiché *“la specializzazione delle autorità di vigilanza finisce poi con il trasformarle senza volerlo in espressione degli stessi interessi particolari del settore rappresentato”* (Visentini in Di Noia e L. Piatti 1998).

Un’ulteriore e possibile distorsione potrebbe sorgere ogni qualvolta un’autorità si trovi a dover perseguire più obiettivi confliggenti²⁷ (Di Noia, Di Giorgio 2001) e in queste ipotesi il risultato dell’attività di controllo potrebbe non essere efficiente.

4.2 Il modello “per finalità”

Il modello di vigilanza “per finalità” o “per obiettivi”²⁸ richiede che ogni autorità presidi un obiettivo della regolamentazione a prescindere sia dalla forma giuridica degli intermediari finanziari sia dalle funzioni o attività da essi svolte.

In sostanza, quest’approccio prevede un’autorità a tutela della stabilità del mercato e di ciascun intermediario, sia esso bancario, mobiliare o assicurativo; un’autorità per la trasparenza del mercato finanziario, chiamata a controllare i comportamenti di banche, intermediari mobiliari e assicurazioni e un’autorità a garanzia e tutela della concorrenza su tutto il mercato finanziario e tra gli intermediari (Di Noia, Piatti 1998).

La regolamentazione secondo quest’approccio tende *“ad organizzarsi, almeno come tendenza generale, in «orizzontale», cioè indipendentemente dal soggetto coinvolto: banca, intermediario mobiliare, compagnia di assicurazione”* (M. Onado 2004).

²⁷ Il caso classico è il trade-off stabilità e concorrenza

²⁸ La vigilanza “per finalità” viene talvolta impropriamente denominata “vigilanza funzionale” con riguardo agli obiettivi/funzioni della regolamentazione, non dei soggetti regolamentati; non va quindi confusa con quella “funzionale” di seguito trattata. (Di Noia, L. Piatti 1998)

Questo modello di vigilanza si presenta come una struttura equilibrata ed efficiente nei mercati in cui sono presenti operatori polifunzionali e conglomerati che operano in differenti settori, infatti il vantaggio primo di questo modello è la capacità di adattarsi alle trasformazioni del mercato senza determinare una proliferazione eccessiva di organismi di controllo.

In particolare viene garantita una regolamentazione omogenea per soggetti diversi che svolgono la medesima attività, superando così la rigida tripartizione del mercato finanziario: *“the most attractive feature of tis scheme is that it provides uniform regulation for the different entities engaged in the same activities”* (D. Noia, Di Giorgio 2001).

Tale modello potrebbe anche ridurre il problema dell’arbitraggio, in quanto le stesse attività, anche se svolte da soggetti differenti, sono soggette ad una sola supervisione. Questo limita anche il rischio di “cattura” del regolatore.

Come ogni schema presenta però degli inconvenienti²⁹ che sorgono nel momento in cui gli obiettivi della regolamentazione non sono assegnati in modo chiaro alle autorità; di conseguenza, se l’attribuzione delle competenze non è univoca, il modello potrebbe produrre un certo grado di moltiplicazione dei controlli e di conseguenza potrebbero aumentare i costi della regolamentazione per i soggetti vigilati nel caso di sovrapposizione di più autorità: *“each intermediary is subject to the control of more than one authority and this may be more costly”* (D. Noia Di Giorgio 2002).

Mentre se le diverse responsabilità fra le autorità non sono stabilite in modo chiaro potrebbe verificarsi una carenza nei controlli in determinate aree.

²⁹ Cfr. Di Noia, L. Piatti (1998, 17)

4.3 Il modello “per attività”

Il modello “per attività” prevede che ogni attività di intermediazione sia soggetta alla vigilanza di un’ autorità a prescindere dal soggetto che la esercita.

Il principale vantaggio di questo modello è l’ omogeneità di regole e l’ uniformità di supervisione per le attività di intermediazione finanziaria, poiché i soggetti che svolgono la stessa attività sono sottoposti alle stesse regole a prescindere dalla loro veste giuridica³⁰. Questo approccio permette di sfruttare le economie di specializzazione e riduce il rischio di arbitraggio, in quanto sono supervisionate le attività e non i soggetti.

Gli svantaggi associati sono il sovrapporsi di più organi di controllo sullo stesso soggetto e l’ eccessivo frazionamento delle competenze fra autorità differenti.

Infine, come affermato da C. Di Noia e L. Piatti (1998), il modello non prevede un controllo sulla stabilità dei soggetti e questo può risultare critico nel caso in cui vi siano problemi rilevanti di stabilità.

4.4 Il modello “per funzioni”

Il modello “per funzioni” è più teorico che operativo e si basa sull’ idea che le funzioni svolte dal sistema finanziario sono più stabili delle istituzioni che le esercitano (Di Noia, Piatti 1998).

³⁰ Ad esempio le attività di gestione di portafogli, operazioni di prestito, raccolta di risparmio e ecc. sono soggette anorme omogenee stabilite da singole autorità che vigilano sull’ attività a prescindere dal soggetto che la svolge.

La vigilanza dunque in base a quest'approccio viene esercitata sulle funzioni e non sui soggetti, poiché questi ultimi variano a seconda dei cambiamenti istituzionali, mentre le "funzioni" permangono nel tempo.

Merton e Bodie (1995) individuarono sei funzioni base di un sistema finanziario:

- 1) compensazione e regolamento dei pagamenti;
- 2) realizzazione di sistemi di *pooling* per creare grandi opere di investimento;
- 3) effettuare trasferimenti intersettoriali, nel tempo come nello spazio, di risorse economiche e finanziarie;
- 4) ridurre le variabili finanziarie di rischio;
- 5) diffondere informazioni sui prezzi dei prodotti finanziari al fine di incentivare il coordinamento delle scelte dei vari soggetti economici operanti nei settori economici;
- 6) ridurre i problemi di incentivo e i costi di agenzia derivanti dalla presenza di asimmetrie informative tra i partecipanti ai grossi contratti finanziari.

Oldfield e Santomero (1997) fornirono invece una loro classificazione delle funzioni e ne individuano sei: *origination* (identificazione, valutazione e creazione di attività finanziarie emesse dai clienti dell'istituzione), *distribution* (raccolta di fondi tramite il collocamento di prodotti di nuova emissione presso i clienti che hanno risorse per sottoscriverli) *servicing* (distribuzione dai detentori di attività finanziarie dei flussi di pagamento dovuti dagli emittenti) *packaging* (*pooling* delle attività finanziarie per soddisfare le specifiche esigenze dei clienti), *intermediating* (sottoscrizione ed emissione di attività finanziarie) *market making* (acquisto e vendita di attività finanziarie).

Quest'approccio comporta la creazione di un'autorità per ogni attività menzionata e possiede il vantaggio di sottoporre alle stesse regole soggetti diversi che compiono la stessa attività, favorendo così le economie di specializzazione.

D'altra parte la presenza di più autorità potrebbe produrre un'eccessiva divisione delle competenze fra le stesse a scapito dell'efficacia della regolamentazione.

Un ulteriore svantaggio deriva dal fatto che a fallire non sono le attività/funzioni, ma le istituzioni e di conseguenza, in caso di problemi di stabilità, le autorità dovrebbero guardare alle istituzioni e non alle funzioni che queste svolgono (Di Noia, Piatti 1998).

Infine la presenza di più autorità potrebbe creare problemi di coordinamento fra le stesse e un aumento dei costi della regolamentazione: *“this model envisions an overlapping of bodies controllino the same subjest: there is the risk o fan excessive division of competencies among the regulatory agencies”* (Di Noia, Di Giorgio 2001).

4.4 Il modello del regolatore unico

Il modello del regolatore unico prevede la presenza di un'unica autorità di controllo, distinta o meno dalla banca centrale, che ha competenza su tutti i mercati e gli intermediari rispetto ai diversi obiettivi della regolamentazione: stabilità, trasparenza e protezione dei consumatori e concorrenza.

Questo modello negli ultimi anni è stato adottato da diversi paesi come: il Regno Unito, la Germania, la Svezia, la Danimarca, l'Austria, il Lussemburgo e le principali ragioni che hanno spinto ad una sua istituzione sono state:

- 1) le economie di scala;
- 2) una maggiore efficienza nell'organizzazione dell'attività di regolamentazione;
- 3) una riduzione dei costi;
- 4) evitare incongruenze o lacune nell'attività di sorveglianza;
- 5) una maggiore efficacia e semplificazione;
- 6) la responsabilizzazione di un unico soggetto di fronte al Parlamento e al mercato.

I vantaggi di questo modello sono percepibili quando l'organizzazione interna consente di sfruttare le economie di scala che si vengono a creare e pertanto, se ben congegnata, la concentrazione in un'unica autorità dovrebbe permettere una riduzione sia dei costi diretti, legati principalmente al personale, sia dei contributi che i soggetti regolati sono tenuti a versare: *“the cost of supervision charged to the subject regulated and/or to the taxpayer decrease”* (D. Noia, Di Giorgio 2001).

L'unificazione dei poteri in un'unica autorità potrebbe eliminare la duplicazione dei controlli e realizzare economie di scopo nella vigilanza (Herring e Carmassi 2008).

Tuttavia bisogna ammettere che non è scontata la realizzazione di economie di scala o di scopo e pertanto, eventuali inefficienze nella struttura organizzativa e l'incapacità di gestire tutto il mercato potrebbe provocare diseconomie di scala.

Come affermano Di Noia e L. Piatti, (1998) *“la validità o meno del modello dipende sensibilmente dall'organizzazione interna del medesimo: le numerose aree di competenza e di specializzazione, se non poggiano su un impianto strutturato e coordinati, rischiano infatti di accrescere l'apparato di vigilanza tra loro non compatibili...”*.

Inoltre le economie di scala e di scopo sono difficili da quantificare empiricamente (Herring e Carmassi 2008) in quanto per verificare la presenza di economie di scala è necessario calcolare tutti i costi connessi con l'attività di regolamentazione e non solo i costi diretti, che sono i più agevoli da misurare.

I rischi di cattura grazie a questo modello sembrano diminuire poiché, non essendoci la “corrispondenza settoriale” tra autorità e soggetti vigilati, gli incentivi di “cattura” del regolatore diminuiscono e sono molto più deboli.

Sebbene siano svariati i vantaggi associati a questo modello non mancano critiche e punti deboli. Un problema cruciale è quello dei potenziali conflitti di interesse fra i diversi obiettivi della regolamentazione (Herring e Carmassi 2008); in altre parole, la presenza di una sola autorità potrebbe creare problemi di incongruenza fra obiettivi configgenti e, di conseguenza vi potrebbero essere problemi di funzionamento ed efficienza.

Questo problema, come affermano Di Noia e Di Giorgio (2002), potrebbe essere risolto con la creazione di dipartimenti specializzati per finalità all'interno del regolatore, ma in concreto è difficile che la suddivisione abbia successo poiché “*there is only one top management would end up in the prevalence of single objective as final consequence of the decision-making process*” (Di Noia e Di Giorgio, 2002).

Un altro problema che potrebbe verificarsi con il monopolio dei poteri di vigilanza è l'eccesso di regolamentazione (Herring e Carmassi 2008). Il *single regulator* avendo ampi poteri in ogni settore e per tutti gli obiettivi della regolamentazione potrebbe essere spinto a regolamentare più del dovuto, causando un aumento dei costi e inefficienza regolatoria.

5. Alcune considerazioni sui modelli di vigilanza in Italia, Francia, Spagna, Germania e Regno Unito

I sistemi di regolamentazione e vigilanza in Europa e in particolare, in Francia, Spagna, Germania, Regno Unito e Italia, sono abbastanza eterogenei.

Non vi è accordo sullo schema di vigilanza da adottare e ogni paese ha scelto, in base alla propria legislazione e caratteristiche, il modello di volta in volta più idoneo.

Prendendo in considerazione solamente i cinque paesi sopra citati, i modelli al momento in vigore sono: il modello del regolatore unico per la Germania e il Regno Unito, il modello “per soggetti” per la Spagna e un modello “misto” per l'Italia e la Francia.

In particolare nel Regno Unito, nell'autunno del 1997, venne avviato l'iter di istituzione del *single regulator*, la *Financial Service authority* (FSA), che terminò, rendendola pienamente operativa, il 1° dicembre 2001; in Germania il ministro delle

finanze Hans Heichel annunciò il 25 gennaio del 2001 una radicale riforma del sistema di vigilanza che portò all'istituzione del regolatore unico: la BaFin.

Il sistema di vigilanza spagnolo invece può essere a buon diritto considerato un modello di vigilanza “per soggetti”, in quanto ogni settore è affidato ad una singola autorità: la CNMV per il mercato mobiliare, il *Banco de España* per il settore bancario e il direttorato generale del ministero dell'economia per le assicurazioni e fondi pensione.

In Francia fino allo scorso gennaio vi era un'autorità per ogni comparto e precisamente: per il mercato mobiliare vi era l'*Autorité des marchés financiers* (AMF), per il settore bancario, la *Commission Bancaire* (CB) (legata alla *Banque de France*) e per il settore assicurativo, l'*Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles*. Oggi il sistema risulta meno frammentato e più che un modello per “soggetti”, si presenta come un modello misto, infatti grazie all'istituzione dell'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP), il 22 gennaio 2010 è stato unificato il settore assicurativo e bancario attraverso la fusione di più autorità.

In ultimo, in Italia il sistema di vigilanza è particolarmente complesso, poiché l'apparato esistente presenta peculiarità proprie di più modelli.

La distribuzione delle competenze fra le autorità segue i criteri di più modelli, in particolare il modello “per finalità” e “per soggetti”.

Il modello “per soggetti” è seguito per le assicurazioni, che sono vigilate dall'Isvap, per i fondi pensione, che sono soggetti al controllo della Covip e per le banche³¹ che sono sorvegliate dalla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, in realtà, segue lo schema sia del modello “per soggetti” che “per finalità” infatti, da un lato vigila sul settore bancario e dall'altro è tenuta a garantire la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario, vigilando su tutti gli intermediari finanziari.

³¹ In riferimento all'attività tipica bancaria e dunque esclusa l'attività di intermediazione mobiliare e di investimento)

Il modello di vigilanza “per finalità” è seguito dalla Consob, a cui è affidato l’obiettivo della trasparenza e correttezza³² del mercato mobiliare e dall’Antitrust, a cui è assegnata la tutela della concorrenza.

Per mantenere l’integrità del sistema vi è il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR), organo collegiale presieduto dal Ministro dell’economia e delle finanze e composto dai ministri competenti in materie economiche e finanziarie.

Il CICR è responsabile per il rilascio di indirizzi di massime sulla vigilanza prudenziale e ha il potere di prendere decisioni in specifiche materie di sua competenza.

La tabella seguente mette in evidenza la particolarità del modello presente nel nostro paese.

Tabella: modello misto di vigilanza presente in Italia

<u>Sistema vigente</u>	STABILITA’	TRASPARENZA	CONCORRENZA
BANCHE	Banca d’Italia	Banca d’Italia	Agcm
BANCHE (servizi di investimento)	Banca d’Italia	Consob	Agcm/(Banca d’Italia)
SIM	Banca d’Italia	Consob	Agcm
ASSICURAZIONI VITA	Isvap	Isvap	Agcm /(Isvap)
OICR*	Banca d’Italia	Consob	Agcm
FONDI PENSIONE		Covip (Consob)	Agcm

Fonte: mie rielaborazioni da diversi articoli

* Organismi di investimento collettivo del risparmio

³² L’obiettivo della trasparenza si sostanzia nelle regole che assicurano equità, efficienza e trasparenza del mercato.

Il modello di vigilanza in Italia è dunque un ibrido perché, pur dotato di elementi del modello “per soggetti” e “per finalità”, non può essere ricondotto a nessuno schema preciso.

Quanto esposto mette in evidenza la mancanza di coordinamento dei modelli di vigilanza presenti nei cinque paesi europei considerati e mostra le differenze fra gli stessi che da sempre sono stato ostacolo all’armonizzazione della regolamentazione in Europa.

Rimane da vedere se la riforma, approvata il 22 settembre 2010 e a cui sarà dedicato nei prossimi capitoli un apposito paragrafo, porterà ad una maggiore armonizzazione nella scelta del modello di vigilanza interno ai paesi.

II. PARTE SECONDA: Analisi di singole autorità italiane

1. La Banca d'Italia

1.1 Origini ed evoluzione normativa

La Banca d'Italia venne istituita, con la legge n. 449 del 10 agosto 1893, dalla fusione di quattro banche: la Banca Nazionale del Regno d'Italia, la Banca Nazionale Toscana, la Banca Toscana di Credito e dalla liquidazione della Banca Romana³³.

Con una serie di fusioni fra queste banche, si formò quella che sarebbe diventata l'attuale Banca d'Italia e gli artefici dell'operazione furono alcune famiglie di banchieri e soci storici: Bombrini, Diavolo, Bastogi e Balduino.

Nel 1926 la posizione sostanzialmente pubblica dell'Istituto ebbe un importante riconoscimento: il monopolio nell'emissione di banconote.

Più tardi con la legge bancaria del 1936 (ovvero il regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni) la Banca d'Italia, da società per azioni, venne convertita in Istituto di diritto pubblico e le venne assegnato il compito di vigilare sulle banche italiane.

Dagli anni Ottanta i poteri di supervisione della Banca d'Italia sono stati estesi anche agli intermediari non bancari ed è così iniziato il passaggio da una vigilanza "strutturale" – cioè volta a orientare, per mezzo di autorizzazioni, la struttura del sistema – a una vigilanza "prudenziale", fondata su regole generali di comportamento. Nel 1990 sono state approvate tre leggi fondamentali riguardanti: 1)

³³ www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/origini

la banca pubblica e i gruppi (la cosiddetta legge “Amato-Carli”) 2) le attività in valori mobiliari 3) la tutela della concorrenza.

Nello specifico, la prima legge equiparò le condizioni competitive degli operatori, individuando nella società per azioni il modello generale per lo svolgimento dell'attività bancaria e pose le basi per il trasferimento al settore privato della proprietà bancaria; la seconda legge disciplinò gli intermediari e i mercati nel comparto dei valori mobiliari e la terza introdusse i principi e strumenti per la tutela della concorrenza.

Queste disposizioni legislative confermarono l'autonomia della Banca d'Italia e in seguito, con la legge 82/1992, venne attribuito al Governatore della Banca d'Italia il potere di disporre variazioni del tasso ufficiale di sconto senza concordarle più con il Ministro del Tesoro.

Sulla *governance* e su alcune funzioni della Banca è intervenuta la legge n. 262/2005. Questa venne emanata in seguito ai negativi eventi di cronaca che portarono ad una profonda crisi istituzionale e alle dimissioni del Governatore in carica. Tale legge è intervenuta sull'assetto di vertice, sull'organizzazione e sul funzionamento della Banca d'Italia e ha esplicitato alcuni principi cardine, già ampiamente consolidati nell'ordinamento, quali la natura di istituto di diritto pubblico della Banca e l'indipendenza in tutte le funzioni ad essa spettanti.

La norma ha inoltre introdotto il principio della collegialità delle decisioni, prevedendo l'obbligo a carico dello stesso Direttorio di assumere le decisioni a maggioranza, fermo restando in caso di parità di voti, la prevalenza della volontà espressa dal Governatore.

Da questo intervento legislativo è scaturito dunque un programma di riorganizzazione della Banca incentrato sul pieno recupero dell'immagine e del ruolo dell'Istituzione, sia all'interno dell'ordinamento, sia a livello internazionale.

Così il 12 dicembre del 2006 con decreto del presidente della Repubblica è stato approvato il nuovo statuto che ha avviato la riforma della struttura organizzativa dell'Istituto.

La riorganizzazione della Banca è stata progettata intorno ai quattro “macro ruoli” istituzionali dell’Istituto (ricerca economica, vigilanza, banca centrale ed erogazione dei servizi all’utenza) e sulla base di principi guida quali: la razionalizzazione delle competenze, la semplificazione delle strutture, il bilanciamento dimensionale delle aree e la maggiore integrazione tra le funzioni indipendenti.

Tali interventi sono stati finalizzati a consolidare il ruolo sovranazionale della Banca d’Italia e a qualificare maggiormente le caratteristiche di Autorità inserita a pieno titolo in un sistema federale, ossia il Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), cui fa parte dal 1998.

1.2 Struttura di governo, funzioni e poteri

La Banca d’Italia è un istituto di diritto pubblico che ha la sua sede centrale a Roma e le sue filiali in tutto il territorio italiano. Le filiali si suddividono in sedi, succursali ed agenzie e la loro competenza territoriale è determinata dal Consiglio Superiore³⁴. Ai sensi dell’art.5 dell’attuale statuto della Banca d’Italia³⁵ i poteri dell’istituto sono ripartiti tra i seguenti organi:

- L’Assemblea generale ordinaria dei partecipanti;
- Il Comitato del Consiglio Superiore;
- Il Direttorio;
- Il Governatore.

³⁴ Il consiglio superiore della Banca d’Italia è formato da 13 membri, ciascuno eletto presso ogni sede (con l’eccezione di Livorno e Firenze, che eleggono insieme un solo consigliere): I membri durano in carica cinque anni e sono rieleggibili.

³⁵ Approvato con D.P.R 12 dicembre 2006.

L'Assemblea generale ordinaria dei partecipanti si riunisce annualmente entro il 31 maggio di ogni anno, elegge il Consiglio Superiore della Banca d'Italia, approva il bilancio ed esprime pareri consuntivi al Presidente del Consiglio sulla nomina del Governatore.

Il Consiglio Superiore, che opera insieme all'Assemblea, provvede all'amministrazione generale della Banca d'Italia, determina le norme e le condizioni per le operazioni della Banca, assume le decisioni necessarie per l'organizzazione dell'Istituto e nomina il Comitato del Consiglio Superiore, il Direttore generale e i vicedirettori generali. Le nomine, ex art. 19 dello Statuto, devono essere approvate con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze e sentito il Consiglio dei Ministri.

Il Comitato del Consiglio Superiore ha funzioni consultive e di amministrazione attiva, demandate dal Consiglio o dal Governatore.

Il Direttorio è composto dal Governatore, dal Direttore e da due vicedirettori generali. Questo organo porta avanti la direzione dell'ente secondo le linee guida fissate dal Consiglio, dal Comitato e dal Governatore e ad esso fa capo l'intera struttura operativa della Banca d'Italia. La riforma operata dalla legge 262/2005 ha notevolmente valorizzato il ruolo del Direttorio in quanto ad esso è stata trasferita la competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna e rientranti nella competenza del Governatore.

Il governatore³⁶ della Banca d'Italia, ai sensi dell'art.25 dell'attuale statuto, *“rappresenta la Banca d'Italia di fronte ai terzi in tutti gli atti e contratti e nei giudizi”*. Egli da un lato partecipa di diritto alle riunioni del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR)³⁷ e dall'altro è posto al vertice della gerarchia della Banca infatti, presiede il Consiglio Superiore e dispone di tutti i poteri più rilevanti sull'attività svolta dalla Banca e sul suo personale.

In particolare, il governatore³⁸ è vincolato, nell'esercizio delle sue attribuzioni, alle direttive del CICR, ma al tempo stesso è organismo attivo nell'ambito di questo organo interministeriale.

Egli opera come un canale di collegamento, come punto di saldatura tra ordinamento politico e ordinamento tecnico e da un lato cura che le decisioni del Comitato siano puntualmente eseguite dalla Banca e dall'altro informa il CICR sulle contingenze del settore e suggerisce le soluzioni più opportune dettate dall'esperienza e dalla tecnica.

L'alto grado di autonomia di cui gode il governatore della Banca d'Italia non è motivo di debolezza e di confusione, ma assicura l'efficienza del sistema.

I suoi poteri sono tradizionalmente distinti in due gruppi: 1) quelli che gli competono come organo della Banca d'Italia e che si esprimono attraverso atti e provvedimenti a questa imputabili e 2) quei poteri che egli esercita in proprio, ossia che non si traducono in atti e provvedimenti.

Per quanto riguarda le funzioni e le competenze dell'Istituto la maggior parte di queste sono dirette ad assicurare la stabilità monetaria e finanziaria, requisiti fondamentali per un duraturo sviluppo dell'economia.

Nello specifico la Banca concorre alle decisioni della politica monetaria unica nell'area dell'euro ed espleta gli altri compiti che le sono attribuiti come banca centrale facente parte dell'Eurosistema.

L'istituto cura la parte attuativa delle decisioni prese a livello europeo sul territorio nazionale attraverso le operazioni con le istituzioni creditizie, le operazioni di mercato aperto e su iniziativa delle controparti e la gestione della riserva obbligatoria; inoltre gestisce le riserve valutarie proprie e una quota-parte di quelle della BCE per conto di quest'ultima.

La Banca d'Italia è responsabile della produzione delle banconote in euro, della gestione della circolazione e dell'azione di contrasto alla contraffazione e, al fine di rendere più efficace l'espletamento dei compiti di politica monetaria e delle altre funzioni istituzionali, la Banca svolge un'intensa attività di analisi e di ricerca in

campo economico-finanziario e giuridico e offre consulenze analitiche e informative sullo stato dell'economia agli organi costituzionali.

Come Autorità di vigilanza, la Banca d'Italia vigila sulle banche, sulle società di gestione del risparmio, sulle società d'investimento a capitale variabile, sulle società d'intermediazione mobiliare, sugli Istituti di moneta elettronica e sugli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario e all'osservanza della normativa in materia creditizia e finanziaria. (www.bancaditalia.it/vigilanza).

All'Istituto è inoltre affidata la vigilanza sulle banche e sul sistema bancario e questa funzione viene esercitata nel rispetto del principio di trasparenza e in un contesto di completa autonomia.

Il T.U.B, che ha abrogato le disposizioni del provvedimento previsto dal D.L.c.p.s. 691/1947, pur non contenendo una puntuale ed esplicita norma di attribuzione del potere di vigilanza alla Banca d'Italia, prevede che le banche, i gruppi bancari, le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB e gli istituti di moneta elettronica siano vigilati dall'Istituto. Alla Banca inoltre è riservato anche il potere di proposta nei confronti del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR).

I principali ambiti di applicazione della vigilanza della Banca d'Italia riguardano la determinazione di criteri e regole relative all'adeguatezza patrimoniale delle banche, il contenimento dei rischi, le partecipazioni detenibili e l'organizzazione interna. A questi si accompagnano poi interventi di carattere informativo ed ispettivo³⁹ volti a verificare concretamente che le banche rispettino le regole prudenziali a loro rivolte.

³⁹ Alla Banca d'Italia compete, ai sensi dell'art. 51, il potere di richiedere alle banche qualsiasi informazione ritenuta utile ai fini della vigilanza e il potere di disciplinare i doveri informativi delle banche attraverso la loro tipizzazione. L'attività di vigilanza informativa è svolta anche nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni. Riguardo la vigilanza ispettiva, l'art. 54 TUB attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disporre ispezioni presso le banche a mezzo di funzionari, autorizzati a chiedere l'esibizione di tutti i documenti e degli atti opportuni per l'esercizio delle loro funzioni.

L'art.53 TUB stabilisce che la Banca d'Italia, in conformità alle deliberazioni del CICR, impartisce disposizioni di carattere generale emanando regolamenti e provvedimenti nei confronti degli intermediari finanziari.

L'attribuzione di funzioni normative, nella forma di regolamenti di portata generale e di istruzioni volte a fissare i principi e i criteri dell'attività di vigilanza, è coerente con la natura prudenziale dei controlli di vigilanza e con la conseguente tendenza alla delegificazione degli aspetti tecnici della disciplina degli intermediari finanziari.⁴⁰ La neutralità, l'obiettività, l'elevata connotazione tecnica dei controlli e la notevole *expertise* dell'Istituto hanno limitato progressivamente la sfera di incidenza dei poteri di indirizzo governativo.⁴¹

La Banca nell'esercizio delle sue funzioni opera in stretto contatto con altre autorità infatti, con l'entrata in vigore del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria⁴², i compiti della vigilanza della Banca d'Italia si intrecciano con quelli attribuiti alla CONSOB. Entrambe le autorità esercitano i loro poteri di vigilanza in collaborazione, ma ognuna secondo le materie di rispettiva competenza.

Infine la Banca partecipa alle attività dei principali organismi finanziari, tra i quali il Fondo Monetario internazionale (FMI), la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e la Banca Mondiale e svolge iniziative di assistenza tecnica in favore di Autorità di controllo di paesi emergenti e in transizione.

⁴⁰ *La regolazione dei soggetti finanziari nell'attività normativa delle Autorità*, Milano, Giuffrè, 2002

⁴¹ Il riferimento a una realtà in cui il baricentro dell'azione di vigilanza bancaria si sposta verso la Banca d'Italia offre argomenti concreti ai fini dell'inquadramento della Banca nel contesto delle Autorità amministrative indipendenti.

⁴² D. Lgs 24 febbraio 1998 n. 58

1.3 Status giuridico, risorse umane e modalità di funzionamento

Lo statuto della Banca d'Italia all'articolo 3 specifica che il capitale dell'Istituto è di 156.000 euro e suddiviso in quote di partecipazione nominative di 0,52 euro ciascuna. La distribuzione delle quote è rimasta sostanzialmente invariata dal 1948 ad oggi, e gli unici cambiamenti sono stati determinati dalle acquisizioni e fusioni bancarie avvenute nel tempo. L'elenco dei principali partecipanti è il seguente:

Principali partecipanti	Quote	Voti
Intesa Sanpaolo S.p.A.	30,3%	50
Unicredit S.p.A	22%	50
Assicurazioni Generali S.p.A	6,3%	41
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A	6,2%	41
INPS	5%	34
Banca Carige S.p.A	4%	27

Il possesso delle quote del capitale da parte di banche italiane e straniere ha sollevato la questione e la convinzione che la Banca d'Italia sia sostanzialmente una società per azioni mascherata dietro gli articoli dello Statuto che la proclamano un istituto di diritto pubblico.

Infatti, la stratificazione delle disposizioni legislative riguardanti la banca ha reso incerta la sua natura giuridica e vi è chi esalta la forma privatistica e chi rimarca il carattere pubblicistico.

La maggioranza degli esperti in materia⁴³ avvalora la tesi secondo cui la Banca è un istituto di diritto pubblico sia per le caratteristiche del patrimonio sia per le funzioni da essa esercitate (Ferro-Luzzi, 2007).

In particolare per quanto riguarda il patrimonio, la Banca è dotata di un capitale suddiviso in 300.000 quote di partecipazione che non sono paragonabili alle azioni, perché queste ultime sono liberamente trasferibili dai proprietari, mentre le quote della Banca, ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, possono essere trasferite solo "*su proposta del Direttorio, solo previo consenso del Consiglio superiore*".

Inoltre vi sono delle differenze tra l'Istituto e società per azioni.

In primo luogo, i partecipanti al capitale della Banca non possiedono gli stessi poteri attribuiti agli azionisti di una normale società per azioni e in secondo luogo, non essendoci un'assemblea dei soci, ma dei partecipanti, non hanno il potere di nominare né revocare il Governatore. Questo è testimoniato dallo stesso art. 19 comma 8 della legge 262/2005 che richiede che occorre un decreto del Presidente della Repubblica per la nomina e revoca dello stesso.

Si può quindi concludere che i partecipanti al capitale non possiedono reali poteri di nomina o revoca, né possono cedere le quote liberamente. Queste considerazioni ed altre confermano che la Banca è un istituto di diritto pubblico. La stessa legge bancaria del 1936 e la legge 262/2005 (legge sul risparmio) articolo 19 comma 2 e lo Statuto della Banca (art. 1,3, 5, 18, 20, 31 e 42) non parlano mai di società per azioni o di altro genere di società prevista dal codice civile e la stessa Corte di Cassazione lo ha ribadito il 21 Luglio 2006, con la sentenza 16751 a sezioni riunite, dove ha affermato che la Banca d'Italia "*non è una società per azioni di diritto privato, bensì un istituto di diritto pubblico secondo l'espressa indicazione dell'articolo 20 del R.D. del 12 marzo 1936 n.375*".

Il riconosciuto status giuridico di ente pubblico esclude la possibilità di fallimento della Banca d'Italia e, tramite il suo intervento nei casi di crisi, la possibilità di fallimento di banche private.

⁴³ Ad esempio il Professore Paolo Ferro Luzzi ribadisce la natura di diritto pubblico della Banca in un articolo : www.signoraggio.com/image/paoloferroluzzi_bankitalia.jpg

Per quanto concerne la struttura interna, l'Amministrazione centrale, sita in Roma, elabora e attua gli indirizzi strategici, gestionali e operativi e si articola in Servizi (25), organizzati a loro volta in divisioni. Questi curano le attività istruttorie, amministrative e tecniche a essi demandate e sono strutturate in divisioni.

Per esigenze di indirizzo, coordinamento e controllo, i Servizi sono di norma collocati in Aree funzionali - cui sono preposti Funzionari generali - nell'ambito delle quali possono essere costituite anche Unità di supporto con compiti amministrativi e tecnici per l'Area o comunque attinenti alle funzioni della stessa.

Le filiali della Banca d'Italia si dividono in *Sedi* e *Succursali*.

Per quanto riguarda la gestione delle risorse umane, la Banca dedica un'intera Area Funzionale nominata "Area Risorse umane e organizzazione" che persegue obiettivi quali l'efficienza gestionale e la valorizzazione del patrimonio di professionalità esistenti.

All'interno dell'Area Risorse umane e organizzazione vi sono 3 Servizi quali: il Servizio personale gestione risorse, il Servizio personale inquadramento normativo ed economico e il Servizio organizzazione.

Il primo Servizio cura lo sviluppo e la gestione delle risorse umane svolgendo le attività relative: alla definizione qualitativa e quantitativa degli organici, alla ricerca e alla selezione, agli avanzamenti di carriera e alla pianificazione e cura delle attività di formazione e di addestramento; il secondo sovrintende all'elaborazione e all'aggiornamento della disciplina regolamentare (normativa, economica e previdenziale) del rapporto d'impiego e gestisce i rapporti con le organizzazioni sindacali e l'ultimo governa lo sviluppo organizzativo e l'assetto strutturale della Banca, regola e coordina la predisposizione del Piano d'Istituto ed elabora criteri per la produzione della normativa della Banca, coordinando l'applicazione delle normative interdisciplinari esterne.

Il personale è articolato nelle carriere direttive, operativa e dei servizi generale e di sicurezza e la specifica normativa regolamentare che attiene al rapporto di impiego si

sostanza nel “Regolamento del personale” e nel “Regolamento per il trattamento di quiescenza”.

Il primo contiene la normativa in materia di assunzioni, obblighi e divieti, orario, assenze, inquadramento del personale, valutazione e avanzamenti e trattamento economico; il secondo riguarda sia la previdenza complementare dei dipendenti neoassunti dal 1993, sia la disciplina previdenziale a esaurimento per gli assunti precedentemente.

In base alle relazioni annuali, al 31 dicembre 2009 il numero dei dipendenti era pari a 7.523 unità, di cui 4.481 addetti all’Amministrazione generale e 3.042 alle filiali e rispetto al 2008 i dati mostrano una riduzione del personale di 232 unità.

I dati ricavati mostrano che il numero di dirigenti e funzionari è cresciuto dal 2006 al 2009, mentre il numero dei coadiutori e delle risorse preposte ad altre funzioni non presenta un andamento crescente, ma discontinuo.

Tabella: personale Banca d’Italia dal 2006 al 2009

Composizione del personale	2006	2007	2008	2009
Dirigenti	601	602	665	653
Funzionari	1.309	1.313	1.446	1.450
Coadiutori	1.208	1.196	1.286	1.273
Altro personale	4.430	4.289	4.358	4.147
Totale	7.548	7.400	7.755	7.523

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

La Banca, data l’assenza di dipendenza finanziaria dallo Stato, si organizza e si gestisce in piena autonomia nel rispetto del solo “criterio di economicità” (Manetti 2007) e ai sensi dell’art. 38 del proprio Statuto è tenuta a redigere annualmente il

bilancio d'esercizio e l'inventario dell'attivo e del passivo che viene presentato al Collegio Sindacale non più tardi del 15 aprile di ogni anno. Nel conto economico sono presenti le voci che compongono le rendite nette, vale a dire le entrate conseguite dalla Banca e le spese e gli oneri diversi, in cui sono comprese le spese per il personale.

Dall'ultima relazione annuale le spese per il personale ammontavano a 1.309.740.098 miliardi di euro, ossia 174.098 euro pro capite.

Per quanto riguarda le rendite occorre menzionare il reddito da signoraggio.

Per signoraggio si intende l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta o meglio secondo l'articolo 32 comma 1 dello Statuto del SEBC è *“il reddito ottenuto dalle Banche centrali Nazionali nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria del Sistema Europeo delle Banche Centrali”*.

L'attribuzione del reddito monetario alla Banca d'Italia costituisce l'effetto di una scelta di politica monetaria consacrata nella normativa comunitaria di rango primario (Trattato CE, artt. 105 e segg.; nonché Statuto del SEBC e della BCE), al cui rispetto lo Stato italiano si è vincolato.

La banca dunque è indirettamente finanziata dalle tasse ricevute grazie alla sua condizione di monopolista per la creazione di moneta.

Concorrono alla formazione delle rendite nette altre voci quali: gli interessi, il risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi, il risultato netto da partecipazione, da tariffe e commissioni e ecc.

La tabella riassume le rendite nette e le spese per il personale dal 2006 al 2009.

Tabella: rendite nette e spese dell'Istituto dal 2006 al 2009

	2006	2007	2008	2009
Totale rendite nette	3.133.602.622	3.884.555.136	2.755.096.046	4.875.980.721
Spese e oneri diversi	1.767.595.795	1.686.943.795	2.048.605.421	2.004.931.199
<ul style="list-style-type: none"> • Spese complessive relative al personale 	1.150.232.224	1.063.195.189	1.383.705.512	1.309.740.098
<ul style="list-style-type: none"> • Spese relative al personale pro capite (€) 	152.389	143.675	178.428	174.098

Fonte: mie rielaborazioni relazioni annuali. Dati in euro

I dati mostrano un andamento crescente delle rendite nette dal 2006 al 2009 e al 31 aprile 2009 ammontavano a 4.875,980 mln di euro.

Le spese sono aumentate negli anni principalmente per effetto dell'ampliamento della compagine del personale.

2. L'autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm)

2.1 Origini ed evoluzione normativa

Le origini del diritto antitrust sono essenzialmente americane e risalgono allo *Sherman Antitrust Act* del 1890, la prima legge antitrust emanata dal Congresso degli Stati Uniti su proposta del senatore John Sherman⁴⁴.

La tradizione antitrust americana ha influenzato profondamente l'Europa e manifestato l'importanza di dotarsi di regole a sostegno della concorrenza, tanto che negli anni seguenti allo *Sherman Antitrust Act* sono state emanate a livello europeo diverse norme giuridiche⁴⁵ e sono stati istituiti in diversi paesi regolatori specializzati.

L'Italia, a differenza degli altri Stati Membri, è stata per molto tempo pressoché inerme in tema di antitrust e solo nel 1990, con legge 287/1990⁴⁶, venne istituita un'autorità specializzata per la tutela della concorrenza, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm).

Nel corso del tempo vennero poi emanate una serie di leggi in ottemperanza a norme comunitarie che ampliarono gli ambiti di intervento dell'Autorità.

Nel 1992, con il d. lgs. N. 74, venne attribuita all'Agcm la competenza in materia di pubblicità ingannevole al fine assicurare che le scelte di acquisto avvengano all'interno di un corretto contesto informativo e nel 1997 venne trasferito il compito di applicare le norme della legge n. 287/1990 ai settori della radiodiffusione e dell'editoria.

Più di recente, con il d. lgs n. 67 del 2000, sono state ampliate le competenze in materia di pubblicità comparativa e con la legge 28 dicembre 2005 n. 262, sulla tutela

⁴⁴ Questa legge venne concretamente applicata nel 1911 contro l'impero economico creato dal magnate Rockefeller e contro l'*America tobacco company*.

⁴⁵ Art. 81 del Trattato CE.

⁴⁶ Legge emanata sulla base del disegno di legge presentato dal ministro Battaglia.

del risparmio, la competenza ad applicare le disposizioni antitrust nei confronti delle banche è stata trasferita dalla Banca d'Italia all'Agcm.

Questi principali interventi normativi hanno attribuito all'autorità una competenza a trecentosessanta gradi per quanto riguarda la tutela della concorrenza.

2.2 Struttura di governo, funzioni e poteri

L'autorità è un organo collegiale formato dal Presidente e da quattro componenti che prendono le decisioni a maggioranza dei votanti.

I quattro componenti sono nominati con un incarico di sette anni non rinnovabile⁴⁷ e durante il mandato non possono esercitare alcuna attività professionale o di consulenza, né essere dipendenti pubblici/privati o svolgere attività che implicino il coinvolgimento degli interessi che l'autorità si trova a garantire.

Al Presidente sono attribuite funzioni di indirizzo e coordinamento dell'organo collegiale e in particolare, egli convoca ed è responsabile delle riunioni, fissa l'ordine del giorno e dirige i lavori, designa il relatore e vigila sull'attuazione delle delibere.⁴⁸

Inoltre il Presidente rappresenta l'Autorità sia a livello nazionale che internazionale.

Il collegio, che è posto al vertice dell'istituzione, svolge funzioni di indirizzo e di controllo dell'attività organizzativa.

Un importante ruolo di coordinamento e supporto all'attività del Collegio è svolto dal Gabinetto⁴⁹, responsabile di un'ampia gamma di funzioni. Questo rappresenta il

⁴⁷ Pero ovviare alla contemporanea scadenza dei mandati dei cinque componenti del collegio, che potrebbe determinare discontinuità di funzionamento, si è auspicata l'introduzione del meccanismo delle nomine sfalsate in uso nel sistema statunitense.

⁴⁸ Per assicurare un'adeguata assistenza nell'attuazione di tale attività, il servizio giuridico dell'autorità è stato posto alle dirette dipendenza del Presidente.

⁴⁹ Il capo del gabinetto, che può essere un dirigente dello Stato o un equiparato, è nominato su proposta del Presidente con una delibera dell'autorità che stabilisce il trattamento economico iniziale e la progressione economica. Il contratto ha durata massima di cinque anni ed è rinnovabile fino alla cessazione del mandato del Presidente.

presidente sia nelle relazioni esterne sia all'interno dell'organizzazione, fornisce assistenza nella determinazione degli obiettivi e dei programmi da attuare, sostiene il presidente e i componenti nello svolgimento delle attività istruttorie e vigila sull'attuazione delle decisioni dell'autorità.

In ultimo, il Segretario generale⁵⁰ provvede alla gestione amministrativa ed è chiamato ad assicurare il supporto della struttura per quanto concerne lo svolgimento dei compiti dell'organo collegiale.

La struttura dell'autorità prevede oggi tre direzioni generali: la prima si occupa della tutela della concorrenza ed è organizzata in direzioni istruttorie settoriali suddivise per ambito economico di attività, la seconda, costituita nel 2006, è responsabile della tutela del consumatore e la terza direzione è un organismo trasversale che si occupa del funzionamento interno dell'autorità e ha funzioni di indirizzo, programmazione e controllo.

Alle direzioni generali si affiancano poi altre unità organizzative, come la direzione conflitto di interessi e quella responsabile dei rapporti comunitari.

I principali ambiti di intervento dell'autorità sono: la tutela della concorrenza, la pubblicità ingannevole e comparativa e il conflitto di interessi che coinvolge i titolari di cariche di Governo.

Per quanto riguarda la tutela della concorrenza, l'Agcm in primo luogo vigila sugli assetti strutturali dei mercati, impedendo che gli operatori economici si avvantaggino rispetto ai loro concorrenti attraverso comportamenti anticoncorrenziali.

I principali obiettivi sono: assicurare agli operatori economici di poter accedere al mercato e di competere con pari opportunità, tutelare i consumatori, favorendo il contenimento dei prezzi e il miglioramento della qualità dei prodotti e garantire il libero gioco della concorrenza.

Le norme⁵¹ emanate dal 1999 fino ai giorni nostri hanno rafforzato i poteri dell'autorità che risulta oggi chiamata a svolgere sia un'azione di rilevazione dei

⁵⁰ Il segretario generale viene nominato per legge dal ministero delle attività produttive su proposta del Presidente.

⁵¹ L.249/1997 trasferisce all'Agcm i poteri di tutela prima spettanti al Garante per la radiodiffusione e l'editoria; l.78/1999 sull'emittenza televisiva riconosce all'Agcm il compito di tutelare la concorrenza nel mercato della pay-tv;

comportamenti illeciti, sia un ruolo “creativo” che consiste nella definizione dei parametri di liceità delle condotte e dei comportamenti degli operatori.

Oltre ai poteri normativi, l’Agcm è fornita di poteri di segnalazione, consultivi e poteri sanzionatori.

In particolare riguardo ai poteri sanzionatori, va evidenziato che l’Agcm gode di un elevato grado di discrezionalità che gli permette di decidere se ridurre o non applicare sanzioni amministrative pecuniarie in caso di autodenuncia da parte dell’impresa coinvolta.

Per quanto riguarda la pubblicità ingannevole, l’Agcm è chiamata dal 1992 ad agire nell’interesse dei consumatori e utenti finali. A tal fine, in aggiunta ai poteri menzionati, l’autorità non ha solo il potere di inibire la diffusione dei messaggi giudicati ingannevoli o di pubblicità comparativa ritenuta illecita, ma ha anche il potere di “perseguire” qualsiasi comportamento scorretto, tale da alterare la scelta del consumatore e di comminare sanzioni amministrative che variano in base alla gravità e durata della violazione accertata.

Infine va menzionato il compito di vigilare sui conflitti di interesse che possono sorgere fra i titolari di cariche di Governo. In sostanza, l’autorità è tenuta a vigilare sulle situazioni di incompatibilità al fine di garantire la cura degli interessi pubblici e di impedire che vengano posti in essere atti in situazione di conflitto di interesse.

l’art 11 della l. 57/2001 attribuisce competenza amministrativa ad inibire e sanzionare l’abuso di dipendenza economica; l.262/2005 conferisce competenze sulle aziende di credito, prima attribuite alla Banca d’Italia.

2.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

L'autorità gode di una piena autonomia organizzativa e ha il potere di definire con proprio regolamento interno l'ordinamento delle carriere e il trattamento giuridico ed economico⁵² del personale⁵³.

Per quanto concerne le carriere, l'autorità ha previsto tre livelli differenti: la carriera direttiva, esecutiva e operativa.

La tabella mostra l'andamento dell'organico dal 2004 al 2009 e mette in evidenza un aumento consistente del numero dei dipendenti⁵⁴ infatti, al 31 dicembre 2009 l'organico dell'Autorità ammontava a 280 dipendenti, ossia 92 unità di personale in più rispetto al 2004.

Tabella :Andamento dell'organico dal 2004 al 2009.

Il personale	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dipendenti a tempo indeterminato	156	167	171	191	203	211
● carriera direttiva	104	113	117	124	130	136
● carriera operativa	44	44	43	54	61	63
● carriera esecutiva	8	10	11	13	12	12
Dipendenti a tempo determinato	24	33	39	29	22	18
Dipendenti comandati da pubbliche amministrazioni	2	14	14	23	37	35
Dipendenti di un'agenzia di lavoro interinale	0	0	0	16	16	16
TOTALE	182	214	224	259	278	280

Fonte: mia rielaborazione dalle Relazioni annuali, Agcm.

⁵²Le norme concernenti il regolamento del personale e l'ordinamento delle carriere sono raccolte nel testo unico pubblicato sul Bollettino Agcm 16 marzo 1998, e ss. modifiche.

⁵³ Art 10 comma 6 legge n.287

⁵⁴ L'aumento fu necessario per far fronte alle svariate competenze.

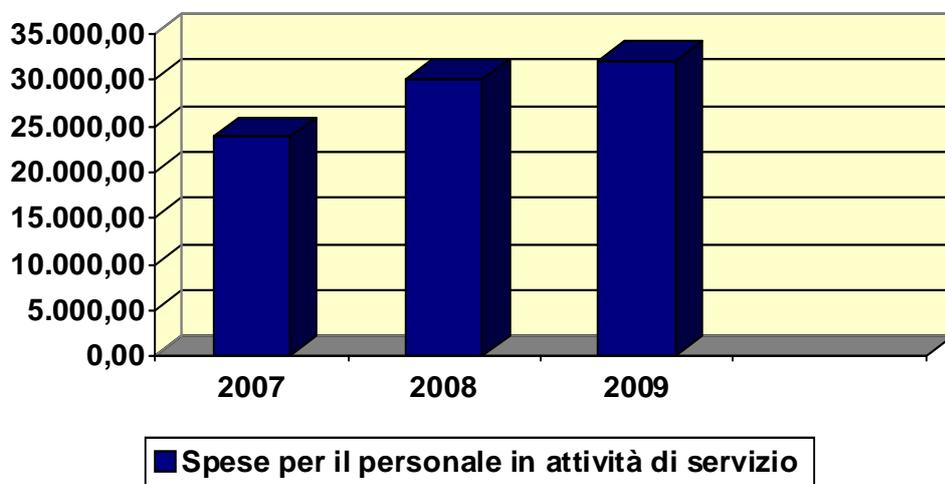
L'Agcm gode di autonomia organizzativa e contabile e come recita l'art. 10 comma 2 della legge n.287 *“opera in piena autonomia e con indipendenza di giudizio e di valutazione”*.

Questo significa che l'Autorità provvede autonomamente alla gestione delle spese per il proprio funzionamento, con un bilancio di previsione che viene approvato e redatto secondo i criteri disposti dalla stessa autorità.

Il progetto di bilancio è predisposto dal Segretario generale unitamente ad una relazione sulla programmazione triennale della spesa, sottoposto al parere del Collegio dei revisori e approvato dall'autorità. Il consuntivo della gestione finanziaria, sempre approvato dall'autorità con parere dei revisori, è assoggettato al controllo della Corte dei conti.

La figura seguente mostra l'andamento negli anni delle spese sostenute per il personale in attività di servizio.

Figura: Spese per il personale (importi in €/migliaia)



Fonte: mia rielaborazione da relazioni annuali.

Per quanto concerne il finanziamento, l'Autorità è sovvenzionata sia dallo Stato che dal mercato di competenza. Si parla dunque di finanziamento misto, perché le entrate sono costituite sia dal fondo stanziato dallo Stato, sia dai contributi versati dai soggetti vigilati. I contributi sono commisurati alla copertura dei costi relativi alle attività di controllo delle operazioni di concentrazione e, entro i limiti previsti dalla legge, il loro ammontare è determinato annualmente dall'autorità.

L'autofinanziamento parziale ha ridotto sensibilmente l'ammontare della quota statale a favore dell'autorità ed è stato introdotto perché il dover dipendere esclusivamente dai fondi statali risultava essere un limite all'indipendenza dell'autorità.

Infine all'art. 2 comma 241 della legge finanziaria 2010 (l. n. 191 del 23 dicembre 2009) è stato previsto un sistema di finanziamento delle autorità, per il triennio 2010-2012, basato sul trasferimento di risorse tra autorità indipendenti.

La finanziaria ha dunque stabilito un meccanismo di mutualità per aiutare le autorità, come l'Antitrust, bisognose di maggiori fondi per poter operare.

La tabella seguente mostra l'entità delle entrate e delle uscite dal 2005 al 2009.

Tabella: Andamento delle entrate e delle uscite dal 2005 al 2009.

ENTRATE/USCITE	2005	2006	2007	2008	2009
ENTRATE TOTALI	24.530	30.760	38.810	42.043	46.199
Contributo dello Stato	24.220	21.560	21.560	20.843	13.999
Contributo delle imprese	0	8.900	17.000	21.000	20.000
Altre entrate	300	300	250	200	500
Quota derivante da sanzioni	0	0	0	0	11.500
USCITE TOTALI	35.651	38.650	50.227	57.111	51.843
Spese per il personale	22.880	30.030	29.635	33.470	35.500
Altre spese	12.771	8.620	20.595	23.641	16.343

Fonte: mie rielaborazioni dai bollettini dell'autorità. Dati espressi in mln di euro

La tabella per quanto concerne le entrate evidenzia un netto aumento negli anni infatti, al 31 dicembre 2009 ammontavano a 46,199 milioni di euro, ossia quasi il doppio rispetto al 2005.

Nel 2006 con l'introduzione dei versamenti a carico dei soggetti vigilati, il contributo erogato dallo Stato è diminuito sensibilmente infatti, se nel 2005 corrispondeva al 98,8% delle entrate totali (24.220 mln di euro), nel 2009 rappresentava il 28% delle spese totali (13.999 su 46.199 mln di euro).

Viceversa, le entrate a carico dei soggetti vigilati sono aumentate sensibilmente negli anni e al 31 dicembre 2009 ammontavano a 20,000 mln di euro, ossia più del 70% delle entrate totali.

Per quanto concerne le uscite, la voce principale corrisponde alle spese per il personale in quanto rappresenta in media il 70% delle spese totali e al 31 dicembre 2009 ammontavano a 51,843 mln di euro, di cui 35,500 mln di euro (68%) erogate per il personale.

3. La Commissione nazionale per le società e la borsa

3.1 Origine ed evoluzione normativa

La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) venne istituita con la legge n. 216 del 7 giugno 1974, come amministrazione dello Stato e le furono trasferite quelle funzioni in materia di borse valori e società quotate che fino ad allora venivano svolte dal Ministero del Tesoro.

Undici anni dopo nel 1985 con la legge n. 281, divenne un'autorità indipendente e le fu attribuita personalità giuridica di diritto pubblico e piena autonomia sia per gli aspetti organizzativi, sia e soprattutto per quelli concernenti l'esercizio dei poteri; pertanto da organo dello Stato inserito nell'organizzazione del ministero del tesoro, divenne autonoma e responsabile degli atti approvati.

Nel 1998 venne poi emanato il Testo Unico della finanza che consolidò e disciplinò in modo più organico le competenze dell'autorità in materia di intermediazione mobiliare, di mercati e di emittenti e ampliò i suoi poteri regolamentari.

Nei prossimi anni, al fine di adeguarsi alle continue evoluzioni dei mercati, è stata prevista un'espansione dei suoi poteri e delle sue attribuzioni che accresceranno il suo ruolo e i suoi compiti. Infatti, i mercati finanziari appaiono sempre più integrati a livello mondiale e caratterizzati da nuovi servizi fortemente innovativi e pertanto, le funzioni della Consob dovrebbero muoversi in parallelo all'evolversi della legislazione sia nazionale che comunitaria.

In particolare, a livello comunitario si è manifestato negli ultimi anni un forte incremento della produzione normativa e in particolare, dal 1999 sono state emanate una serie di direttive che hanno profondamente modificato lo scenario di riferimento in cui si trovano ad operare gli Stati membri.

3.2 Struttura di governo, funzioni e poteri

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa è composta da un Presidente e da quattro membri⁵⁵, scelti tra persone di specifica e comprovata competenza ed esperienza e di indiscussa moralità e indipendenza, nominati con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione del Consiglio stesso.

La Commissione ha natura collegiale e infatti, le decisioni sono assunte nella maggior parte dei casi a maggioranza dei componenti presenti.

Il Presidente rappresenta la Commissione, mantiene i rapporti con gli organi di Governo, con il Parlamento e con le altre istituzioni nazionali, sovrintende all'attività istruttoria, convoca le riunioni della commissione e ne dirige i lavori e dà istruzioni sul funzionamento degli uffici e direttive per il loro coordinamento.

I Commissari, oltre a prendere parte alla discussione e alle deliberazioni, presentano proposte all'attività dell'autorità e al funzionamento della struttura organizzativa.

La Consob opera senza essere assoggettata ad un controllo di merito o potere di direzione da parte dell'esecutivo ed è dotata di ampi poteri discrezionali nel loro esercizio.

Le competenze ad essa attribuite le hanno riconosciuto la funzione di autorità di vigilanza sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti con riguardo all'intera gamma dei servizi di intermediazione mobiliare e dei prodotti a contenuto finanziario, ivi inclusi quelli emessi dalle banche e assicurazioni.

Per quanto concerne i poteri, *in primis* va menzionato il potere normativo, vale a dire la facoltà produzione e revisione dei regolamenti.

Questo potere le conferisce ampia discrezionalità che si traduce nell'emanazione di regolamenti aventi efficacia generale. In proposito l'autorità regolamenta:

⁵⁵ Il mandato dura quattro anni e può essere rinnovato una sola volta.

- 1) la prestazione dei servizi e delle attività di investimento e i comportamenti che devono essere tenuti dagli intermediari e dai promotori finanziari;
- 2) il servizio di gestione dei portafogli da parte delle società di gestione del risparmio (Sgr);
- 3) la redazione e pubblicazione dei prospetti e dei documenti d'offerta;
- 4) gli obblighi informativi delle società quotate;
- 5) i requisiti di risorse finanziarie delle società di gestione dei mercati regolamentati;
- 6) la pubblicazione della relazione semestrale e delle relazioni trimestrali da parte delle società quotate.

Oltre ai regolamenti la Consob emette orientamenti, chiarimenti e indirizzi a carattere non imperativo che assumono la forma di comunicazioni di carattere generale, comunicazioni sull'interpretazione delle norme primarie e secondarie, risposte a quesiti, pareri e indicazioni sui criteri che verranno seguiti nell'ambito dell'attività di vigilanza.

Oltre al potere normativo, alla Consob è attribuito il potere autorizzatorio che si concretizza in permessi e concessioni per la pubblicazione dei prospetti, l'esercizio dei mercati regolamentati, la quotazione di strumenti finanziari, l'esercizio dell'attività di gestione accentrata e dei servizi di diffusione e di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate e le iscrizioni agli Albi.

Tali autorizzazioni sono *ex ante*, ma vi sono anche una serie di condotte che la Consob controlla *ex post facto in itinere* intervenendo in vari modi se riscontra difformità rispetto allo standard; ad esempio controlla la completezza e correttezza dell'informativa che le società quotate forniscono al mercato, la trasparenza della struttura proprietaria, i documenti contabili delle società quotate ed infine le operazioni di appello al pubblico risparmio⁵⁶.

La Consob nell'esercizio delle sue funzioni ha il potere di ispezionare e controllare che i soggetti vigilati rispettino le regole disposte e in caso di irregolarità ha il potere di irrogare sanzioni amministrative pecuniarie e accessorie.

⁵⁶ Offerte pubbliche di sottoscrizione e vendita e offerte pubbliche di acquisto e scambio

L'obiettivo ultimo è vigilare per permettere un regolare svolgimento delle contrattazioni nei mercati regolamentati e nei sistemi di negoziazione diversi dai mercati regolamentati.

I soggetti sottoposti alla sua supervisione sono: gli intermediari autorizzati, i promotori finanziari, le società quotate, i soggetti che promuovono offerte al pubblico di prodotti finanziari e le società di revisione.

Con gradazioni differenti a seconda dei soggetti, la Consob raccomanda principi e criteri da seguire, esercita poteri sostitutivi, vieta l'esecuzione di certe decisioni o le revoca, ordina la rettifica di certi comportamenti, sospende o vieta l'attività dei soggetti regolati.

La Consob, inoltre, accerta anche eventuali andamenti anomali delle contrattazioni relative ai titoli quotati, nonché l'eventuale commissione di reati quali l'*insider trading* e la manipolazione del mercato.

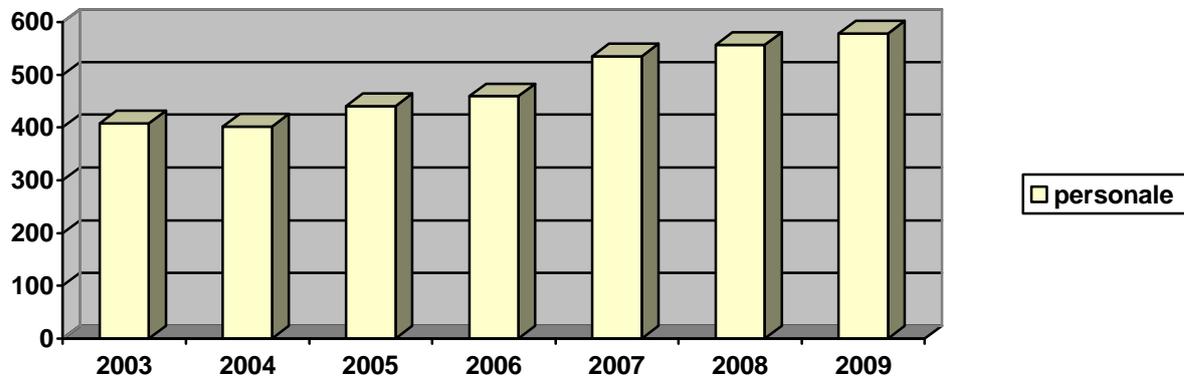
Infine, collabora e coopera a livello nazionale con le autorità pubbliche di settore e vari organismi del mercato e a livello internazionale sia con le Autorità di controllo dei mercati finanziari di altri paesi sia con organismi internazionali, quali l'*international organization of Securities Commissions* (IOSCO), CERS⁵⁷, cui è membro, e altri quali l'*Organisation for economic co-operation and development* (OCSE) e la *World trade organization* (WTO).

3.3 Risorse umane e il sistema di finanziamento

La Consob disciplina con propri regolamenti la sua organizzazione e il suo funzionamento, il trattamento giuridico ed economico del personale e l'ordinamento delle carriere, nonché la gestione delle spese.

⁵⁷ The Committee of European Securities regulators

Per questi regolamenti è previsto il controllo di legittimità da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri e il controllo della Corte dei Conti sul bilancio consuntivo. Ai sensi dell'art. 2 della legge n. 662 del 1996 è stata prevista la facoltà per la Consob di determinare periodicamente il numero dei posti a contratto e successivamente ai sensi dell'art. 197 del T.U.F è stato disposto che sia essa stessa a provvedere direttamente, nei limiti delle proprie risorse finanziarie e senza oneri aggiuntivi per la finanza pubblica, all'immediata copertura dei posti in organico. Con la legge 62/2005, a fronte dei nuovi compiti attribuiti in termini di *market abuse*, aumentò la dotazione di personale sia di ruolo che a tempo determinato. Il grafico, realizzato in base a quanto si evince dalle relazioni annuali, evidenzia una tendenza all'incremento del personale: al 31 dicembre 2009 vi erano 578 unità di personale, ovvero 170 dipendenti in meno rispetto al 2003.



Fonte: Relazione annuale Consob, 2008

La tabella, invece, mostra la composizione del personale dal 2003 al 2009.

Tabella: composizione del personale dal 2003 al 2009

Composizione del personale	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dipendenti di ruolo	389	382	415	423	479	506	531
• Carriera direttiva	129	131	182	195	200	198	231
• Carriera operativa	245	236	218	214	266	295	287
• Carriera dei servizi generali	15	15	15	15	13	13	13
Dipendenti a tempo determinato	19	20	25	36	56	50	47
TOTALE	408	402	440	459	535	556	578

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

La tabella evidenzia che la maggior parte dei dipendenti, quasi il 92%, è di ruolo, mentre il restante 8% è assunto con contratto a tempo determinato.

Per i dipendenti assunti di ruolo vi sono 3 livelli di carriera: direttiva, operativa e la carriera dei servizi generali e, al 31 dicembre 2009, per la carriera direttiva vi erano 231 dipendenti, per la carriera esecutiva 287 e per la carriera dei servizi generali vi erano 13 salariati.

Il finanziamento della Consob era originariamente a totale carico dello Stato.

Dal 1995, con l'emanazione delle delibere⁵⁸ del 1° settembre, nn. 9423 e 9424 e in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 40, legge 23 dicembre 1994, n. 747⁵⁹, è stato introdotto il contributo da parte dei soggetti vigilati. Tale decisione è stata presa sulla base del principio secondo cui il costo delle operazioni va commisurato al costo della vigilanza.

Le operazioni in questione sono, ad esempio, la tenuta degli albi, gli esami di abilitazione, la vigilanza sull'adempimento degli obblighi informativi, i controlli sulle attività quali revisione dei bilanci, promozione di servizi finanziari, intermediazione mobiliare.

⁵⁸ In G.U 15 settembre 1995, n. 216 unitamente alla del. N. 9440/1995 dell'11 settembre 1995, contenente modalità applicative.

⁵⁹ Si tratta della normativa contenente "misure di razionalizzazione della finanza pubblica".

Viene dunque abbandonato il principio del finanziamento a carico esclusivo del bilancio statale ⁶⁰ e viene introdotto un sistema definibile in via transitoria di natura “mista”.

Nel 2001 su sollecitazione della Consob, la legge finanziaria (l. 388/2000) ammise un legame fra la contribuzione e il complesso delle attività svolte su ciascuna categoria di soggetti vigilati. Questo criterio semplificò e alleggerì gli oneri burocratici tanto per i soggetti vigilati quanto per la Consob.

Dal 2001 in poi il contributo statale subì una progressiva decurtazione e a seguito delle disposizioni della legge finanziaria per il 2006, secondo le quali l'autofinanziamento deve essere la fonte di introiti prevalente per le autorità indipendenti, quest'ultimo subì un ulteriore taglio drastico passando da 24,4 a 13,1 milioni di euro (Relazione annuale Consob 2006).

La tabella seguente evidenzia l'andamento delle entrate dal 2003 al 2009.

⁶⁰ In precedenza ex art. 1 c. 7 d.l. n. 95/1974 era previsto un fondo iscritto nello stato di previsione della spesa del Ministero del tesoro.

Tabella: entrate dal 2003 al 2009

ENTRATE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Entrate a carico dello Stato	23,3	26,7	24,4	13,1	10,7	9,8	7,9
Entrate a carico dei contribuenti	41,6	49,2	46,9	75,2	75,1	75	87,8
Entrate varie	4,9	3,5	3,7	7,5	9,9	17,2	9,0
Avanzo di amministrazione	11,6	11,7	15,3	12,8	24,0	29,7	11,5
TOTALE	81,4	91,1	91,3	108,6	119,7	131,7	117,1

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in mln di euro

Nell'esercizio 2006 le entrate complessive ammontavano a 108,6 milioni di euro, perciò con un netto aumento rispetto all'anno precedente.

Tale aumento, nonostante la riduzione del contributo statale, fu dovuto alle entrate contributive, passate dai 46,9 milioni dell'anno precedente a 72,5 milioni di euro.

Negli anni seguenti le entrate sono ulteriormente aumentate, passando da 108,6 milioni di euro nel 2006 a 117,1 milioni di euro nel 2009.

Per quanto riguarda le uscite, la tabella seguente mostra un aumento negli anni: al 31 dicembre 2009 ammontavano a 117,1 milioni di euro, ossia 46,99 milioni di euro in meno rispetto al 2003.

Tabella: uscite dal 2003 al 2009

USCITE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Spese per il personale	45,5	46,8	50,0	57,3	62,8	73,2	76,6
Altre spese	25,6	31,5	29,8	26,9	28,9	48,4	40,5
TOTALE	70,1	78,3	79,8	84,2	91,7	121,6	117,1

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in mln di euro

La voce principale delle uscite corrisponde alle spese per il personale e al 31 dicembre 2009 ammontavano a 76,6 milioni di euro, ossia il 65,4% delle uscite totali. Le restanti spese corrispondono a tasse varie, oneri amministrativi, ammortamenti, ecc.

4. L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo

4.1 Origini ed evoluzione normativa

L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap) è stato istituito con la legge 12 agosto 1982, n. 576 come un ente dotato di personalità giuridica di diritto pubblico, incaricato di vigilare sulle imprese di assicurazione e riassicurazione e su tutti gli altri soggetti sottoposti alla disciplina sulle assicurazioni private, compresi gli agenti e i mediatori di assicurazione⁶¹.

Prima della sua istituzione, all'inizio del Novecento, le imprese assicurative pubbliche e private erano sottoposte in un primo momento al controllo del Ministero dell'Industria e più tardi alle direttive del Comitato interministeriale per la programmazione economica (Cipe).

L'autorità, quando fu istituita, deteneva facoltà incomplete e la sua azione era pressoché inefficace, tanto che veniva considerata come un ente privo di poteri propri.

Alcuni anni dopo vennero notevolmente ampliate le sue attribuzioni tanto che ottenne in breve tempo una notevole influenza nel settore e quindi un'autonomia propria sia sul piano della prassi amministrativa, sia più tardi sul piano normativo.

Uno dei principali interventi normativi che incise sulle competenze dell'Isvap fu la legge 9 gennaio 1991 n. 20 che attribuì all'istituto sia il potere di determinare l'indirizzo amministrativo del settore, sia nuovi poteri di controllo delle partecipazioni delle e nelle imprese assicurative.

In seguito l'art. 4 del decreto del presidente della Repubblica del 18 aprile 1994 n. 385, emanato in attuazione della legge 24 dicembre 1993 n.537, eliminò il potere di direttiva e di vigilanza del Ministero dell'Industria sull'Isvap e ogni residuo ruolo

⁶¹ La maggior parte delle nozioni sono ricavate dal sito ufficiale: www.isvap.it

servente del secondo nei confronti del primo. Lo stesso decreto trasferì all'autorità tutte le attività di controllo e vigilanza in materia di assicurazioni private che in precedenza erano esercitate dal Ministero dell'Industria.

Oggi l'Isvap opera *“in piena autonomia giuridica, patrimoniale, contabile, organizzativa e gestionale e nel rispetto esclusivo del proprio ordinamento”* (art.2, d.p.r. n.385/94).

I successivi decreti legislativi del 17 marzo 1995, n. 174 e 175 ampliarono le sue funzioni e attribuzioni, ad esempio le fu conferito il potere di impartire disposizioni in materia di determinazione delle tariffe, del tasso di interesse tecnico e delle riserve tecniche e il potere di determinare i contenuti, le modalità e i termini per le comunicazioni delle imprese all'Isvap stessa.

Il percorso di crescente espansione e di progressivo consolidamento giunse a conclusione con due importanti decreti legislativi: il n. 373 del 13 ottobre 1998 e il n. 343 del 4 agosto 1999.

Il primo trasferì all'Isvap il potere di adottare ogni provvedimento ritenuto utile o necessario per tutelare le imprese e gli utenti finali e il compito di verificare lo stato di attuazione degli indirizzi della politica assicurativa che, in precedenza, era facoltà del Comitato interministeriale per la programmazione economica (Cipe) e del Ministero dell'industria. Il secondo decreto consacrò definitivamente l'Isvap nell'ambito delle autorità indipendenti, inserendola al centro di una fitta trama di scambi conoscitivi e di accordi di cooperazione con le autorità competenti dell'Unione europea e gli Stati comunitari e extracomunitari.

In sostanza, l'incremento delle proprie competenze, il progressivo distacco dal Governo e il radicarsi di un intreccio di relazioni comunitarie, hanno delineato il percorso di maturazione dell'Istituto che, da mero apparato servente dei tradizionali organi ministeriali, risulta ormai pienamente ascrivibile nella categoria delle autorità indipendenti.

4.2 Struttura di governo, funzioni e poteri

Gli organi dell'Isvap sono, ai sensi dell'art. 9 della legge 12 agosto 1982, n. 576, il Presidente e il Consiglio.

Il Presidente⁶² è l'organo di vertice, scelto tra persone di indiscussa moralità ed indipendenza, particolarmente esperte nelle discipline tecniche ed amministrative riguardanti l'attività assicurativa. Egli rappresenta l'Isvap ed è il direttore generale, convoca e presiede il Consiglio curandone l'esecuzione delle delibere, sovrintende alla gestione del personale, predispose la relazione annuale sull'attività svolta ed esercita ogni altro potere non attribuito al Consiglio dalla legge n. 576/1982 (Riforma della vigilanza sulle assicurazioni – Gazzetta Ufficiale n. 229 del 20 agosto 1982 – istitutiva dell'Isvap).

Il Consiglio, ex art. 11 della legge n.576/1982, è costituito da sei componenti oltre il Presidente, scelti fra persone di indiscussa moralità e indipendenza e di approvata competenza nelle materie tecniche o giuridiche interessanti le attività assicurative e finanziarie.

Il Consiglio delibera lo Statuto e le norme generali concernenti l'organizzazione ed il funzionamento, approva entro il 31 marzo di ciascun anno il bilancio consultivo dell'anno precedente e il rapporto annuale sull'attività svolta, provvede alla gestione delle spese nei limiti del contributo, determinato ai sensi dell'articolo 25, indice i concorsi per l'assunzione del personale, delibera l'assunzione e la progressione in carriera, adotta i provvedimenti disciplinari nei confronti del Vice direttore generale, dei dirigenti e degli ispettori, propone l'adozione dei provvedimenti sanzionatori concernenti l'esercizio dell'attività delle imprese e segnala al Ministro dello Sviluppo economico eventuali proposte di modifica di leggi, regolamenti ed atti amministrativi generali riguardanti l'esercizio dell'attività assicurativa.

⁶² Nominato con decreto del Presidente della Repubblica, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato. Alla nomina si applicano le disposizioni della legge 24 gennaio 1978, n. 14. Il presidente dura in carica cinque anni ed è rinnovabile una sola volta.

Per quanto concerne le funzioni, l'Isvap è dotato, ai sensi della legge costitutiva e dei successivi decreti legislativi, di diversi poteri attribuiti al fine di garantire la stabilità del mercato assicurativo e la trasparenza dei prodotti offerti, nell'interesse degli assicurati e della collettività.

Le sue funzioni si possono brevemente sintetizzare in una serie di attività eseguite nei confronti di tutti i soggetti sottoposti alla disciplina sulle assicurazioni private.

In sintesi ad oggi l'Isvap:

- controlla la gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile delle imprese di assicurazione;
- rileva i dati di mercato necessari per la formazione delle tariffe e delle condizioni di polizza;
- fornisce al Ministero dell'Industria una relazione annuale sulla politica assicurativa, un parere settoriale e le proposte di risanamento presentate dalle società assicurative;
- collabora con le altre autorità indipendenti per assicurare il corretto esercizio delle rispettive funzioni;
- partecipa alla determinazione dell'indirizzo amministrativo del settore (l. 9 Gennaio 1991, n. 20);
- vigila sull'osservanza delle leggi e dei regolamenti in materia assicurativa da parte delle imprese e degli agenti;
- autorizza l'esercizio dell'autorità assicurativa (art. 4, d.P.R. 18 Aprile 1994, n. 385);
- assicura la trasparenza dell'offerta agli utenti (l. 5 Marzo 2001, n. 57);
- raccoglie i reclami presentati nei confronti delle imprese assicurative e li censisce in un registro dei reclami (circ. Isvap 518/D 21/11/2003).

L'esercizio della vigilanza da parte dell'Isvap ha per scopo la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e la trasparenza e correttezza dei comportamenti delle imprese e degli altri soggetti controllati, avendo riguardo alla stabilità, efficienza, competitività e buon funzionamento del sistema

assicurativo, alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto e all'informazione e protezione dei consumatori.

L'autorità svolge le funzioni di vigilanza sul settore mediante l'esercizio di poteri di natura autorizzativa, prescrittiva, accertativa, cautelare e repressiva nonché attraverso l'adozione di ogni regolamento necessario per svolgere i compiti assegnati.

In particolare l'istituto autorizza le imprese ad esercitare l'attività assicurativa e/o riassicurativa nei vari rami e a svolgere tutte le attività connesse con il rilascio di tali autorizzazioni, verificando nel tempo la sussistenza delle condizioni di esercizio.

L'autorità opera al fine di promuovere un appropriato grado di protezione di assicurati e danneggiati e pertanto, nel caso in cui un'impresa viola le norme che è tenuta a rispettare, l'Isvap può adottare misure correttive, repressive e sanzionatorie.

La missione assegnata è la tutela del consumatore, questa viene garantita promuovendo la trasparenza nei rapporti tra imprese e assicurati e sostenendo l'informazione degli utenti finali.

In particolare l'autorità disciplina l'informazione preliminare ed in corso di contratto che deve essere messa a disposizione del contraente, stabilisce le regole di comportamento che le imprese e gli intermediari sono tenuti ad osservare nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti di assicurazione e ne verifica il puntuale adempimento.

Queste competenze vengono esercitate nei confronti di tutte le imprese operanti sul mercato italiano, comprese quelle aventi sede legale in un altro Paese dell'Unione Europea e operanti in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione dei servizi.

4.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

L'autorità, essendo un ente dotato di autonomia giuridica, patrimoniale, contabile, organizzativa e gestionale, delibera senza impedimenti le norme concernenti l'organizzazione, il funzionamento e il personale.

Alle spese per il personale provvede con autonoma gestione e nei limiti delle risorse di cui all'articolo 23 della legge costitutiva.

La tabella organica del personale, che non può eccedere le quattrocento unità, è allegata al bilancio preventivo ed è approvata dal Consiglio con la stessa delibera di cui all'articolo 14, primo comma, lettera c.

Il personale in servizio, anche se in forza di contratto a tempo determinato, non può assumere altro impiego né esercitare altra attività professionale, commerciale o industriale, né assumere incarichi di qualunque genere nelle imprese del settore. La violazione di tali divieti costituisce causa di decadenza dall'impiego ed è punita, se il fatto non costituisca reato, con la sanzione amministrativa prevista dalla legge.

La tabella che segue, realizzata in base all'analisi delle relazioni annuali, mostra l'andamento dell'organico dal 2005 al 2009. Nel 2009 (a fronte di una pianta organica che prevede, ormai da alcuni anni, 398 dipendenti) il personale di ruolo e a tempo determinato ammontava a 363 unità, ossia 7 dipendenti in più rispetto al 2008.

Tabella: organico dal 2005 al 2009

ORGANICO	2005	2006	2007	2008	2009
Personale di ruolo di cui:	340	357	347	341	348
dirigenti	25	24	21	20	19
carriera direttiva	223	245	242	240	248
carriera ex 1°cat. di concetto	10	8	7	5	4
carriera operativa	63	63	60	60	61
carriera esecutiva	19	17	17	16	16
Personale con contratto determinato	16	15	15	15	15
TOTALE	356	372	362	356	363

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

I dati indicati in tabella mostrano che non vi sono state particolari variazioni del personale in servizio, di ruolo e con contratto a termine, tra il 2005 e il 2009.

Per quanto riguarda le fonti di finanziamento, la (quasi) totalità delle entrate necessarie per far fronte alle spese di funzionamento proviene dal contributo di vigilanza a carico dei soggetti vigilati. Le restanti entrate sono formate principalmente da interessi attivi sui depositi bancari e dai proventi derivanti dalla gestione patrimoniale (art. 23 l. 12 agosto 1982, n. 576) e rappresentano circa il 10% delle entrate totali.

Con la legge finanziaria del 2006 sono state stabilite le modalità e i termini per il versamento del contributo di vigilanza. Quest'ultimo oggi è versato direttamente all'Istituto entro il 31 luglio di ogni anno, nella misura e secondo le modalità stabilite con decreto del Ministro delle finanze e sentita l'autorità entro il 30 giugno⁶³. Il Ministro delle finanze è autorizzato ad adeguare il contributo in relazione agli oneri atti a coprire le effettive spese di funzionamento e, ai sensi dell'art. 25 della l. 12

⁶³ Art. 335-337, d.lgs. n. 209/2005

agosto 1982 n. 576, la misura massima del contributo di vigilanza⁶⁴, di cui all'articolo 67 primo comma del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private⁶⁵ e successive modificazioni, rimane determinata al due per mille dei premi incassati in ciascun esercizio.

Negli ultimi anni è stato registrato un risultato economico negativo infatti, nel 2009 le entrate risultano in diminuzione rispetto a quelle dell'anno precedente e inferiori alle uscite (51,088 mln di euro).

La tabella mostra l'andamento delle entrate e delle uscite dal 2004 al 2009 e in particolare evidenzia le entrate contributive e gli oneri per il personale.

Tabella: entrate e uscite dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ENTRATE						
Contributi dei soggetti vigilati	38.827	39.790	43.013	49.560	47.214	49.386
% sul totale	97,96%	(98,27%)	98,86%	98,33%	97,88%	99,04%
Altre entrate	786	699	494	844	1.023	479
TOTALE	38.614	40.489	43.507	50.404	48.237	49.865
USCITE						
Spese per il personale	31.448	33.247	35.918	38.017	39.530	40.410
Altre spese	8.968	9.174	9.375	9.249	9.739	10.678
TOTALE	40.416	42.421	45.293	47.266	49.269	51.088

Fonte. Mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in milioni di euro.

⁶⁴ Il bilancio preventivo in cui sono definiti i contributi di vigilanza e il rendiconto finanziario sono soggetti al controllo della Corte dei Conti.

⁶⁵ Approvato con decreto del presidente della Repubblica 13 febbraio 1959 n. 499

L'Istituto non è finanziato neppure in minima parte dallo Stato e riceve i fondi solamente dal mercato di competenza.

Nel 2009 le entrate risultano in aumento del 3,3% circa su quelle dell'anno precedente per effetto dell'incremento (+ 4,6%) delle entrate contributive, pari a 49,4 mln di euro (47,2 mln nel 2008).

Le uscite totali risultano aumentate negli anni per effetto degli incrementi retributivi corrisposti al personale in attuazione degli accordi collettivi 2006-2007.

La spesa per il personale rappresenta la voce principale delle uscite infatti, nel 2009 ammontava al 79,1 %, nel 2008 il 78,3% e nel 2007 il 75,4%.

Nel complesso la spesa di competenza per il personale risulta aumentata nel 2009 del 2,6% rispetto al 2008 e nel 2008 del 4,1% rispetto all'anno precedente.

L'aumento delle spese, solo parzialmente compensato dall'aumento delle entrate, ha determinato un disavanzo di competenza e al 31 dicembre 2009 ammontava a 1,4 mln di euro.

5. La Commissione di vigilanza sui fondi pensione

5.1 Origini ed evoluzione normativa

La Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) fu istituita nel 1993 tramite il decreto legislativo n. 124 del 21 aprile 1993, come un'appendice del Ministero del lavoro, senza personalità giuridica e autonomia patrimoniale.

I suoi compiti nei primi anni di attività erano unicamente di carattere accertativo e preventivo, come la tenuta dell'albo dei fondi pensione autorizzati (art. 17 comma 1 lettera a del d. lgs n 124/1993) e l'emanazione di disposizioni sulla trasparenza dei fondi pensione (art 17 comma 1 lettere d - f del d. lgs n 124/1993).

I ristretti compiti e l'assenza di personalità giuridica giustificavano la qualifica di struttura "servente" il governo e di conseguenza in nessun modo riconducibile al modello delle autorità indipendenti.

Ancora oggi alcuni esperti⁶⁶ in materia, nonostante diversi interventi normativi e la qualifica di persona giuridica di diritto pubblico (art. 28 comma 2 del d. lgs 252/2005), escludono la Covip dal novero delle autorità indipendenti. La causa principale è il "legame" con il Ministero del lavoro che è tenuto a ricevere ogni anno una relazione sull'attività svolta.

Non mancano opinioni contrarie e non vi è una tesi che prevale sull'altra infatti questo vivace dibattito è ancora aperto.

La Covip ha assunto nel corso degli anni compiti ed attribuzioni sempre più ampi rispetto a quelli previsti al momento della sua istituzione e solo nel 1996, a tre anni dalla sua "nascita", iniziò ad operare come persona giuridica di diritto pubblico.

Gli articoli 13-14 della legge n. 335 del 1995, che hanno riscritto gli articoli n. 16-17 del d. lgs n. 124/1993, hanno introdotto diverse novità quali la piena autonomia

⁶⁶ Ad esempio F. Merussi, M. Passaro, "Le autorità indipendenti" Bologna 2003, sottolineano che la limitata autonomia dall'esecutivo non le consente l'inclusione tra le authorities.

patrimoniale e contabile (commi 3,4 e 5), la previsione di incompatibilità per i suoi membri e una maggiore incisività nell'azione di vigilanza.

Con il decreto legislativo del 5 dicembre 2005 n. 252 è stata disposta la completa subordinazione alla Covip dei soggetti operanti nella previdenza complementare.

Tra le nuove attribuzioni vi è il potere di sollecitare l'investimento e di disporre le modalità di offerta al pubblico per tutte le forme di previdenza complementare.

La Commissione opera tramite l'emanazione di disposizioni e regole comuni ed è titolare del potere di approvare statuti e regolamenti sulle forme pensionistiche.

L'art. 19 comma 4 del d. lgs 252/2005 ha poi assegnato poteri di ispezione e controllo sulla gestione finanziaria, patrimoniale e contabile di tutte le forme pensionistiche complementari.

In sostanza, i recenti interventi normativi hanno attribuito alla Covip il compito di garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti di tutte le forme pensionistiche complementari (l'art. 18, comma 2 del d. lgs n 252/2005).

5.2 Struttura di governo, funzioni e poteri

Gli organi che compongono la Covip, ai sensi dell'art 18 comma 3 del decreto legislativo n. 252 del 13 dicembre 2005, sono la Commissione, il Presidente e i Commissari.

La Commissione è un organo collegiale composto dal Presidente e da quattro Commissari, scelti tra persone dotate di riconosciuta esperienza e specifica personalità nelle materie di competenza della Covip.

I membri⁶⁷ vengono nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri su proposta del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, sentito il Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Il Presidente rappresenta la Commissione, mantiene i rapporti con il Ministero del Lavoro e delle Politiche sociali, convoca le riunioni stabilendone l'ordine del giorno e ne dirige i lavori; inoltre sovrintende l'attività istruttoria e vigila sull'attuazione delle deliberazioni.

I Commissari invece partecipano alle discussioni e propongono iniziative sull'attività e il funzionamento dell'autorità.

Per quanto riguarda la struttura organizzativa la Covip è articolata in direzioni e uffici, il cui coordinamento è affidato al direttore generale che sovrintende al funzionamento della struttura al fine di assicurarne la corretta gestione.

Per quanto riguarda i poteri, ai sensi dell'art. 19 comma 2 del decreto legislativo n. 252 del 13 dicembre 2005, la Covip:

- autorizza i fondi pensione ad esercitare la propria attività e approva i loro Statuti e regolamenti;
- tiene l'albo dei fondi pensione autorizzati ad esercitare l'attività di previdenza complementare;
- vigila sulla corretta gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi pensione e sull'adeguatezza del loro assetto organizzativo;
- assicura il rispetto dei principi di trasparenza nei rapporti tra i fondi pensione ed i propri aderenti;
- cura la raccolta e la diffusione delle informazioni utili alla conoscenza dei problemi previdenziali e del settore della previdenza complementare;
- formula proposte di modifica legislativa in materia di previdenza complementare.

⁶⁷ I membri rimangono in carica per quattro anni e possono essere confermati una sola volta.

Insieme alla Covip concorrono a garantire il complessivo funzionamento della previdenza complementare altre amministrazioni pubbliche, autorità di settore e vari organismi rappresentativi del settore economico e sociale e con esse la Commissione ha costanti rapporti di collaborazione e scambio di informazioni, in particolare coopera con le Amministrazioni pubbliche e il Ministero del Lavoro e delle Politiche sociali e il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Si parla di una forma di controllo del Ministero sulla Covip (art. 18, comma 1, del decreto legislativo n. 252 del 13 dicembre 2005) poiché, sebbene goda di un'ampia autonomia operativa nello svolgimento dei suoi compiti, è tenuta a sottoporre la maggior parte delle sue delibere alla verifica di legittimità del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali; ad esempio al Ministero compete verificare la legittimità delle delibere relative alla propria organizzazione, al funzionamento interno, al trattamento giuridico ed economico del personale, all'ordinamento delle carriere, alla disciplina delle spese ed alla composizione dei bilanci.

Oltre allo stretto legame con il Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, la Covip intrattiene diversi rapporti con altre amministrazioni pubbliche e autorità dedite alla vigilanza sui soggetti gestori dei fondi pensione (Consob, Isvap, Banca d'Italia). Con queste coopera e collabora scambiando informazioni.

A livello internazionale, la Covip è membro del *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (CEIOPS) e dell'*International network of pension regulators and supervisors* (INPRS) e partecipa ai lavori dell'*Organizzazione di cooperazione e di sviluppo economico* (OCSE) e dei Gruppi esperti istituiti presso il Consiglio Europeo per la valutazione delle proposte di direttive in materie attinenti ai fondi pensione.

Nonostante vi siano opinioni contrarie riguardo alla qualifica di autorità indipendente, è indubbia ed evidente la rilevanza della Covip per la gestione e amministrazione dei fondi pensione.

5.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

L'art. 18 comma 3 del decreto lgs. 252/2005 attribuisce alla Commissione il potere di deliberare, in ordine al proprio funzionamento e alla propria organizzazione e con apposito regolamento, il numero dei posti della pianta organica, vincolando l'esecutività di tale delibera alla verifica di legittimità da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Negli anni precedenti l'autorità non aveva la facoltà di decidere in materia ed era tenuta ad attenersi a quanto deliberato nelle disposizioni normative (decreto lgs.124/1993 e dall'art. 59, comma 38, della Legge 449/1997).

Il decreto del 2005 ha dunque allargato i suoi poteri conferendole il potere di decidere autonomamente, previo controllo da parte del Ministero, riguardo al proprio personale.

La responsabilità della gestione del personale in tutti i suoi aspetti, normativi ed economici, nonché di formazione e aggiornamento professionale è attribuita alla Direzione del personale, organizzazione e amministrazione.

Questa cura i rapporti con le organizzazioni sindacali interne, provvede alla stesura del progetto di bilancio preventivo e consuntivo e al controllo della spesa, è responsabile degli assetti organizzativi e regolamentari della Commissione e garantisce l'applicazione delle norme riguardanti i divieti e i comportamenti imposti al personale.

Dal 2006, ai sensi del decreto legislativo n. 252/2005, la Covip ha incrementato il numero massimo del personale di ruolo che è passato da un massimo di 30 unità nel 2005 a 70 unità nel 2009.

Alla fine del 2009 risultavano 63 dipendenti di ruolo, mentre nel 2004, nel rispetto del limite massimo, fissato ai sensi dell'art. 16 comma 5 del d. lgs n. 124/1993, vi erano solamente 27 dipendenti di ruolo.

La tabella mette in evidenza quanto esposto e mostra l'andamento del personale dal 2004 al 2009. L'anno 2005 non è stato inserito nella tabella perché mancano i dati. Al 31 dicembre 2009 il personale ammontava a 73 unità di personale, vale a dire soltanto 12 dipendenti in più rispetto al 2006.

Tabella: organico dal 2006 al 2009

ORGANICO	2004	2006	2007	2008	2009
Di ruolo	27	28	54	59	63
Con contratto a tempo determinato	16	18	4	4	8
Direzione generale	*	1	1	1	1
Posizioni di comando da un'altra amministrazione	15	15	0	0	1
Totale	58	61	59	64	73

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali * Dati non pervenuti

La tabella mostra che l'aumento del numero dei dipendenti di ruolo non è stato accompagnato da un altrettanto aumento dei dipendenti assunti a tempo determinato o da altre amministrazioni dello Stato e pertanto, negli anni il numero totale dei dipendenti non è aumentato in maniera significativa.

Per quanto attiene il sistema di finanziamento negli ultimi anni sono variare sensibilmente le modalità di finanziamento della Covip.

Con la legge 266/2005 (Legge finanziaria per il 2006) è stato introdotto un parziale auto-finanziamento, in quanto è stato stabilito che le spese di funzionamento della

Covip, per la parte non coperta dal finanziamento a carico del bilancio dello Stato, siano sopportate dagli organismi vigilati, attraverso contribuzioni determinate dalla Commissione.

Di conseguenza il finanziamento pubblico è stato percentualmente ridotto e se fino al 2006 questo contributo – sotto forma di finanziamento diretto a carico del bilancio dello Stato e di contributi degli Enti previdenziali – rappresentava quasi il 100% delle fonti di finanziamento, con la finanziaria 2006 è sceso al 60/50% delle entrate totali. Il finanziamento interamente statale minava la stessa autonomia e indipendenza della Commissione.

Per quanto riguarda la misura del contributo di vigilanza, la Covip con la delibera del 15 gennaio 2009 ha stabilito lo 0,5 per mille dell'ammontare complessivo dei contributi incassati dalle forme pensionistiche complementari.

La tabella seguente mostra le entrate e le uscite dal 2005 al 2009.

Tabella: entrate e uscite dal 2005 al 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
Entrate di competenza					
Contributo a carico dello Stato (migliaia di euro)	2.087	784	778	758	469
Contributo a carico degli Enti previdenziali (mln di euro)	5.582	5.582	5.582	5.582	5.580
Contributo da soggetti vigilati (mln di euro)	-	-	2.402	3.769	5.044
Altre entrate (migliaia di euro)	86	188	271	395	233
TOTALE ENTRATE	7.755	6.554	9.033	10.504	11.328
Uscite di competenza					
Spese per il personale comprensive di TFR	5.118	4.364	5.432	5.907	6.217
Altre uscite	946	2.178	2.754	2453	2.203
TOTALE USCITE	6.067	6.542	8.186	8.360	8.420

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in mln di euro.

La tabella evidenzia che il contributo dei soggetti vigilati è stato effettivamente introdotto nel 2007 infatti, nel 2006 l'unica forma di finanziamento era pubblica (Stato e Enti previdenziali).

Il contributo dei soggetti vigilati è aumentato negli anni ed è passato da 2,402 mln di euro nel 2007 a 5,044 mln di euro al 31 dicembre 2009, con una crescita di circa 1,2 milioni rispetto all'anno precedente.

Il contributo pubblico è invece passato da 7,669 mln di euro nel 2005 (98%) a 6,051 mln di euro nel 2009, pari al 53 % del totale.

La Covip rispetto alle altre autorità di vigilanza risulta essere quella che riceve il maggiore contributo statale, inteso come somma del contributo a carico dello Stato e a carico degli Enti previdenziali.

Comunque, nei prossimi anni, sono previste ulteriori riduzioni.

Le uscite sono aumentate negli anni e con esse le spese per il personale infatti, al 31 dicembre 2009 le uscite totali ammontavano a 8,360 milioni di euro, mentre nel 2006 risultavano 6,542. milioni di euro.

Le spese per il personale rappresentano la voce principale e nel 2009 corrispondevano al 73,8% delle uscite totali.

La tabella mostra un aumento di queste spese da attribuire non solo alle nuove assunzioni, ma anche all'adeguamento delle retribuzioni a seguito dell'accordo sulla parte economica del contratto di lavoro per il biennio 2009-2010.

III. PARTE TERZA: Le autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari nei principali paesi europei

1. Il Regno Unito

1.1 Una panoramica generale

Nel Regno Unito, alla fine degli anni novanta, il Cancelliere dello Scacchiere Gordon Brown ridisegnò la vigilanza nazionale sulle banche e sul mercato con una riforma iniziata nel 1997 e portata a compimento nel 2002.

La riforma fu annunciata nel maggio 1997 in un discorso alla Camera dei Comuni, in cui il Cancelliere comunicò la sua decisione di fondere insieme la vigilanza bancaria e la regolamentazione sui servizi di investimento nel “*Securities and investments board*”, poi denominato Financial Service Authority (FSA).

La riforma venne dettata dall’esigenza di creare una struttura agile e potente, capace di intervenire in svariate situazioni in difesa del mercato e degli investitori. Si pensò che l’unificazione delle funzioni di vigilanza sugli intermediari e sui mercati in un unico soggetto potesse portare ad un miglioramento in termini di efficienza allocativa delle risorse e di capacità di intervento.

Prima della riforma il sistema di regolamentazione faceva capo a otto organi di vigilanza.

La struttura aveva al suo vertice il Ministero del Tesoro e da esso dipendevano la “*Building societies commission*”, che aveva il controllo sulle *building societies*, la “*Bank of England*”, cui era attribuita la vigilanza sulle banche e il “*Securities and*

investment board” che coordinava l’attività di tre ulteriori organi: il “*Personal investment authority*” con competenze sugli intermediari finanziari, il “*Securities and Futures authority*” che vigilava sulle società di emissione titoli e l’“*Investment management regulatory organisation*” con competenze sui soggetti gestori di fondi di investimento.

Alla struttura frammentata del sistema di vigilanza si rifletteva la frammentazione della normativa infatti, vi erano tre leggi emanate dal Parlamento che disciplinavano i vari aspetti della *financial regulation*: l’“*Insurance Companies Act 1982*”, il “*Financial service Act 1992*” e il “*Banking Act 1987*”.

La riforma venne progettata sia perché tale modello organizzativo con il passare del tempo divenne sempre meno adeguato a governare la crescente *deregulation* del sistema finanziario e la comparsa di nuove tipologie di rischio, sia perché si riteneva necessario separare l’esercizio della vigilanza dalla politica monetaria per paura di eventuali conflitti di interesse.

Inoltre, le gravissime crisi bancarie del 1973 (*fringe banks*), 1984 (*Jonhson Matthey Bankers*) e 1992 (*Bank of credit and commerce International*) spinsero il governo Laburista a riformare il sistema di vigilanza e a suggerire l’istituzione di un’unica autorità di vigilanza.

Il processo di riforma terminò alla fine del 2001 con l’entrata in vigore del “*Financial Services and Market Act*” (FSMA) e i poteri, facenti capo alle autorità sopra. Al nuovo organismo di vigilanza venne attribuito il controllo sui servizi finanziari, sulle assicurazioni, compresi gli agenti Lloyd’s, sulle *buildings societies*, sui fondi di investimento, sui prodotti derivati, sul credito al consumo e, soprattutto, sulle banche, che erano vigilate della Banca centrale. La riforma di conseguenza sottrasse alla *Bank of England* la vigilanza prudenziale sulle banche.

Oggi, i protagonisti dello schema tripartito di governo del sistema finanziario sono: la sopraccitata Fsa, la *Bank of England* e il Ministero del Tesoro.

La distribuzione delle competenze tra FSA, Ministero del Tesoro e *Bank of England* è disciplinata in un *Memorandum of Understanding* approvato dai tre soggetti nel 1997 e aggiornato nel 2006.

La divisione dei compiti è basata su quattro principi base: chiarezza nell'attribuzione delle responsabilità, trasparenza, nessuna duplicazione di compiti e regolare scambio delle informazioni fra le autorità.

Alla *Bank of England* è affidato il compito di mantenere la stabilità complessiva del sistema finanziario, elaborando la politica monetaria e vigilando sul sistema dei pagamenti, ma è la riforma gli ha sottratto la vigilanza sugli istituti di credito.

Al Ministero del Tesoro, oltre alla gestione del debito pubblico, spetta la supervisione istituzionale, la responsabilità normativa e il compito di tenere informato il Parlamento sulle scelte operative e sulla gestione del sistema finanziario, soprattutto nel caso di crisi.

Il Tesoro non ha effettive responsabilità operative come la Fsa e la banca centrale, tuttavia tra queste autorità esistono meccanismi di coordinamento, di scambio di informazioni e di consultazioni; in particolare, un rappresentante del Tesoro presiede lo *Standing Committee on Financial Stability*, composto anche da membri della Fsa e della banca centrale, che si riunisce una volta al mese e coordina le rispettive linee di condotta delle tre autorità in materia finanziaria.

1.2 La *Financial Service Authority* (Fsa): struttura, competenze e poteri

La *Financial Service Authority* è un organismo non governativo indipendente dotato di poteri di legge, attribuiti dal *Financial service and market act* (FSMA) del 2000.

La sua struttura replica quella del *Securities and investment board*, l'autorità preesistente alla Fsa che, una volta assunti i nuovi poteri di vigilanza, ha cambiato la denominazione in *Financial Service Authority*.

Il *Board* dell'autorità è composto dal Presidente (*Chairman*), un amministratore delegato (*Chief executive*), due amministratori esecutivi (*Managing director*) e undici amministratori non esecutivi che sono chiamati a vigilare sull'operato degli organi direttivi, in merito al rispetto delle regole e ai principi di *good corporate governance*.

I membri del Board sono nominati e possono essere revocati dal Tesoro e durano in carica cinque anni.

Il Consiglio definisce la politica generale dell'autorità, ma le decisioni giornaliere e relative alla gestione del personale sono di competenza del Comitato Esecutivo.

L'autorità ha una struttura a matrice, che include una serie di "divisioni" verticali (dipartimenti) individuate in base ad un approccio di carattere istituzionale; a questi dipartimenti si incrociano poi altre attività operative.

La legge, il "*Financial services and markets act*", ha affidato all'autorità il perseguimento di quattro obiettivi fondamentali: il mantenimento della fiducia del mercato (art. 3), la promozione della conoscenza del sistema finanziario (art. 4), la protezione dei consumatori (art. 5) e la riduzione dei reati finanziari (art.6).

Nel perseguimento degli obiettivi descritti, la Fsa è obbligata a tenere in considerazione alcuni principi supplementari che sono previsti nella legge e che forniscono le linee guida alle quali l'attività deve ispirarsi (art.2).

Il primo principio è quello dell'efficienza ed economia nell'allocazione delle risorse e implica la scelta delle opzioni considerate più efficienti ed economiche. Il secondo è il principio di proporzionalità (art. 2, par. 3, lett. (c) FSMA), in base al quale

l'Autorità deve bilanciare le restrizioni e gli oneri imposti su un soggetto con i benefici che ci si aspetta da tali limitazioni per gli investitori e per le imprese.

Inoltre la Fsa è tenuta da un lato a garantire ed incoraggiare l'innovazione, evitando irragionevoli barriere all'entrata o restrizioni imposte agli attuali partecipanti al mercato nel lancio di nuovi prodotti e servizi finanziari e dall'altro a ridurre al minimo gli effetti negativi sulla concorrenza (art.2, par 3, l. (f) e (g) FSMA).

Nel corso degli anni le competenze attribuite dalla legge alla Fsa si sono modificate e ampliate adeguandosi alle trasformazioni dei mercati finanziari e dei relativi prodotti ed è stata intensificata anche la funzione di tutela degli investitori e ad oggi, i servizi finanziari sottoposti alla vigilanza e regolazione sono tutti quelli che fanno capo alle attività di investimento, assicurazione e credito.

Le modifiche comunque non hanno alterato la natura e la missione dell'autorità che resta, come previsto all'atto della sua istituzione, l'autorità unificata per la sorveglianza e la regolamentazione del settore finanziario nel Regno Unito.

All'autorità, per il raggiungimento dei suoi obiettivi, le sono stati attribuiti diversi poteri:

- **poteri di autorizzazione:** il potere di autorizzare chi voglia intraprendere una determinata attività finanziaria;
- **poteri regolamentari:** la Sezione 138 della legge istitutiva attribuisce un potere generale di regolamentazione nei confronti dei soggetti vigilati, esercitato mediante l'emanazione di atti di portata differente. Vi rientrano le *rules, guidance e code of practice*;
- **poteri informativi:** l'autorità ha il potere di chiedere, direttamente o indirettamente o tramite funzionari autorizzati, informazioni e documenti ai soggetti vigilati ed ai soggetti ad essi collegati. A ciò si aggiungono ampi poteri ispettivi che l'autorità può esercitare allo scopo di accertare una specifica infrazione da parte del soggetto vigilato o, in via più generale, quando ritenga vi sia "*a good reason to do so*";

- **poteri sanzionatori:** In caso di violazione delle norme, la Fsa può adottare direttamente sanzioni che vanno dal pubblico richiamo alla sanzione pecuniaria;
- **poteri in materia di insolvenza:** in tutte le procedure l'autorità ha gli stessi poteri di un creditore e ha la facoltà di adire l'autorità giudiziaria per richiedere l'avvio delle procedure.

In ultimo, la Fsa è responsabile di fronte al Tesoro ed è tenuta, almeno una volta all'anno, a redigere una Relazione sulla propria attività, sul raggiungimento degli obiettivi di legge e sulla conformità del suo operato ai principi sanciti nella legge. La responsabilità verso il Tesoro in ogni caso non esaurisce le sue responsabilità istituzionali che sussistono verso il pubblico, verso certi *stakeholders* e infine, verso il Parlamento stesso.

1.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

Per quanto riguarda le risorse umane, l'autorità, avendo natura giuridica privata, non assume tramite concorso pubblico, ma, come per la maggior parte delle società a responsabilità limitata, mediante un colloquio privato a cui possono seguire prove operative volte a selezionare i migliori talenti.

Dall'analisi delle relazioni annuali è stata realizzata una tabella che evidenzia l'andamento dell'organico negli ultimi anni.

Si è rilevato così un aumento del numero dei dipendenti dal 2005 al 2009 e al 31 dicembre 2009 gli assunti erano 2.643 di cui circa il 39% impiegati presso la *Business Unit*.

Tabella: andamento dell'organico dal 2005 al 2009

Organico suddiviso per funzioni	2005	2006	2007	2008	2009
Business Unit	596	738	773	944	1.030
Area amministrativa	485	556	572	534	570
Area regolamentazione	712	819	791	517	503
Area servizi alle imprese	377	261	277	294	311
Area legale	213	236	246	200	229
TOTALE	2.356	2.610	2.659	2.489	2.643

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Per quanto riguarda il finanziamento, la Fsa è una società a responsabilità limitata, indipendente dal governo e finanziata dai soggetti regolati.

L'indipendenza è vista come presupposto indefettibile per un corretto esercizio delle proprie funzioni ed è garantita dalla disposizione della *Sec. XXX* del FSMA (Di Staso 2004); inoltre questa legge le attribuisce autonomia organizzativa, gestionale e finanziaria.

Come viene evidenziato nel *business plan* presente nelle relazioni annuali, i contributi provenienti dai soggetti regolati coprono più del 90% e il rimanente 10% deriva da interessi sui depositi bancari, entrate eccedenti ecc.

La tabella mostra le entrate e le uscite negli ultimi cinque anni. I dati estratti dalle relazioni annuali sono stati convertiti in euro secondo il tasso di cambio della Banca Centrale Europea.

Al 31 dicembre 2009 le entrate ammontavano a 401,18 mln di €, di cui il 92% proveniente dai contributi dei soggetti regolati e negli anni, le entrate, come anche i contributi riscossi, sono gradualmente aumentate.

Tabella: entrate e uscite dal 2005 al 2009

ENTRATE/USCITE	2005	2006	2007	2008	2009
ENTRATE TOTALI	301,63	336,17	360,34	378,77	401,18
• Contributi dei soggetti vigilati (fees)	285,17	311,53	324,77	349,18	373,47
• Altre entrate	16,11	24,17	36,84	29,94	28,78
USCITE TOTALI	265,94	274,42	267,78	320,63	370,48
• Costo per il personale % sulle uscite totali	182,36 68.4%	226,22 81%	230,14 85,9%	227,72 71%	240,15 64.8%
• Altre uscite	94,06	40,06	37,64	92,90	130,32

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati convertiti in mln di euro secondo il tasso BCE pari a 1 EUR=0,8686 GBP

Le uscite, negli anni presi in considerazione, sono aumentate notevolmente, passando da 265,94 mln € nel 2005 a 370,48 mln € nel 2009.

Il costo per il personale, anch'esso aumentato negli anni, rappresenta la voce principale fra le uscite e in media, negli anni, corrisponde al 75% delle uscite totali.

1.4 *Bank of England*: struttura, competenze e poteri

La Banca d'Inghilterra, anche nota come la "Vecchia Signora di Threadneedle Street", è la banca centrale del Regno Unito incaricata di garantire la stabilità monetaria e finanziaria.

Venne creata nel 1694 come impresa privata dallo scozzese William Paterson e rimase di proprietà privata fino al 1946, quando il governo laburista di Clement Attlee la nazionalizzò.

Negli anni i poteri e le funzioni si sono evolute e modificate rispetto alla sua fondazione e le principali modifiche si verificarono nel 1781, quando l'istituto assunse il carattere di banca e nel 1844, quando ottenne il diritto esclusivo di emettere moneta.

Soltanto verso la fine del diciannovesimo secolo, la banca iniziò a svolgere compiti, seppur limitati, di vigilanza prudenziale e in particolare, fino al 1974 essa vigilava solo su quelle operazioni che potevano avere ripercussioni sulle sue decisioni di politica monetaria e non rientrava tra i suoi compiti la protezione dei risparmiatori.

Il 6 maggio 1997, sotto il mandato del cancelliere Gordon Brown, la banca divenne un istituto di diritto pubblico interamente di proprietà del Governo e indipendente nella definizione della politica monetaria.

In seguito, nel giugno 1998, dopo una serie di fenomeni di instabilità, la funzione di vigilanza venne trasferita alla Fsa e alla banca rimase il compito primario di gestire la politica monetaria in tutto il Regno Unito.

Oggi la banca svolge tutte le funzioni tipiche di una banca centrale e il suo compito principale è mantenere la stabilità complessiva del sistema finanziario elaborando la politica monetaria e vigilando sul sistema dei pagamenti.

La banca ha come obiettivo principale quello di garantire la stabilità monetaria, vale a dire prezzi stabili, e la stabilità finanziaria o meglio la sorveglianza del sistema finanziario contro possibili rischi derivanti da fattori interni ed esterni.

La stabilità monetaria viene garantita mantenendo bassa l'inflazione, ossia ad un livello vicino, ma non inferiore del 2%. Il target d'inflazione viene annualmente fissato dal Cancelliere dello Scacchiere, mentre il tasso di interesse, ossia il tasso che le banche inglesi pagano per i prestiti è disposto dal Comitato di politica monetaria.

La banca dal 1694 gode di una posizione di monopolio per l'emissione di banconote in Inghilterra, Galles, Scozia e Nord Irlanda e dal 1997 ha la responsabilità legale per la definizione del tasso ufficiale di interesse.

La banca per la sua posizione è in grado di analizzare l'andamento del sistema monetario e finanziario, anche in rapporto al contesto globale e di anticipare eventuali problemi salvaguardando la stabilità complessiva del sistema o di particolari istituzioni a rischio.

Nel perseguire i suoi obiettivi l'istituto comunica e coopera lavorando a stretto contatto da un lato, con le altre banche centrali e le organizzazioni internazionali e dall'altro con il Tesoro e la Fsa, secondo i termini del Memorandum d'intesa.

Come tutte le banche centrali, rende pubbliche le proprie scelte di politica monetaria attraverso il *Financial stability report*, ossia la relazione di stabilità finanziaria, pubblicata due volte l'anno.

Per quanto riguarda la struttura della banca, l'organo direzionale è il Comitato di politica monetaria (MPC) che è composto dal Governatore, Vice Governatore e da altri sette membri, nominati dal Cancelliere dello Scacchiere.

Il Comitato dirige la politica monetaria prendendo le decisioni a maggioranza semplice, si riunisce ogni mese per discutere di ogni problema riguardante la politica monetaria e nel prendere le decisioni non è influenzato dal Governo.

La sede centrale della banca è a Londra all'interno del principale distretto finanziario dell'Inghilterra, la *City of London*.

1.5 Risorse umane e sistema di finanziamento

La banca per svolgere i propri compiti si avvale di personale altamente qualificato, scelto attraverso accurate prove selettive.

La tabella seguente mostra la composizione dell'organico dal 2005 al 2009 e mette in evidenza il numero dei membri del MPC, dei managers, degli analisti e degli altri dipendenti nei diversi ruoli e funzioni (altri settori).

Tabella: organico dal 2005 al 2009

ORGANICO	2005	2006	2007	2008	2009
Membri del MPC	9	9	9	9	9
Managers e analisti	477	533	635	625	674
Altri settori	1.427	1.345	1.145	1.118	1.133
TOTALE	1.913	1.887	1.789	1.752	1.816
• Contratti full-time	1.713	1.639	1.555	1.542	1.642
• Contratti part-time	188	197	189	211	215

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Il numero dei membri del MPC è costante a nove, mentre il numero dei managers e degli analisti è aumentato negli anni, passando da 477 nel 2005 a 674 nel 2009; al contrario il numero degli impiegati negli altri settori è diminuito dal 2005 di 294 unità di personale.

Per il mandato di regolare l'offerta di moneta nell'interesse della pubblica utilità, alla Banca Centrale è riconosciuta un'autonomia gestionale, economica e giuridica dal potere politico ed economico.

Le entrate e le uscite non verranno esaminate poiché la banca non occupandosi di vigilanza non rientra in questo lavoro di analisi.

6. Recenti vicende

Il 16 giugno 2010 il Cancelliere dello Scacchiere, George Osborne, in seguito alla recente crisi finanziaria, nel suo primo discorso alla *Mansion house*⁶⁸ ha messo in luce l'inadeguatezza della Fsa di vigilare sui mercati finanziari e ha annunciato un progetto di ristrutturazione del sistema di vigilanza dei mercati finanziari, ritrasferendo alla Bank of England i poteri di vigilanza.

La stessa dichiarazione venne fatta qualche giorno dopo in Parlamento.

Secondo il cancelliere il sistema tripartito di regolamentazione, istituito dal laburista Gordon Brown, è stato un fattore importante nel crollo del sistema bancario britannico e l'attribuzione di tutti i poteri ad unica autorità si è rivelata inefficace, pertanto il suo obiettivo sarà quello di "spogliare" la Fsa di molti dei suoi poteri⁶⁹.

Secondo i suoi piani la Banca d'Inghilterra tornerà ad occuparsi della regolamentazione e della vigilanza bancaria e assorbirà alcuni compiti della Fsa: come il monitoraggio degli assicuratori e delle grandi istituzioni finanziarie.

Inoltre secondo il progetto, altri compiti del regolatore unico, come la tutela dei consumatori, dovrebbero essere trasferiti ad altre autorità di nuova istituzione.

⁶⁸ È la residenza ufficiale del primo cittadino di Londra.

⁶⁹ www.guardian.co.uk/politics/2010/jun/03/george-osborne.fsa-city-bank

Questo programma di ristrutturazione ha messo in crisi ed annunciato le debolezze e le incapacità del modello del regolatore unico.

In particolare il progetto pianificato dal Governo prevede la creazione di una nuova autorità, la *Prudential regulation authority* (PRA), legata alla *Bank of England*, a cui verrà assegnato il compito di condurre la vigilanza e regolamentazione prudenziale nei confronti di banche, assicuratori e banche di investimenti.

Accanto alla PRA verrà istituita la “*Consumer protection and market authority*” (CPMA), separata dalla banca centrale, a cui verrà assegnato il compito di regolare e vigilare sulla condotta di tutte le società finanziarie, comprese quelle regolate dal PRA.

Il Governo ha inoltre annunciato di voler istituire un Comitato all'interno della banca centrale, il “*Financial Policy Committee*” (EPC), avente il compito di controllare tutte quelle situazioni che potrebbero minacciare la stabilità complessiva del sistema.

Questo programma di ristrutturazione mette pertanto in crisi la validità del modello del regolatore unico e spinge verso l'instaurazione del modello “*twin peaks*”, vale a dire quell'approccio che prevede la presenza di due autorità separate e distinte chiamate ognuna a rispondere ad uno dei due obiettivi: la stabilità e la protezione dei consumatori.

2. La Germania

2.1 Una panoramica generale

La Repubblica federale tedesca nel 2002 ha avviato ad un programma di ristrutturazione del sistema di regolamentazione dei mercati finanziari al fine di adottare il modello del regolatore unico e quindi affidare le funzioni di regolazione e vigilanza dei mercati in capo ad un'unica autorità: il BaFin, ossia l'Ente federale di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht).

La finalità del programma era quella di migliorare la sorveglianza dei conglomerati finanziari, di aumentare l'efficacia e l'efficienza complessiva della vigilanza finanziaria, di ridurre i costi amministrativi e di favorire lo scambio di informazioni.

Con la sua istituzione, il BaFin ha assunto le competenze di settore (per gli istituti di credito, le assicurazioni, la borsa) di precedenti organismi ed è diventata l'autorità di riferimento per tutti i soggetti che offrono servizi finanziari.

Accanto al BaFin, è rilevante sottolineare che nella Repubblica, in ogni Land o Stato federato opera un'autorità di vigilanza sulle borse (le Börsenaufsichtsbehörden) che è competente per i mercati regolamentati operanti sul proprio territorio e assume funzioni di controllo sugli istituti costituiti secondo le leggi dello stesso Land.

A livello federale, sebbene il BaFin costituisca l'autorità di riferimento, la stessa legge che l'ha istituita ha mantenuto talune responsabilità di vigilanza prudenziale in capo alla Banca centrale (*Bundesbank*).

In particolare, questa legge, modificando l'articolo 7 della legge bancaria tedesca, ha previsto un sistema di collaborazione tra BaFin e *Bundesbank* in materia di vigilanza di istituti di credito e di società di investimento.

Inoltre, sempre al fine di coordinare le attività dei vari istituti in tutti i settori della vigilanza, dal 2000 opera in Germania il *Forum für Finanzmarktaufsicht* (Forum per la regolazione dei mercati finanziari) a cui partecipano oltre al BaFin e alla banca centrale anche il Ministero delle finanze.

Di recente, il 21 febbraio 2008 sono state pubblicate le nuove Linee Guida per migliorare la cooperazione fra BaFin e *Bundesbank* riguardo alla supervisione continua di istituti creditizi e finanziari e nell'ottobre 2009 il Governo ha annunciato la sua intenzione di concentrare maggiori responsabilità alla banca centrale.

2.2 Il BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*): struttura, competenze e poteri

Il Bafin⁷⁰, istituito con la legge del 22 aprile 2002 sulla vigilanza integrata dei servizi finanziari, la "*Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht*", sovrintende alle banche, imprese di assicurazione e società di investimento, assicurando da un lato, la stabilità e il buon funzionamento del mercato finanziario tedesco e, dall'altro la tutela dei consumatori e degli investitori.

Si presenta pertanto come ente di diritto pubblico che vigila su tutti i soggetti che offrono servizi finanziari.

L'autorità venne istituita grazie alla fusione di tre agenzie di vigilanza quali l'Ufficio federale delle banche (BAKred), l'Ufficio federale negoziazione dei titoli (BAWe) e l'Ufficio federale di vigilanza per il settore assicurativo (BAV) ed è soggetta al controllo giuridico e tecnico del Ministero federale delle finanze. Quest'ultimo vigila

⁷⁰ Gran parte delle informazioni che verranno esposte sono state prese dal sito ufficiale: www.bafin.de

e ha poteri direttivi e ha diritto ad essere informato riguardo l'attività condotta dall'autorità.

Per quanto riguarda l'organizzazione interna, l'autorità è suddivisa in quattro direzioni corrispondenti ai settori di attività: vigilanza bancaria, assicurazioni e fondi pensione, borsa e gestione del risparmio e servizi di regolazione. I direttori esecutivi preposti ai suddetti settori costituiscono il Consiglio esecutivo e operano insieme al Presidente e al Consiglio amministrativo, il *Verwaltungsrat*. Quest'ultimo sovrintende all'attività dell'istituto e svolge funzioni consultive nei confronti del Presidente.

L'obiettivo primario affidato al BaFin è quello di assicurare il funzionamento, l'adeguatezza, la trasparenza e la stabilità dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori, attraverso un sistema integrato e neutrale.

Il BaFin ha sede a Bonn e Francoforte e controlla circa 2.000 banche, 710 servizi di istituzioni finanziarie, circa 620 imprese di assicurazione e 28 fondi pensione.

Le leggi che attribuiscono all'autorità i suoi poteri sono: per la vigilanza bancaria, la legge bancaria (KWG- *Kreditwesengesetz*), per la supervisione delle imprese assicuratrici, la legge sulla sorveglianza degli assicuratori (VAG) e per la vigilanza e il funzionamento del mercato tedesco dei titoli e derivati, il *Securities Trading Act* (WpHG).

Queste leggi, insieme alla legge istitutiva, affidano al BaFin il compito di garantire il corretto funzionamento dell'economia nazionale.

L'autorità per questo fine vigila su tutte le attività dei mercati finanziari, in particolare si occupa della prevenzione e della lotta all'*insider trading*, del rispetto dei doveri di informazione al mercato, delle regole di condotta professionale e dei requisiti di organizzazione.

Il BaFin può adottare ordinanze di attuazione o meglio regolamenti di carattere generale con effetti vincolanti per i destinatari e di regola, agisce attraverso l'adozione di atti di indirizzo, non vincolanti, che possono assumere la forma di pronunce o circolari.

Qualora i soggetti destinatari non ottemperino ai doveri prescritti dalla normativa vigente, il BaFin può inviare richiami ufficiali e, in caso di gravi o reiterate violazioni, può revocare la licenza per lo svolgimento delle attività finanziarie o richiedere il licenziamento degli amministratori o dei funzionari responsabili.

In materia di vigilanza bancaria, il BaFin determina le regole che le banche devono rispettare quando vengono fondate e durante lo svolgimento della loro attività, vigila sull'adeguatezza del capitale, assicura lo stato di liquidità e definisce i meccanismi di controllo dei rischi e infine, in questo settore collabora con la banca centrale, la *Bundesbank*.

La collaborazione si concretizza nella partecipazione della *Bundesbank* all'emanazione della normativa secondaria, alla sorveglianza corrente, alle ispezioni bancarie e alla gestione delle crisi.

Il concorso della banca centrale è disciplinato sia dall'articolo 7 della legge bancaria⁷¹, sia da un Memorandum, siglato dai due istituti nell'ottobre del 2002, in cui sono definiti l'oggetto della vigilanza ordinaria ed i rispettivi compiti.

Inoltre il BaFin e la *Bundesbank* collaborano strettamente nel campo della vigilanza prudenziale, in particolare sugli obblighi patrimoniali (secondo pilastro di Basilea II) attraverso forme di un monitoraggio continuativo.

A livello internazionale, il BaFin partecipa insieme alla banca centrale al Forum per la regolazione dei mercati finanziari (Forum für Finanzmarktaufsicht - FSF) e rappresenta la Germania all'*International organization of Securities Commission* (IOSCO) e all'*International association of insurance supervisors* (IAIS).

⁷¹ L'obiettivo fondamentale della legge bancaria è quello di garantire il funzionamento del sistema creditizio e di tutelare i suoi creditori, lasciando all'autonomia imprenditoriale il maggior spazio possibile.

2.3 Sistema di finanziamento e risorse umane

Il BaFin gode di autonomia finanziaria in quanto viene sovvenzionato attraverso contribuzioni riscosse dagli istituti vigilati e, nonostante sia soggetto alla vigilanza del Ministero della finanza, risulta indipendente dal bilancio federale (art. 13 e 15 della legge FinDAG del 2002).

La forma giuridica di ente permette al BaFin, a differenza delle preesistenti autorità di vigilanza settoriali, di avere un proprio bilancio indipendente da quello federale.

Il bilancio è determinato dal Consiglio Amministrativo e approvato dal Ministero delle finanze.

I costi non coperti dalle entrate derivanti dalla riscossione di diritti d'ufficio e da rimborsi di costi sono addebitati agli istituti vigilati e l'importo effettivo delle tasse è calcolato in base all'ordinanza riguardante l'imposizione di contributi e in conformità alle norme speciali che disciplinano le tariffe da applicare. In alcune circostanze le imprese vigilate sono tenute a sostenere altre spese, come nel caso di ammende irrogate in caso di illecito esercizio.

In base a quanto si desume dalle relazioni annuali, i contributi dei soggetti vigilati rappresentano la fonte primaria delle entrate e dal 2004 al 2009 costituiscono mediamente l'84% delle entrate totali.

La tabella che segue mostra l'andamento delle entrate e delle uscite complessive dal 2004 al 2009.

Tabella: entrate e uscite complessive dal 2004 al 2009

Entrate e Uscite	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Entrate	133.4	130.2	132.9	128.2	136.5	139.0
<ul style="list-style-type: none"> • Contributi dei soggetti vigilati 	120.7	110.3	106.0	99.8	97.7	105.9
Percentuale sulle entrate totali	91%	87%	84%	83%	79.5%	78%
<ul style="list-style-type: none"> • Altre entrate (tasse, rimborsi da parte delle società sorvegliate...) 	12.7	19.9	26.9	28.4	38.8	23.2
Uscite	100.4	109.7	112.3	112.7	120.4	129.1
<ul style="list-style-type: none"> • Costo del personale 	79.9	75.6	77.1	79.1	81.7	89.4
Percentuale sui costi totali	60%	60%	61%	66%	66%	66%
<ul style="list-style-type: none"> • Altre uscite 	20.5	34.7	35.3	33.6	38.7	39.7

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in milioni di euro.

La tabella evidenzia che le entrate sono leggermente aumentate dal 2004 al 2009 e solo nel 2007 si è verificata una riduzione delle entrate per cause non specificate nella relazione annuale.

Le “altre entrate” che sono in misura minore rappresentano tasse, contribuzioni, reddito derivante dalle multe irrogate ai soggetti vigilati e interessi derivanti da investimenti di liquidità in eccesso.

I contributi dei soggetti vigilati provengono dal settore bancario, assicurativo e finanziario e ognuno partecipa in misura differente.

Le relazioni annuali evidenziano la partecipazione dei settori al finanziamento e da queste si desume che il settore bancario collabora in percentuale maggiore (intorno al 50%).

La tabella mostra le percentuali dei contributi per i diversi settori dal 2004 al 2009.

Tabella: percentuale dei contributi versati dai diversi settori

Percentuale dei contributi	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Settore bancario	50%	48%	47%	54%	54.3%	52%
Settore assicurativo	27%	28%	29%	28%	28.2%	32%
Settore finanziario	23%	24%	24%	18%	17.5%	12%

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Per quanto riguarda le uscite viene fatta una distinzione fra “costo del personale” e “altre spese” o costi amministrativi non riferiti al personale.

All'interno delle “altre spese” figurano i costi amministrativi, le sovvenzioni, gli investimenti e le spese nel settore dell'information technology.

Queste spese sono inferiori rispetto al costo del personale sulle uscite totali e rappresentano in media il 25%.

Il costo del personale è aumentato negli anni e, in base all'ultima relazione pubblicata nel 2009, ammontava al 66% delle spese totali.

Riguardo al personale, si è registrato negli anni un aumento del numero dei dipendenti e al 31 dicembre 2009 vi erano 1.829 salariati, vale a dire 352 dipendenti in più rispetto al 2004. Sono previsti tre diversi livelli operativi: grado superiore, intermedio e inferiore e il personale si divide in impiegati e dipendenti pubblici.

La tabella mostra l'andamento dal 2004 al 2009 dell'organico.

Tabella: Organico BaFin dal 2004 al 2009

ORGANICO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Grado superiore						
• Donne	199	222	224	231	231	271
• Uomini	356	377	395	392	418	466
• Impiegati	78	71	53	46	61	105
• Dipendenti pubblici	477	528	566	577	588	632
TOTALE	555	599	619	623	649	737
Grado intermedio						
• Donne	246	265	274	283	284	289
• Uomini	276	308	309	314	315	336
• Impiegati	149	161	116	106	102	130
• Dipendenti pubblici	373	412	467	491	497	495
TOTALE	522	573	583	597	599	625
Grado inferiore						
• Donne	250	298	309	309	312	313
• Uomini	148	161	168	164	156	154
• Impiegati	333	394	65	408	404	403
• Dipendenti pubblici	65	65	412	65	64	64
TOTALE	398	459	477	473	468	467
TOTALE COMPLESSIVO	1475	1631	1679	1693	1716	1829
• Donne	695	785	807	823	827	873
• Uomini	780	846	872	870	889	956
• Impiegati	560	626	581	560	567	638
• Dipendenti pubblici	915	1005	1098	1133	1149	1191

Fonte: Mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

La tabella mostra, sia l'andamento dell'organico, sia la composizione interna e mette in luce un aumento del numero dei dipendenti dal 2004 al 2009.

Un dato particolarmente interessante è l'aumento del numero delle donne assunte negli ultimi anni. Questo mette in luce la volontà e l'obiettivo dell'autorità di integrare le donne nel mondo del lavoro infatti, nel 2009 rappresentavano quasi il 50% del personale e ricoprivano principalmente i gradi inferiori e intermedi.

Ogni anno il BaFin assume nuovi dipendenti e tirocinanti, perché, essendo di recente istituzione è in continua evoluzione.

In particolare nel 2004 sono stati assunti 213 impiegati, 190 nel 2005, 91 nel 2006, 103 nel 2007, 107 nel 2008 e 180 nel 2009.

2.4 *Bundesbank*: struttura, competenze e poteri

La banca centrale della Repubblica federale di Germania, la *Deutsche Bundesbank*, venne fondata con la legge *BbankG* del 26 luglio del 1957 e prese il posto della Banca *deutscher Länder*, ossia la banca che il 20 giugno del 1948 introdusse il marco tedesco.

La banca negli anni vide ampliarsi i suoi poteri e a seguito della caduta del muro di Berlino, con il trattato del 18 maggio del 1990, fu incaricata di gestire la politica monetaria in tutto il territorio.

Dal 1999 la *Bundesbank* è entrata a fare parte del Sistema europeo delle Banche centrali (SEBC) e grazie alla sua forza e le sue dimensioni è oggi il membro più influente.

L'istituto partecipa alle attività del SEBC e ha l'obiettivo primario, come previsto nel Trattato CE, di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area euro, disponendo l'esecuzione dei pagamenti nazionali e internazionali.

Con questo scopo il Presidente della *Bundesbank* partecipa attivamente alle decisioni di politica monetaria nell'area euro.

La *Deutsche Bundesbank* è suddivisa in nove amministrazioni rappresentate dalle banche centrali degli Stati federali della Germania che non possono essere assimilate a semplici filiali, in quanto non si limitano ad eseguire direttive che provengono da un'entità gerarchica superiore, bensì partecipano attivamente, attraverso la presenza dei loro rappresentanti negli organi direttivi della banca centrale, alla politica monetaria condotta della banca centrale tedesca. Oltre alle nove amministrazioni, la banca ha 47 filiali di circa 10.000 persone in tutto il territorio e la sede è a Francoforte sul Meno.

Lo "*Zentralbankrat*", ossia il Consiglio di amministrazione, è l'organo supremo che dirige e gestisce la banca. E' composto dal Presidente, il Vice-presidente e da altri quattro membri. Il Presidente, il Vice-presidente e un altro membro sono nominati dal Governo, mentre gli altri tre membri dal *Bundesrat*, ossia la Camera alta del Parlamento che rappresenta gli Stati federati. Il Consiglio si riunisce ogni due settimane e dispone la politica monetaria e creditizia della banca.

Il "*Direktorium*" è l'organo esecutivo a cui spetta la responsabilità di tradurre operativamente le decisioni del Consiglio ed è formato dal Presidente, dal Vicepresidente e da un massimo di altri otto membri.

L'obiettivo principale della banca fissato dalla legge è garantire la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario e in particolare, in base a quanto menzionato nella sezione 3 della legge del 30 aprile del 2002 i suoi compiti sono: regolare la circolazione della moneta in tutto il territorio, gestire il sistema dei pagamenti e delle riserve valutarie e vigilare sul settore bancario.

La stabilità del sistema finanziario è l'obiettivo primo che la banca deve perseguire al fine di prevenire eventuali crisi finanziarie nazionali e internazionali.

Per quanto riguarda la vigilanza bancaria, la *Bundesbank*, ai sensi della legge bancaria (KWG), coopera con il BaFin ed è tenuta insieme a quest'ultima a controllare la solvibilità delle banche.

La banca è chiamata ad analizzare rapporti e relazioni che gli istituti sono tenuti a presentare in via ordinaria e conseguentemente valutare le procedure di gestione dei capitali e dei rischi; inoltre, nell'esercizio delle sue competenze di vigilanza ordinaria, invia questionari a cadenza periodica o in seguito all'analisi dei documenti ricevuti dai soggetti vigilati.

Infine la banca controlla il rispetto degli obblighi patrimoniali mediante le nuove metodologie introdotte con Basilea II.

A livello internazionale l'istituto partecipa a diverse organizzazioni di ricerca e in materia di politica monetaria è in contatto con il Governo federale.

Nel 2000 è stato istituito presso la banca un centro di ricerca che si occupa principalmente di analizzare l'impatto della politica monetaria, le esigenze e gli effetti di un sistema finanziario stabile.

2.5 Risorse umane e finanziamento

La *Bundesbank* è indipendente, nell'esercizio del potere conferitogli dalla legge, (paragrafo 12) dalle indicazioni del Governo federale e pertanto, per quanto riguarda il personale è libera di adottare politiche espansive o restrittive.

Dall'analisi delle relazioni annuali, sintetizzate nella tabella che segue, si evince una riduzione del numero dei dipendenti dal 2004 al 2009.

Tabella: organico dal 2004 al 2009.

ORGANICO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Personale con contratto a tempo indeterminato	12.843	12.207	11.690	11.079	10.711	10.453
Personale con contratto a tempo determinato	116	101	83	81	90	122
Tirocinanti/stagisti	455	466	480	482	518	556
TOTALE	13.414	12.774	12.253	11.642	11.319	11.131

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

I dati contenuti nella tabella mostrano che al 31 dicembre 2004 le unità di personale impiegate erano 13.414, vale a dire 2.283 dipendenti in meno rispetto il 31 dicembre del 2004.

La causa di questo decremento del personale è l'automazione dei processi di cassa e del sistema dei pagamenti che hanno reso non necessari diversi posti di lavoro.

Di contro negli anni è aumentato il numero dei tirocinanti/stagisti.

La *Bundesbank*, essendo indipendente nei confronti del Governo, del Parlamento e dei gruppi d'interesse, possiede ampi poteri per la definizione della politica monetaria.

Questo significa che la banca per realizzare i suoi compiti gode di una totale autonomia dal potere legislativo e di un'assoluta indipendenza dal potere esecutivo.

Indipendenza e autonomia significa assenza di interferenze, ma non mancanza di legami infatti, la banca spesso collabora e coopera con le autorità di Governo; ad esempio ha l'obbligo di avanzare proposte e fornire informazioni tutte le volte che il potere esecutivo ne ravvisa la necessità.

Per quanto concerne le modalità di funzionamento, la banca, come tutte le banche centrali, riceve parte delle entrate dal reddito monetario, dagli interessi su

partecipazioni, dagli utili derivanti da partecipazioni finanziarie, dai proventi da provvigioni e commissioni e ecc.

La banca redige il bilancio di esercizio il 31 dicembre di ogni anno e il suo capitale è di proprietà dello Stato.

Le tabelle che seguono mostrano un l'andamento delle rendite nette e delle spese dal 2004 al 2009 e l'altra le spese per il personale *pro capite*.

Tabella: entrate e uscite dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Totale rendite nette	2.122	4.321	5.633	5.644	7.772	5.619
Spese totali	1.446	1.414	1.427	1.359	1.512	1.473
• Spese per il personale	935	970	902	825	954	857
→ % sul totale delle spese	64,66%	68,59%	63,20%	60,70%	63,09%	58,18%
• Altre spese	511	444	525	534	558	616

Fonte: mie rielaborazioni da relazioni annuali; dati in mln di euro.

Tabella: Spese del personale pro capite dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Spese per il personale pro capite	69.703€	75.935€	73.641€	70.864€	84.283€	76.992€

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in euro

La prima tabella mostra da un lato un aumento delle rendite nette negli anni infatti, sono passate da 2.122,0 mln di € nel 2004 a 5.619,0 mln di euro € nel 2009 e

dall'altro, la stabilità delle spese totali e precisamente, tranne alcune variazioni nel 2007 e 2008, si sono mantenute costanti intorno ad 1.440,0 mln di euro €.

Tre le spese totali figurano le spese per il personale che rappresentano in media il 65% delle spese totali e comprendono: lo stipendio, i contributi di previdenza sociale e le spese per il pagamento delle pensioni.

3. La Francia

3.1 Una panoramica generale

In Francia il controllo sui mercati finanziari venne affidato a diverse autorità e per questo motivo, il sistema di vigilanza francese, difficilmente inquadrabile in uno dei modelli di vigilanza teorici, venne da sempre ritenuto un modello “misto”.

Prima della riforma del sistema di vigilanza avvenuta nel 2003 e prima dell’istituzione dell’*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP), avvenuta il 9 marzo 2010, vi erano parecchie autorità e la struttura della vigilanza, rispetto ad oggi, era ancora più frammentata.

La tabella seguente mostra le autorità e le loro rispettive competenze prima della riforma del 2003 e di conseguenza, mette in luce la complessità del sistema.

Tabella: Autorità francesi presenti prima della riforma del 2003

Soggetti Attività	Cooperative	Imprese assicuratrici	Istituti di credito	Servizi di investimento	Mercati finanziari	Gestione del bilancio
Regolamentazione	Ministro degli affari sociali	Ministro delle finanze	CRBF	COB+CMF	COB+CMF	COB
Competenza consultive	CSM	CNA	CNCT	COB+CMF	COB+CMF	COB/CDGF
Norme di buona condotta	CCAMIP	CCA	CB	CMF	CMF	COB/CDGF
Controllo prudenziale	CCAMIP	CCA	CB	CB	CB	COB/CDGF
Accordi	Ministro degli affari sociali	Ministro delle finanze	CECEI	CECEI/CMF	CECEI	COB

CB: *Commission bancaire*

CCA: *Commission de controle des assurances*

CCGF: *Comité consultatif de la gestion financieré*

CCAMIP: *Comission de controle des mutuelles et des istitutions de prévoyance*

CDGF: *conseil de discipline de la gestion financière*

CECEI: *Comité des étabussements de crédit et des enterprises d'investissement*

CMF: *Conseil des marches financiers*

CNA: *Commission de la règlementation du Conseil national des assurance*

CNCT: *Conseil National edu Credit et des Titres*

COB: *Commision des operations de bourse*

CRBF: *Comité de la reglementation bancaire et financière*

CSM: *Conseil supérieur de la mutualité*

Fonte: http://www.amf-france.org/documents/general/5416_1.pdf

La tabella evidenzia la complessità del sistema di vigilanza, al quale appartenevano dodici distinte autorità con poteri e responsabilità proprie.

Nel 2003 per esigenze di semplificazione e per migliorare l'efficienza del sistema venne riformato il sistema di vigilanza sui mercati mobiliari e venne creata l'*Autorité des marchés financiers* (Amf) dalla fusione di tre autorità: la *Commission des opérations de bourse* (COB), il *Conseil des marchés financiers* (CMF) e il *Conseil de discipline de la gestion financière* (CDGF, responsabile per le sanzioni).

La riforma agì anche sul settore assicurativo, infatti, con la legge n. 2003-706 del 1° agosto 2003 (*loi de sécurité financière*), venne istituita l'*Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* (ACAM), che fu creata dalla fusione della *Commission de control des assurance* (Cca) e della *Commission de Contrôle des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance* (Ccamip).

La riforma fu una vera e propria opera di ristrutturazione e semplificazione del sistema di vigilanza francese, in quanto ridusse sensibilmente il numero delle autorità.

Di recente il sistema di vigilanza è stato ulteriormente semplificato grazie alla creazione dell'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP). Questa nuova autorità, istituita il 9 marzo 2010 dal decreto n. 2.010-76, deriva dalla fusione di quattro autorità preesistenti: la *Commission bancaire* (CB), l'*Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* (ACAM), il *Comité des entreprises d'assurance* (CEA) e dal *Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* (CECEI).

Con la sua istituzione le sono state trasferite le funzioni e i compiti prima attribuiti alle autorità in essa fuse, vale a dire il potere di autorizzare le licenze nel settore bancario e assicurativo, il compito di garantire la stabilità, il contenimento del rischio e la trasparenza e correttezza dei comportamenti.

È rilevante evidenziare che il CECEI e la CB erano fortemente legate alla Banca di Francia in quanto si avvalevano del personale, delle strutture e delle risorse finanziarie di quest'ultima.

Lo scopo di quest'ultima riforma rimane quello di semplificare il sistema di vigilanza francese, riducendo il numero delle autorità al fine di avere una visione completa e unitaria dei mercati finanziari.

Le riforme hanno prodotto importanti cambiamenti al sistema di vigilanza francese e, semplificando il meccanismo di vigilanza, hanno migliorato il sistema dei controlli.

Ad oggi il sistema di vigilanza risulta meno complesso e frammentato.

La tabella seguente evidenzia gli organismi coinvolti nella regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari dopo le recenti riforme.

Tabella: sistema di regolamentazione e vigilanza francese dopo le recenti riforme

Soggetti Attività	Cooperative	Imprese assicuratrici	Istituti di credito	Servizi di investimento	Mercati finanziari	Gestione del bilancio
Regolamentazione	Ministro degli affari sociali	Ministro delle finanze		<u>AMF</u>		
Competenze consultive	CSM (Consiglio interno al Ministero della Sanità)	CCLRF/CCSF (Comitati interni alla Banque de France)				
Norme di buona condotta	<u>ACP</u>					
Controllo prudenziale						
Accordi						

Fonte: mie rielaborazioni da diversi articoli

CCLRF: *Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières*

CCSF: *Comité de la législation du secteur financières*

CSM: *Conseil supérieur de la mutualité*

AMF: *L'Autorité des marchés financiers*

ACP: *Autorité de Contrôle Prudentiel*

La tabella mette in luce la semplificazione apportata al sistema di vigilanza francese, di cui oggi fanno parte: l'*Autorité des marchés financiers* (Amf), l'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP), fortemente legata alla Banca di Francia, il *Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières* (CCLRF) e il *Comité de la législation du secteur financières* (CCSF), interni alla Banca di Francia, il *Conseil supérieur de la mutualité* (CSM), interno al Ministero della Sanità e il Ministero degli affari sociali e il Ministero delle finanze.

3.2. L'*Autorité des marchés financiers* (AMF): struttura, competenze e poteri

L'*Autorité des marchés financiers* (Amf) è un'organismo pubblico indipendente che regola e controlla i mercati finanziari.

Istituita con la legge n. 706 *de sécurité financière* del 10 agosto 2003 risulta dalla fusione della *Commission des opérations de bourse* (COB), del *Conseil des marchés financiers* (CMF) e del *Conseil de discipline de la gestion financière* (CDGF).

L'obiettivo di fondere questi organismi fu quello di migliorare l'efficienza del sistema di regolamentazione finanziaria della Francia e dargli maggiore visibilità.

I compiti dell'Amf sono: tutelare gli investitori, garantire la massima informazione e il corretto funzionamento del mercato finanziario.

Il campo di intervento dell'Amf riguarda le operazioni e l'informazione finanziaria delle società quotate, i mercati e le relative infrastrutture e i professionisti autorizzati a fornire servizi o consulenza nel campo degli investimenti.

In sostanza l'autorità:

1. definisce le regole di comportamento, i requisiti e gli obblighi a carico dei professionisti abilitati a fornire servizi di investimento;
2. autorizza a prestare servizi di investimento;

3. regola le attività di *corporate finance*;
4. supervisiona l'attività delle società quotate, controllando che le informazioni, da queste fornite, siano accurate, precise, corrette e tempestive;
5. autorizza la creazione di società di investimento e di fondi comuni;
6. autorizza le società di gestione e di investimento a svolgere la loro attività;
7. applica le sanzioni in caso di violazione delle norme e comportamenti illeciti.

In particolare le sanzioni, irrogate dalla Commissione delle sanzioni, vengono disposte a seguito di una procedura a carattere contraddittorio e possono essere impugnate dinanzi alla Corte d'appello di Parigi e per i professionisti dinanzi al Consiglio di Stato.

Nell'esercizio dei poteri di vigilanza, l'Amf può avviare indagini su eventuali infrazioni borsistiche e, elaborando un rapporto di merito, può aprire una procedura di infrazione, trasmettendo eventualmente le segnalazioni all'autorità giudiziaria o ad altra autorità.

Infine può inviare osservazioni e richieste alle persone interessate, può emettere ingiunzioni e chiedere anche la sospensione della quotazione dei titoli ad *Euronext Paris* (organismo derivante della fusione di alcune Borse nazionali).

Per quanto riguarda la struttura, l'autorità è composta da due organi sociali: il Consiglio e la Commissione della Sanzioni.

Il Consiglio, ai sensi della legge n. 2003-706 del 1 ° agosto 2003, è composto da un collegio di 16 membri che durano in carica cinque anni e che possono essere riconfermati una sola volta.

I membri sono: il Presidente, un Consigliere del Consiglio di Stato, un giudice della Corte di Cassazione, un membro della *Cour des comptes* (Corte dei conti), un rappresentante della *Banque de France*, il Presidente dell'*Autorité des normes Comptables*, nove membri con competenze giuridiche e finanziarie e un rappresentante degli azionisti designato dal Ministro delle Finanze.

Il Presidente, nominato con decreto del Presidente della Repubblica, presiede e rappresenta l'autorità, gestisce l'attività, assumendo le decisioni in proprio e su delega, e nomina su proposta del Consiglio il Segretario generale.

Quest'ultimo copre il ruolo di *chief executive* ed è responsabile per l'organizzazione e l'amministrazione.

Il Consiglio adotta il bilancio, definisce le norme dello Statuto e di comportamento del personale, ha poteri autorizzativi e di interdizione e prende decisioni individuali come dichiarazioni di conformità, autorizzazioni, ecc..

La Commissione delle sanzioni è composta da 12 membri, distinti dai componenti del Consiglio e sono: due consiglieri di Stato nominati dal Vice-Presidente del Consiglio di Stato, due giudici della Corte d'Appello designati dal presidente della Corte di Cassazione, sei membri nominati per le loro competenze finanziarie e giuridiche e due rappresentanti dei lavoratori di imprese o istituzioni che forniscono servizi di investimento.

Quest'organo ha il compito di decidere le sanzioni in caso di irregolarità.

Il Ministero delle Finanze partecipa all'attività dell'autorità attraverso un commissario del governo che presiede le commissioni, ma resta privo di voto.

L'autorità ai sensi della legge n. 2003-706 del 1 ° agosto 2003 può anche costituire Commissioni specializzate e Comitati consultivi composte al fine di prendere decisioni su singole questioni.

A livello internazionale, la Amf partecipa insieme alla Banca di Francia al *Financial Stability Forum*.

3.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

L'autorità è fornita di uno staff guidato dal Segretario generale e composto da dipendenti pubblici e privati.

Al 31 dicembre 2009 il numero dei dipendenti ammontava a 383 e, in base a quanto evidenziato nelle relazioni annuali, risulta composto per l'80% da impiegati alla carriera esecutiva.

La tabella rileva il numero dei dipendenti dal 2004 al 2009 e mostra un graduale aumento negli anni infatti, dal 2004 al 2009 sono state assunte 63 unità di personale.

L'obiettivo dell'autorità, evidenziato anche nel Piano Strategico contenuto nella Relazione annuale, è quello di portare l'organico a 450 unità di personale.

Tabella: organico dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dipendenti *	320	339	346	351	373	383
% rispetto all'anno precedente		+6%	+2,1%	+1,7%	+6,8%	+2,5%

* incluso il personale messo a disposizione dalla Banca di Francia

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali.

Date le scarse informazioni contenute nelle relazioni non è stato possibile fornire dettagliate informazioni sull'organico oltre il numero effettivo.

L'Amf, ai sensi dell'art.621-1 della legge n.2003-706 del Codice monetario e finanziario, è un organismo di diritto pubblico indipendente che per garantire la sua neutralità dispone di un'autonomia finanziaria e di personalità giuridica (*personnalité morale*).

Il riconoscimento dell'indipendenza finanziaria e della soggettività giuridica nella forma di personalità morale si desume dall'attribuzione diretta delle risorse finanziarie (prelevate direttamente dalle operazioni e dagli attori sul mercato finanziario) e dal potere di costituirsi parte civile davanti al giudice penale.

La tabella seguente mostra le entrate e le uscite dal 2004 al 2009, evidenziando per le entrate l'ammontare dei contributi dei soggetti vigilati e per le uscite il costo sostenuto per il personale.

Tabella: entrate e uscite dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Entrate totali	54.293	52.768	72.760	60.079	68.340	51.327
→ contributi dei soggetti vigilati	52.043	50.370	56.677	53.857	62.051	48.229
% sulle entrate totali	95,8%	95,4%	77,9%	89,9%	87,8%	94%
→ altre entrate	2.250	2.398	16.083	6.222	6.289	3.098
Uscite totali	52.240	54.351	66.226	59.154	66.198	67.997
→ costo del personale	29.833	29.304	28.675	30.189	34.269	35.323
% sulle uscite totali	57,2%	55,9%	43,2%	51,1%	51,7%	51,9%
→ altre uscite	22.407	25.047	37.551	28.965	31.929	32.674

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in milioni di euro.

La tabella evidenzia la rilevanza dei contributi dei soggetti vigilati in quanto rappresentano in media il 90% delle entrate totali. Le entrate eccedenti derivano da interessi sugli investimenti, proventi dalla vendita di titoli di investimento, entrate da attività ausiliarie come conferenze, partecipazioni a dibattiti e ecc..

Le entrate totali, salvo leggere oscillazioni in rialzo nel 2006 e 2007, sono rimaste pressoché costanti negli anni e al 31 dicembre 2009 ammontavano a 51,327 milioni di euro, di cui 48,229 mln (ossia il 94%) derivanti dai contributi dei soggetti vigilati.

Al contrario, le uscite sono aumentate negli anni di circa 15,757 milioni di euro (+27%).

Le spese per il personale rappresentano la voce principale di spesa e in media, negli anni, rappresentano il 50% delle uscite totali. Le altre uscite derivano dall'affitto di immobili, mobili e attrezzature, ammortamenti e tasse varie ecc.

Queste ultime voci sono anch'esse aumentate negli anni passando da 22,407 milioni di euro nel 2004 a 32,674 milioni di euro nel 2009⁷².

3.4 La *Banque de France*: struttura, competenze e poteri

La *Banque de France* fu fondata il 18 gennaio 1800 da Napoleone Bonaparte. L'iniziativa era finalizzata alla ripresa dell'attività economica che usciva fortemente penalizzata dal periodo rivoluzionario. Il nuovo istituto fu incaricato di emettere banconote a vista e al portatore e fu istituito nella forma giuridica della Società per Azioni.

In quegli anni la *Banque de France* operava come istituto di emissione solo nella città di Parigi e solo nel 1948 il privilegio di emissione venne geograficamente esteso e generalizzato per tutto il territorio francese.

Nella seconda metà del secolo scorso, la Banca crebbe in modo notevole e di conseguenza aumentò il numero delle succursali da 15 nel 1848 a 259 nel 1928.

Lo sviluppo fu determinato principalmente da un aumento del volume delle operazioni, causate a loro volta da una moderata politica dei tassi e da una particolare attenzione agli interessi degli investimenti.

⁷² Le relazioni annuali non spiegano le cause dell'aumento delle spese

Dopo la Seconda guerra Mondiale la banca venne nazionalizzata con il trasferimento del suo capitale nelle mani dello Stato e nonostante la nazionalizzazione, non perse la sua autonomia di gestione.

In seguito, la riforma del 1973 aumentò molte delle prerogative del Consiglio, organo di vertice della banca, lasciando ad esso la libertà di decidere sulle modalità di intervento per il raggiungimento degli obiettivi organizzativi.

Nuovi testi legislativi furono poi deliberati nel 1984⁷³ (controllo delle attività delle aziende di credito) e in ultimo nel 1993 venne concessa l'indipendenza⁷⁴.

Come banca centrale nazionale l'istituto ha il compito di garantire la regolare circolazione delle banconote e monete, di controllare i mercati finanziari, di sovrintendere i sistemi di pagamento e più in generale, di assicurare la stabilità finanziaria (art. 141-6 dello Statuto).

La banca ha il monopolio dell'emissione della moneta e ha come obiettivo primario il compito di assicurare la stabilità dei prezzi, ossia bassa inflazione; inoltre detiene e gestisce l'oro e le riserve valutarie del paese.

Come membro del SEBC, dal 1998 ha l'incarico di attuare la politica dei tassi di interesse del Sistema europeo delle banche centrali e, ai sensi dell'art. L 141-1 dello Statuto, partecipa alle missioni e obiettivi definiti nel Trattato; inoltre fornisce all'Eurosistema analisi economiche e statistiche che vengono usate per definire la politica monetaria a livello europeo.

Nell'eseguire i suoi compiti la banca ha il potere di effettuare ispezioni e ottenere dagli emittenti tutte le informazioni necessarie.

Per quanto riguarda la vigilanza sugli istituti di credito, la banca, prima dell'istituzione dell'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP), giocava un ruolo rilevante, poiché forniva le risorse umane, i mezzi e le strutture alla *Commission*

⁷³ La Legge Bancaria del 1984, in sostanza, realizza il disimpegno dello stato sia nel capitale delle banche, sia nel controllo della loro attività. Tale legge ha riguardato: il complesso delle attività bancarie, tutte le tipologie di enti creditizi che svolgono attività di banca (a prescindere dalla forma giuridica, dalla natura degli azionisti o dalla profondità dell'attività svolta), le condizioni di svolgimento e di funzionamento dell'attività bancaria. Cfr. Fusco G., P.Pasca (2003) pp.3-5.

⁷⁴ Nel periodo compreso tra la legge bancaria del 1984 e il Security Act del 2003 che ha portato alla creazione dell'AMF, sono da menzionare: la legge 92-665 del 16 luglio 1992 che ha introdotto il principio dell'"Home country control" e la legge 96-597 del 2 luglio 1996 che ha introdotto il nuovo statuto di impresa di investimento.

bancaire (CB), organismo privo di personalità giuridica e legato alla banca centrale che in precedenza era tenuto a vigilare sul settore bancario.

La riforma del 9 marzo 2010 ha trasferito i compiti e poteri della CB all'ACP, anch'essa legata alla banca centrale, ma dotata di proprie risorse umane e finanziarie.

La Banca detiene competenze consultive nei confronti delle società di assicurazioni e degli istituti di credito attraverso due Comitati interni alla Banca: il *Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières* (CCLRF) e il *Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières* (CCSF).

Per quanto concerne la struttura interna, la banca è amministrata da un Consiglio generale (art. 142-2 dello Statuto) che ha il compito di deliberare sulle questioni relative alla gestione di tutte le attività della banca, comprese quelle che rientrano nell'ambito del SEBC, di stabilire i regolamenti applicabili al personale, di decidere come usare il capitale proprio, di redigere il bilancio e di fissare i dividendi spettanti allo Stato.

Il Consiglio è composto dal Governatore che rappresenta la banca e la dirige, due Vice governatori, due membri nominati dal Presidente dell'Assemblea Nazionale, due membri esperti in materie economiche e finanziarie nominati dal Presidente del Senato, due membri nominati con decreto del Governo su proposta del Ministro dell'economia e un rappresentante eletto dai dipendenti della banca.⁷⁵

I membri del Consiglio rimangono in carica sei anni, sono vincolati dal segreto professionale e non possono impegnarsi in attività professionali senza il consenso del Consiglio.

Il governatore, ai sensi dell'art. 142-8 dello Statuto, rappresenta la banca, la gestisce, presiede il Consiglio, attua le decisioni e adotta tutte le misure necessaria per l'attuazione degli orientamenti del Consiglio europeo della Banca centrale. Egli è assistito da un primo e secondo Vice Governatore che sono tenuti a eseguire i compiti ad essi delegati dal Governatore e a sostituirlo in caso di assenza.

⁷⁵ Art 142-3 dello Statuto.

La banca ha la sua sede a Parigi e vanta di svariate succursali in tutto il territorio francese.

3.5 Risorse umane e sistema di funzionamento

Per quanto concerne le risorse umane, la banca negli anni ha ridotto il proprio organico probabilmente per far fronte ad un aumento delle spese per il personale.

La tabella mette in evidenza l'andamento e la composizione dell'organico dal 2004 al 2009.

Tabella: Organico dal 2004 al 2009

ORGANICO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dipendenti con contratto a tempo indeterminato	13.323	12.652	11.829	11.653	11.521	11.404
→ donne	6.743	6.370	5.828	5.791	5.734	5.688
→ uomini	6.580	6.282	6.001	5.862	5.787	5.716
Dipendenti con contratto a tempo determinato*	1.595	1.320	1.169	1.175	1.225	1.342
TOTALE	14.918	13.972	12.998	12.828	12.746	12.746
→ donne	7.122	6.691	6.122	6.085	6.039	6.060
→ uomini	7.796	7.281	6.876	6.743	6.707	6.689

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. * composizione donne/uomini non specificato nelle relazioni annuali

I dati mostrano un calo del numero dei dipendenti della banca infatti, al 31 dicembre 2009 ammontavano a 12.746, vale a dire 2.172 dipendenti in meno rispetto il 2004. Per quanto concerne la composizione del personale, è impercettibile la differenza fra uomini e donne infatti, nel 2009, gli uomini ammontavano a 6.669, solamente 629 dipendenti in più delle donne.

La *Banque de France* è un istituto il cui capitale appartiene interamente allo Stato e di conseguenza lo Stato risulta l'unico soggetto percepente i dividendi.

I fondi propri ammontano a centotrentacinque miliardi di euro.

La tabella mostra le rendite nette e le uscite dal 2004 al 2009.

Tabella: entrate nette e uscite dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rendite totali	1.998	2.659	3.937	5.644	6.195	6.607
Uscite totali	1.742	1.735	1.776	1.850	2.011	1.976
→ spese per il personale	1.319	1.310	1.341	1.345	1.362	1.387
→ altre uscite	432	425	435	505	505	589

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali
Dati in milioni di euro

Le rendite nette derivano da diverse voci: interessi su crediti (verso l'Afm, gli istituti di credito, i non residenti, ecc.) e sui titoli in euro, reddito da transazioni finanziarie, commissioni e ecc. e negli anni sono notevolmente aumentate infatti, al 31 dicembre 2009 ammontavano a 6,607 milioni di euro, ossia 4,609 milioni di euro in più rispetto il 2004. La banca giustifica tale crescita da un aumento del volume degli investimenti e negli anni presi in considerazione ha sempre registrato profitti positivi.

Per quanto concerne le uscite, queste si sono mantenute pressappoco costanti negli ultimi sei anni: al 31 dicembre 2009 ammontavano a 1,976 milioni di euro e rispetto al 2008 la banca ha registrato un calo delle spese totali di circa 35,0 milioni di euro.

La voce principale delle uscite è quella riferita alle spese per il personale. Queste rappresentano oltre il 75% delle uscite totali e sono rimaste costanti negli anni.

Le spese rimanenti derivano da imposte, ammortamento e altri oneri di gestione.

3.6 L’*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP): struttura, competenze e poteri

L’*Autorité de Contrôle Prudentiel* è un organo amministrativo indipendente senza personalità giuridica che controlla le attività delle banche e delle assicurazioni.

È stata istituita il 9 marzo 2010 dal decreto n. 2.010-76 dalla fusione di quattro autorità fornite di compiti e obiettivi differenti: la *Commission bancaire* (CB), l’*Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles* (ACAM), il *Comité des entreprises d’assurance* (CEA) e il *Comité des établissements de crédit et des entreprises d’investissement* (CECEI).

La riforma venne avviata come risposta alla crisi scoppiata negli anni precedenti e per rendere meno frammentato e più coerente il sistema di vigilanza in Francia.

La missione dell’ACP è quella di “garantire il mantenimento della stabilità finanziaria, proteggere i clienti e i contraenti delle persone sotto il suo controllo”⁷⁶.

L’autorità, come precedentemente menzionato, controlla diverse istituzioni finanziarie: banche, istituti di investimento, imprese di assicurazione e riassicurazione, fondi pensione e istituti di previdenza ed è fortemente legata alla banca centrale. Quest’ultima caratteristica le permette di ottenere importanti

⁷⁶ Art. L.612-1 del codice monetario e finanziario

informazioni sulle attività svolte dalla banca e di sfruttare l'esperienza di quest'ultima nelle materie economiche e finanziarie.

L'autorità inoltre collabora con l'Amf, partecipa al *Financial stability forum* ed è composta da un Collegio e un Comitato delle sanzioni.

Il Collegio è composto, ai sensi dell'art. 612-5 del codice monetario e finanziario, dal Governatore della Banca di Francia, dal Presidente dell'*Autorité des normes comptables*, da un consigliere di Stato, da un consulente della Corte di Cassazione, da un membro anziano della Corte dei Conti, da un Vice Presidente con esperienza nel settore assicurativo, da due membri scelti in base alla loro capacità di proteggere i consumatori, da quattro membri selezionati per la loro competenza in materia di assicurazioni, mutui e fondi pensione e da quattro membri scelti per la loro esperienza nel settore bancario o servizi di investimento. I membri sono nominati con decreto del Ministro dell'economia e durano in carica cinque anni.

Il Governatore della Banca di Francia presiede il Consiglio e dirige l'attività dell'autorità.

Inoltre sono istituiti all'interno del Consiglio due sezioni, una per il settore bancario composta dai membri esperti in materie bancarie e l'altra per il settore assicurativo.

Ogni sezione è responsabile dei propri casi e delle questioni specifiche al proprio settore.

Infine viene nominato dal Ministro dell'Economia il Segretario Generale che ha il compito di coordinare le attività dell'ACP.

Nonostante il forte legame con la banca centrale, l'autorità è un organismo indipendente, dotato di un elevato grado di autonomia, che si finanzia attraverso fondi propri riscossi dai contributi dei soggetti vigilati.

Per quanto riguarda le risorse umane, il numero dei dipendenti si aggira intorno a 900 unità di personale e, in base a quanto dichiarato, aumenterà nei prossimi anni.

L'analisi dell'organico e delle entrate e uscite non verrà effettuata per la mancanza di dati, vista la sua recentissima istituzione.

4. La Spagna

4.1 Una panoramica generale

In Spagna la competenza in materia di vigilanza finanziaria è affidata a tre autorità: il *Banco de España*, la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CMNV) e il direttorato generale del Ministero dell'Economia competente per assicurazioni e fondi pensione.

Il *Banco de España* è la banca centrale che si occupa della vigilanza prudenziale sul settore bancario, mentre la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* è l'autorità incaricata della supervisione del mercato dei valori mobiliari spagnolo al fine di garantire la trasparenza del mercato e la protezione degli investitori.

Il direttorato generale per le assicurazioni e fondi pensioni, interno al Ministero dell'Economia, si occupa e vigila sulle imprese di assicurazione e riassicurazione e sui fondi pensione; in ultimo, va menzionato il direttorato generale del Tesoro e delle Politiche finanziarie, anch'esso all'interno del Ministero dell'Economia, che svolge alcune funzioni come la concessione delle licenze e le decisioni sulle sanzioni più gravi.

Ogni organismo si occupa esclusivamente del proprio settore di competenza e non invade la sfera di competenze altrui; in questo modo ogni soggetto vigilato risponde ad una sola autorità e pertanto, questo sistema di vigilanza consente di evitare sovrapposizione di competenze e duplicazione dei controlli.

In definitiva il sistema spagnolo può essere considerato un sistema di vigilanza istituzionale o “per soggetti”.

Recenti vicende hanno però evidenziato la necessità di riorganizzare il sistema di vigilanza spagnolo e a riguardo, il 23 maggio 2008, il Vice-Presidente dell'autorità e Ministro dell'Economia, Pedro Solbes ha annunciato che il Governo stava progettando una ristrutturazione del sistema di vigilanza dei mercati finanziari.

Il progetto aveva ed ha l'obiettivo di migliorare l'efficienza dei controlli per promuovere una concorrenza effettiva nei mercati finanziari e una maggiore protezione dei risparmiatori.

La riforma andrà a dividere i poteri di controllo in due categorie, la solvibilità e la condotta, "smantellando" così il modello di vigilanza per soggetti, ritenuto, in seguito alla perdita di credibilità della CNMV, non più efficace.

Nel progetto è stata dichiarata l'istituzione di una nuova autorità indipendente, la Commissione nazionale per i servizi finanziari (CNSF) che dovrebbe prendere il posto della CMNV e si dovrebbe occupare di garantire la trasparenza dei mercati finanziari supervisionando tutti gli intermediari, anche le imprese di assicurazione.

Alla banca centrale invece verrebbe trasferito il compito di garantire la solvibilità, non solo delle banche, ma di tutti gli intermediari finanziari: dunque non più vigilanza per soggetti, ma per finalità.

Tale ristrutturazione quasi un anno e mezzo dopo l'annuncio nel 2008 non è stata ancora attuata e si pensa debbano passare ancora diversi mesi⁷⁷.

⁷⁷ <http://www.intereconomia.com/negocios>

4.2 *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): struttura, competenze e poteri*

La *Comisión Nacional del Mercado de Valores* è l'organismo incaricato della vigilanza del mercato dei valori mobiliari spagnolo e dell'attività di tutti i soggetti che intervengono in esso.

La Commissione che si configura quale ente di diritto pubblico con personalità giuridica propria è stata istituita dalla Legge del mercato dei valori n. 24 del 1988 (*Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores*), che annunciò una profonda riforma della vigilanza in Spagna.

Le successive leggi n. 37 del 1998 e n. 44 del 2002 aggiornarono la legge originaria e stabilirono un quadro regolatore adattato alle esigenze dell'UE e funzionale allo sviluppo dei mercati finanziari spagnoli nel contesto europeo. La CNMV, ai sensi dell'art 3 del Regolamento interno, è chiamata ad assicurare la trasparenza dei mercati, la corretta formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, la sicurezza delle transazioni, la solvenza del sistema e la tutela degli investitori⁷⁸.

L'azione è rivolta principalmente alle imprese che emettono titoli da collocare sul mercato primario e secondario, alle società che forniscono servizi di investimento e agli organismi di investimento collettivo.

I principali beneficiari delle attività dell'autorità sono gli investitori spagnoli infatti, a loro è rivolto il servizio e al fine di garantire loro protezione adeguata, la CNMV pone particolare attenzione alla qualità delle informazioni e alla repressione delle attività illegali da parte degli intermediari non registrati.

In particolare l'autorità ha creato sul proprio sito una sezione "*il Rincón del inversor*" (l'angolo dell'investitore) che offre informazioni su come scegliere i

⁷⁸ Cfr: Security market law: L. 24/1988 del 28 luglio 1988, art. 88

prodotti finanziari e contribuisce ad assolvere la sua funzione istituzionale di protezione degli investitori.

Ai fini della propria “missione”, l’autorità ha poteri di supervisione e di ispezione del mercato primario e secondario e poteri sanzionatori e autorizzatori.

Infine, tra i poteri dell’autorità va segnalato anche quello di sospendere i titoli azionari per eccesso di rialzo o di ribasso.

A livello internazionale l’autorità partecipa attivamente all’*International organization of Securities commissions* (IOSCO) e al *Committee of European securities regulators* (CESR) e fornisce consulenza alle autorità spagnole per la loro partecipazione alle istituzioni dell’Unione Europea.

In base a quanto previsto dal Capitolo II, Titolo II, della Legge n. 24 del 1988, gli organi direttivi della CNMV sono: il Consiglio, il Presidente, il Vicepresidente e il Comitato Esecutivo.

Il Consiglio è composto da un Presidente e un Vice-presidente nominati dal Governo su proposta del Ministro dell'Economia tra persone di riconosciuta competenza nelle materie connesse al mercato dei valori, dal Direttore Generale del Tesoro, dal Vice-governatore del *Banco de España* e da tre Consiglieri nominati dal Ministro dell'Economia tra persone di riconosciuta competenza nelle materie connesse.

Il Consiglio approva il Regolamento interno della Commissione, le circolari e le relazioni annuali, nomina il Comitato Esecutivo e i direttori generali e quelli dipartimentali su proposta del Presidente, approva una “Memoria” annuale sulla funzione di vigilanza della Commissione e trasmette al Governo, per la relativa approvazione, i conti annuali dell'esercizio economico.

Il Presidente⁷⁹ oltre a presiedere il Consiglio e il Comitato Esecutivo, rappresenta l’autorità nei rapporti con i terzi, convoca le sedute fissandone l'ordine del giorno e le presiede, assicura il rispetto delle leggi, controlla gli

⁷⁹ Il suo mandato dura quattro anni e può essere rinnovato una sola volta

atti e le decisioni assunte dagli organi collegiali che presiede e dirige e coordina le attività di tutti gli organi direttivi.

Il Vicepresidente⁸⁰ è chiamato ad assistere il Presidente e a svolgere le funzioni in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo.

Il Comitato Esecutivo, composto dal Presidente, dal Vice-presidente e dai tre Consiglieri della Commissione, ha il compito di preparare e studiare le questioni da sottoporre al Consiglio e/o al Presidente, di coordinare l'attività degli organi direttivi della Commissione, di approvare le acquisizioni patrimoniali della Commissione, di disporre dei suoi beni e di esercitare i poteri delegati dal Consiglio.

4.3 Risorse umane e sistema di finanziamento

L'autorità negli anni ha incrementato il numero dei propri dipendenti al fine di eseguire, con i migliori risultati, i propri compiti e i connessi obiettivi.

Ai sensi dell'art. 43 del Regolamento interno spetta al Consiglio, su proposta del Presidente, approvare la composizione del personale.

La tabella mostra l'andamento dell'organico dal 2004 al 2009 e la composizione donne/uomini dal 2007 al 2009, mettendo così in evidenza il maggior numero di donne assunte rispetto agli uomini infatti, al 31 dicembre vi erano 221 donne contro 185 uomini.

Per gli anni precedenti, le relazioni annuali non forniscono questa informazione.

⁸⁰ Anche il Vice-presidente dura in carica quattro anni ed è rinnovabile una sola volta

Tabella: organico dal 2004 al 2009

ORGANICO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Categorie professionali						
• assistenti	9	9	10	9	9	9
• addetti al settore informatico	50	64	65	63	66	71
• tecnici	237	275	271	258	274	303
• dirigenti	22	21	21	21	20	23
TOTALE di cui:	318	369	367	351	369	406
• uomini	*	*	*	156	166	185
• donne	*	*	*	195	203	221

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

* Dati non disponibili

Al 31 dicembre 2009 vi erano 406 unità di personale, vale a dire 37 dipendenti in più (10%) rispetto al 2008.

Dal 2004 al 2009 l'organico è aumentato e sono stati assunti 88 impiegati in particolare, 21 addetti al settore informatico e 66 tecnici. Queste sono state le categorie professionali maggiormente ampliate.

Per quanto concerne le risorse finanziarie, ai sensi dell'art 56, comma 1 del Regolamento interno, l'autorità possiede un patrimonio proprio, distinto da quello dello Stato e gode di autonomia finanziaria e di bilancio infatti, si

finanzia (quasi) interamente con i contributi dei soggetti vigilati e non riceve alcun fondo dallo Stato. Si parla dunque di finanziamento privato.

L'autorità in ogni caso per quanto riguarda il bilancio e il conto economico è sottoposta al controllo dell' *Intervención general de la administración del Estado*⁸¹

La tabella mostra le entrate e le uscite negli ultimi sei anni ed evidenzia per le entrate, i contributi dei soggetti vigilati e per le uscite, le spese sostenute per il personale.

⁸¹ È l'organismo centrale incaricato, per conto del governo, di elaborare il supporto informativo necessario all'elaborazione della politica di bilancio e di esercitare il controllo finanziario e la gestione della contabilità pubblica, secondo le competenze regolate dal Real decreto 2.188/1995.

Tabella: entrate e uscite dal 2004 al 2009

ENTRATE/USCITE	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ENTRATE TOTALI	47.670	54.341	49.611	59.499	61.606	53.639
• contributi dei soggetti vigilati	43.126	51.570	46.307	54.876	55.638	51.090
→ % sulle entrate totali	90,46%	94,90%	93,34%	92,23%	90,31%	95,24%
• altre entrate	4.544	2.771	3.304	4.623	5.968	2.549
USCITE TOTALI	28.368	29.883	35.890	36.846	42.167	43.215
• spese per il personale	18.439	19.827	22.299	22.807	23.830	26.117
→ % sulle spese totali	65%	66,34%	60,5%	61,8%	56,51%	60,43%
→ spese pro capite	57.984 €	53.731€	60.762€	64.977€	64.579€	64.327€
• altre uscite	9.929	10.056	13.083	14.039	18.337	17.098

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali.
Dati in milioni di euro.

Come evidenziato in tabella, i contributi dei soggetti vigilati coprono più del 90% delle entrate totali, mentre il restante 10% è costituito da interessi, ricavi derivanti da prestiti, compensi per prestazione di servizi o attività, ecc.

Le spese e con queste il costo del personale sono notevolmente aumentate negli anni: al 31 dicembre 2009 ammontavano a 43.215 milioni di euro, mentre nel 2004 a 28.439 milioni di euro, ossia 14.776 milioni di euro in meno.

Le spese per il personale rappresentano la voce principale e risultano in media il 60 % sul totale.

Le spese del personale pro capite sono lievemente aumentate negli anni e al 31 dicembre 2009 ammontavano a 64.327 mila euro.

Le restanti spese derivano da oneri di ammortamento, altre spese di gestione, sovvenzioni, imposte, oneri straordinari e ecc. e rappresentano in media il 38% delle spese totali.

4.4. Il *Banco de España*: struttura, competenze e poteri

Il *Banco de España* affonda le sue radici in epoche assai remote infatti, fu creato nel 1778 dal re Carlo III sotto la denominazione di *Banco National de San Carlos*. La sua fondazione, voluta sia dallo Stato che dai privati investitori, avvenne per fronteggiare il problema del debito pubblico che, in quegli anni, aumentò smisuratamente e il suo primario obiettivo fu appunto quello di fronteggiare il deprezzamento delle nuove forme di debito pubblico, denominate Valori Reali.

Al *Banco* venne garantito, sin dalla sua costituzione, il monopolio dell'emissione di banconote a Madrid e fu autorizzato ad effettuare operazioni di sconto, accettazione depositi e conti correnti con i privati investitori.

I risultati dei primi anni di attività furono positivi e nel 1829 la banca si ampliò e cambiò la denominazione in *Banco Espanol de San Fernando*.

Nel 1856 l'istituto cambiò nuovamente denominazione e venne chiamato *Banco de España*, ente di natura privata nelle mani di proprietari privati.

Nel 1874 il decreto legge del 19 marzo accordò alla banca il monopolio di emissione in tutta la Spagna e consolidando il suo legame con il Governo, nel 1921 divenne l'unico istituto di emissione.

In seguito, con la legge del 7 giugno 1962, la banca cessò di essere una società per azioni e venne definitivamente nazionalizzata e riorganizzata.

Nel 1994 le venne attribuita la responsabilità della politica monetaria e l'indipendenza dal Governo e nel 1998, entrò a far parte del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC)⁸².

La banca centrale spagnola, come membro dell'Unione Europea, ha diversi compiti:

1. definire e attuare la politica monetaria dell'Eurosistema;
2. mantenere la stabilità dei prezzi;
3. controllare gli intermediari creditizi nazionali al fine di garantire la stabilità finanziaria;
4. emettere moneta a corso legale e promuovere il corretto funzionamento dei sistemi di pagamento nell'area dell'euro⁸³;
5. vigilare, secondo quanto previsto dalla Legge sull'autonomia⁸⁴, sul sistema creditizio nazionale per garantire la stabilità finanziaria.

A tali fini la banca ha il potere di emanare norme sull'accesso e sull'esercizio delle attività, di controllare costantemente gli istituti (con ricezioni, analisi delle informazioni e ispezioni *in situ*), di adottare misure di carattere correttivo (richieste e raccomandazioni, piani di risanamento, intervento o sostituzione di amministratori) e di sanzionare tanto gli istituti quanto i rispettivi amministratori.

La banca è responsabile del controllo prudenziale del mercato dei cambi, del mercato interbancario e del mercato dei titoli del debito pubblico.

⁸² Art. 3 L. 13 giugno 1994

⁸³ Art. 7 L. 13 giugno 1994

⁸⁴ L. del 13 giugno 1994

Nel caso di sovrapposizione di poteri con la CNVM, la banca ha il dovere di coordinare le loro attività secondo le diverse funzioni affidate e di conseguenza la banca dovrà supervisionare e garantire la stabilità, mentre la CNMV dovrà supervisionare il funzionamento del mercato mobiliare⁸⁵.

Per quanto concerne la struttura interna, ai sensi dell'art. 17-20 della legge dell'indipendenza, gli organi direttivi sono: il Governatore, il Vice-governatore, il Consiglio del Governo e la Commissione esecutiva.

Il Governatore⁸⁶, nominato dal Re su proposta del Presidente del Governo, dirige la Banca, presiede il Consiglio del Governo e la Commissione Esecutiva e rappresenta la Banca.

Il Vicegovernatore, nominato dal Governo su proposta del Governatore, assiste il Governatore e svolge tutte le funzioni di quest'ultimo in caso di assenza o vacanza.

Il Consiglio del Governo è formato dal Governatore, dal Vice-governatore, da sei Consiglieri, dal Direttore Generale del Tesoro, dal Vicepresidente della Commissione Nazionale del Mercato dei Valori e dai direttori generali della Banca che partecipano con diritto di parola, ma non di voto.

Il Consiglio del Governo ratifica le nomine dei direttori generali e approva le linee generali di attività dell'Istituto.

La Commissione Esecutiva è formata dal Governatore, dal Vice-governatore e da due Consiglieri designati dal Consiglio del Governo su proposta del Governatore e, come per il Consiglio, dai direttori generali della banca che partecipano con diritto di parola, ma senza voto.

Nel rispetto delle decisioni assunte dal Consiglio del Governo, la Commissione decide sulle autorizzazioni amministrative di competenza della Banca, formula raccomandazioni e richieste agli istituti di credito, adotta le misure di intervento sugli istituti vigilati, nell'esercizio delle competenze che la legge ha attribuito al *Banco de España*.

⁸⁵ Cfr. Security market law: art. 88, law 21/1998 del 28 luglio 1988

⁸⁶ Il suo mandato dura sei anni e non è rinnovabile

4.5 Risorse umane e sistema di funzionamento

La banca si avvale di personale altamente qualificato che viene assunto con contratto sia a tempo indeterminato sia, benché in quantità nettamente inferiore, a tempo determinato; il suo *staff* al 31 dicembre 2009 ammontava a 2.745 dipendenti, di cui 2.570 con contratto a tempo indeterminato e 175 a tempo determinato.

La tabella che segue mostra l'organico dal 2004 al 2009 e specifica sia l'andamento, che la composizione negli anni in cui tali dati sono stati forniti⁸⁷.

⁸⁷ Dal 2007 la banca ha fornito informazioni più dettagliate riguardo il proprio staff, mentre negli anni precedenti si limitava ad indicare il numero totale e la composizione donne/uomini o solamente il numero totale

Tabella: organico dal 2004 al 2009

ORGANICO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dipendenti con contratto a tempo indeterminato di cui:	*	*	2.620	2.605	2.588	2.570
• Personale dirigente	*	*	1.436	1.447	1.464	1.476
• Personale amministrativo	*	*	955	928	910	886
• Altro	*	*	233	229	213	208
Dipendenti con contratto a tempo determinato di cui:	*	*	94	113	139	174
• Personale dirigente	*	*	49	63	75	107
• Personale amministrativo	*	*	36	43	52	59
• Altro	*	*	8	6	10	7
TOTALE	2.560	2.642	2.714	2.696	2.772	2.745
• Donne	*	35%	35%	36%	37%	38%
• Uomini	*	65%	65%	64%	63%	62%

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali * dati non specificati nella relazione

La tabella mostra una moderata crescita dell'organico dal 2004 al 2009 e l'abbondante numerosità dei dipendenti con contratto a tempo indeterminato (intorno al 95% del totale) rispetto a quelli assunti con contratto a tempo determinato.

Per quanto riguarda la composizione del personale, i dati evidenziano la numerosità dei dipendenti di sesso maschile che al 31 dicembre 2009 rappresentavano il 62% del personale; il numero dei dipendenti di sesso femminile, sebbene inferiore, è leggermente aumentato, passando dal 35% nel 2004 al 38% nel 2009.

Per quanto concerne lo *status* giuridico, il *Banco de España*, ai sensi dell'art. 1 della legge sull'autonomia⁸⁸, è un istituto di diritto pubblico dotato di propria personalità giuridica e piena capacità, che svolge le proprie funzioni con autonomia gestionale e organizzativa.

Il bilancio viene pertanto redatto dal Consiglio e successivamente inviato al Parlamento per l'approvazione⁸⁹.

La tabella seguente mostra le entrate e le uscite dal 2004 al 2009.

Tabella: rendite nette e uscite totali dal 2004 al 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rendite nette	1.189	3.275	2.397	2.445	2.573	3.201
Uscite totali	363	380	441	418	452	447
→ spese per il personale	214	195	202	211	230	223
→ altre spese	149	185	239	207	222	224

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali. Dati in milioni di euro.

Le rendite nette derivano in primo luogo da reddito monetario, interessi, tasse e commissioni, proventi da azioni e partecipazioni e, in base a quanto evidenziato nelle relazioni annuali, sono aumentate negli anni passando da 1,189 milioni di euro nel 2004 a 3,201 milioni di euro nel 2009.

⁸⁸ L. 13 giugno 1994 art. 1 “The bank is an institution under public law with its own legal personality and full public and private legal capacity...”

⁸⁹ Ai sensi della Legge Organica 2/1982 del 12 maggio la banca è soggetta a revisione esterna da parte del Tribunale “*de Cuentas*”.

Il numero elevato delle rendite nette deriva dalle numerose attività possedute dalla Banca. Il capitale della banca è di proprietà dello Stato e ogni anno il 70% delle rendite nette è trasferito al Tesoro⁹⁰.

Le uscite al 31 dicembre 2009 ammontavano a 447,0 mln euro, di cui il 50% sono riferite al personale.

Le restanti uscite, chiamate “altre spese” derivano da esborsi amministrativi, dagli ammortamenti, dalla produzione di banconote e ecc.

La banca negli anni presi in considerazione ha sempre conseguito elevati profitti e questo è evidenziato in tabella dalla superiorità delle rendite nette sulle uscite.

4.6 Il Direttorato generale del ministero dell'economia competente per assicurazioni e fondi pensione

La *Dirección general de seguros y fondos de pensiones*, ai sensi del regio decreto 1127/2008 del 4 luglio, è un organo amministrativo della Segreteria di Stato per gli affari economici che dipende dal Ministero dell'Economia e delle finanze.

Le principali funzioni attribuite sono:

- controllare il rispetto delle condizioni necessarie per l'accesso e l'esercizio dell'attività di assicurazione e riassicurazione;
- verificare il loro regolare esercizio;
- controllare le fusioni, i gruppi, i cambiamenti, le scissioni e altre transazioni tra compagnie assicurative;

⁹⁰ Nel 2009 sono state trasferiti al Tesoro 2,240,7 mln di euro.

- controllare il rispetto delle condizioni necessarie per la gestione dei fondi pensione e monitorare la loro attività, nonché i requisiti disposti ai sensi del testo unico della “*Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones*”⁹¹;
- controllare la documentazione che deve essere fornita alla direzione stessa dagli assicuratori e riassicuratori, dagli intermediari, dagli enti e dai privati gestori dei fondi pensione;
- garantire la tutela degli assicurati, beneficiari, terzi e partecipanti a piani pensionistici attraverso la supervisione e la vigilanza della trasparenza del mercato.

Il direttorato si compone di quattro sotto-direzioni: la “*Subdirección general de seguoy política legislativa*”, la “*Subdirección general de ordenación del mercado de seguros*”, la “*Subdirección general de inspección*” e la “*Subdirección general de planes y fondos pensiones*”.

Ogni sotto-direzione ha compiti delineati e rivolti a soggetti specifici, ad esempio la “*Subdirección general de ordenación del mercado de seguros*” è chiamata ad occuparsi del settore assicurativo.

Accanto alle sotto-direzioni vi è la “*Junta Consultiva*” che è un organo consultivo chiamato ad esprimere pareri non vincolanti sulle svariate questioni relative al settore assicurativo e ai fondi pensione, e l’*Asesoría Jurídica* che offre consulenza legale.

L’analisi dell’organico e delle entrate e uscite non è stata elaborata per la difficoltà nel reperire i dati.

⁹¹ Legge approvata con regio decreto n. 1 del 29 novembre 2001

5. Recenti sviluppi a livello europeo

La gravità della crisi finanziaria che ha coinvolto tutte le potenze mondiali ha evidenziato la necessità di rivedere il sistema di regolamentazione e vigilanza sul sistema finanziario europeo.

Il modello europeo risultava inefficace e insufficiente⁹², in quanto generava elevati costi amministrativi per gli intermediari, specialmente per quelli internazionali e, per la mancanza di una visione di insieme, non sempre riusciva a garantire condizioni concorrenziali omogenee fra paesi e operatori né analoghi livelli di tutela dei risparmiatori.

Per questi motivi si sentì la necessità di una riforma radicale della supervisione al fine di delineare un sistema più efficiente, integrato e sostenibile.

Dopo più di un anno dalla proposta, il Parlamento europeo il 22 settembre 2010 ha dato il via libera alla creazione di tre nuove autorità europee dotate di poteri consultivi: l'*European Banking Authority* (EBA) per il settore bancario, l'*European Securities and Market Authority* (ESMA), per il mercato mobiliare e l'*European Insurance and Occupational Pension Authority* (EIOPA), per quello assicurativo e per i fondi pensione.

Queste autorità diventeranno operative il primo gennaio 2011 e faranno parte del Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS) per la salvaguardia della solidità delle imprese finanziarie e la protezione degli investitori.

Il pacchetto legislativo approvato andrà a modificare il modo in cui banche, assicurazioni e mercati azionari sono controllati.

⁹² Il modello attualmente si basa sulla c.d. procedura Lamfalussy, introdotta nel 2005, che mira ad accelerare il completamento del Mercato Unico dei servizi finanziari e a permettere una cooperazione fra le autorità di sorveglianza. La procedura si articola, in ciascuno dei tre settori (bancario, assicurativo e mobiliare) su quattro livelli: a) il primo riguarda l'adozione di disposizioni quadro secondo la procedura di "codecisione"; b) il secondo riguarda l'emanazione, sotto l'egidia della Commissione, delle norme di attuazione ad opera di un comitato di regolatori; c) il terzo livello ha per oggetto la trasposizione e l'applicazione della normativa di primo e di secondo livello da parte del CEIOPS; d) il quarto consiste nel controllo, da parte della Commissione, della corretta attuazione della normativa.

Oltre alle nuove autorità, parteciperanno al Sistema le autorità di vigilanza nazionali e un “Comitato congiunto”, avente il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle tre autorità.

Gli obiettivi perseguiti dalle autorità europee saranno:

1. migliorare il funzionamento del mercato interno;
2. rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza;
3. proteggere i depositanti e gli investitori;
4. garantire la trasparenza e l'efficienza dei mercati finanziari;
5. impedire l'arbitraggio prudenziale e contribuire a creare pari condizioni di concorrenza;
6. assicurare che gli strumenti regolamentati siano soggetti ad un'opportuna vigilanza;
7. aumentare la protezione dei consumatori.

Le autorità avranno nuovi poteri per gestire gli eventuali conflitti fra i supervisori finanziari e per adottare un divieto temporaneo su specifici prodotti finanziari.

Affianco alle tre autorità sarà istituito un Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) si occuperà invece di sorvegliare i mercati al fine di prevenire eventuali rischi per l'economia europea.

Le autorità avranno nuovi poteri per gestire gli eventuali conflitti fra i supervisori finanziari e per adottare un divieto temporaneo su specifici prodotti finanziari.

Il Comitato è un organismo europeo del tutto nuovo e senza precedenti che sarà responsabile della vigilanza macroprudenziale e avrà tre obiettivi:

1. creare una prospettiva macroprudenziale europea per risolvere il problema dell'analisi di rischio che a livello individuale è differente;
2. migliorare l'interazione fra analisi microprudenziale e marco prudenziale;
3. trasformare le valutazioni del rischio in azioni che dovranno essere eseguite dalle autorità competenti.

Il compito primario del CESR rimane quello di monitorare e valutare in tempi brevi il rischio sistemico per evitare gravi crisi che potrebbero avere ripercussioni devastanti.

Dati i suoi compiti, non sarà concepito come un organismo dotato di personalità giuridica e di poteri vincolanti, ma come un ente la cui legittimità sarà fondata sulla reputazione che si formerà in base alla qualità dei suoi giudizi indipendenti e delle sue analisi e conclusioni.

Per migliorare la capacità di prevedere e valutare la formazione di un rischio sistemico, l'organismo sarà assistito da un Comitato scientifico consultivo permanente composto di esperti che possiedono un ampio ventaglio di competenze ed esperienze.

In futuro i poteri delle autorità europee del CESR saranno rafforzati e aumentati.

Questo sistema così concepito dovrebbe garantire una protezione più efficace, rafforzare il mercato interno per i servizi e migliorare la protezione per gli investitori.

IV. PARTE QUARTO: UN'ANALISI EMPIRICA

1. Indagine comparata sui costi della regolamentazione e sulle modalità di finanziamento nei principali paesi europei

L'analisi dei sistemi di regolazione e vigilanza presenti in Italia, Germania, Francia, Spagna e Regno Unito, ha messo in evidenza le profonde differenze strutturali, dovute sia al differente *background* e alle scelte in materia di regolamentazione, sia al diverso impianto normativo.

Nonostante tali diversità, in tutti gli attuali sistemi finanziari è vigente una forma di regolamentazione esterna al Governo, chiamata *in primis* a sostenere il corretto funzionamento del mercato che da solo, a causa di imperfezioni (*market failures*), non è in grado di raggiungere condizioni di efficienza⁹³.

La regolamentazione, sebbene vi siano pareri discordi⁹⁴, mira all'efficienza del sistema e si pone come obiettivi: la stabilità, la trasparenza/protezione dei consumatori e la tutela della concorrenza.

In questo capitolo non verranno evidenziati i vantaggi e svantaggi della regolamentazione, ma verrà offerta un'indagine comparata fra i sopra citati paesi europei, sui costi della regolamentazione e sulle modalità di finanziamento, (precedentemente esposte per ogni singola autorità) per potere in ultimo, individuare il modello di regolamentazione e più efficiente e dunque se esiste un modello "ottimale".

⁹³ Questo non significa che la regolamentazione è a priori un efficiente strumento di correzione.

⁹⁴ Alcuni autori, come M. Onado, (2007) evidenziano che, oltre certi limiti, la stessa regolamentazione può risultare inefficace e può avere un effetto limitativo sulle strategie dei singoli operatori.

1.2 I “costi della regolamentazione”

Per prima cosa è necessario ai fini dell’analisi comparata dei costi, chiarire quali sono i “costi della regolamentazione”.

Al riguardo i costi da prendere in considerazione possono essere distinti in:

- 1) **costi diretti**: quelli sostenuti dalle autorità e dalla collettività per garantire il funzionamento delle autorità preposte all’organizzazione, all’implementazione e alla verifica del rispetto della regolamentazione;
- 2) **costi indiretti o di “compliance”**: quelli che le imprese e i vari soggetti vigilati sostengono per realizzare tutte quelle attività che non si sarebbero rese necessarie in assenza della regolamentazione. Pertanto, in questa categoria si fa riferimento ai costi che non si sarebbero sostenuti se non ci fosse stato l’organo di controllo;
- 3) **“distorsion costs”**: quei costi, spesso senza effetti immediati in termini monetari, definibili come impatti negativi sul funzionamento del mercato. Tra essi possono essere menzionati quelli derivanti dalla riduzione della concorrenza, dall’imposizione di comportamenti uniformi alle imprese, dal *moral hazard*, dalla costituzione di mercati che non si sarebbero mai formati in assenza della regolamentazione.

Nel presente lavoro si intende svolgere un’analisi dei costi diretti attraverso lo studio dei bilanci delle diverse autorità.

I costi di “compliance” e i “distorsion costs”, sebbene siano essenziali per un’analisi completa e raffinata dei “costi della regolamentazione”, sono di difficile osservazione e quantificazione, poiché le tecniche usate per calcolarli, come la somministrazione di questionari alle imprese e i modelli econometrici, presentano dei limiti (Piatti D. 2010).

In particolare le *survey*⁹⁵, benché accurate, sono difficilmente generalizzabili e vi potrebbe essere il rischio che gli stessi quesiti vengano interpretati in maniera differente dalle imprese; i modelli econometrici⁹⁶ invece, tra cui va menzionato lo “*Standard cost model*”⁹⁷, per la complessità dei calcoli e delle ipotesi e per il fatto che piccole variazioni possono produrre risultati ampiamente differenti, rendono l’analisi assai ostica e complessa.

A differenza degli ultimi sopraccitati, i costi diretti sono quantificabili attraverso i dati di bilancio e permettono di analizzare anche la prospettiva dei soggetti vigilati e dello Stato, quando questi ultimi partecipano al finanziamento.

L’analisi pertanto verrà fatta analizzando i conti economici delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari presenti nei paesi che, nei paragrafi precedenti, sono stati esaminati nel dettaglio. Verranno prese in considerazione le spese totali, in particolare il costo medio annuo del personale e le entrate totali.

Le spese totali comprendono le spese per il personale, che in linea di massima rappresentano almeno il 50% delle uscite totali, le spese amministrative, gli ammortamenti, le tasse, le spese per l’affitto di mobili o immobili, ecc.

In particolare il confronto viene fatto principalmente tramite l’analisi del costo medio annuo del personale, che risulta dalle spese totali sostenute per il personale e dal numero dei dipendenti e rappresenta la quota principale dei costi diretti.

Le entrate totali definiscono la modalità di finanziamento e l’ammontare dei fondi percepiti.

Bisogna tuttavia evidenziare che per quantificare i costi diretti del personale si possono incontrare alcune difficoltà; ad esempio, nei paesi in cui alcuni settori sono controllati dai dipartimenti ministeriali è difficile reperire i dati⁹⁸, poiché questi non

⁹⁵ In ambito europeo si evidenzia la *survey* della Deloitte in cui sono individuate le attività che maggiormente sono caratterizzate da un assorbimento di costi di *compliance*. (Domenico Piatti, 2008)

⁹⁶ Un’analisi econometrica è, nella più immediata delle definizioni, un confronto tra un modello economico e l’evidenza empirica.

⁹⁷ Lo *Standard cost model* è una metodologia adattabile a diversi contesti, che nasce per misurare gli oneri amministrativi di carattere informativo che devono sostenere le imprese per adempiere le norme di legge. Ai fini della presente analisi, i costi di *compliance* possono essere assimilati agli oneri amministrativi. (Servizio Normative e politiche di vigilanza, Circolare n. 277 del 20/07/2010).

⁹⁸ In Spagna il settore assicurativo è vigilato dal directorato generale del tesoro e delle finanze, in Francia il Ministero delle Finanze e il Ministero degli Affari Sociali possiedono poteri di regolamentazione nei confronti delle cooperative,

producono un rapporto finanziario e di conseguenza risulta arduo disporre di informazioni.

Altri problemi possono sorgere quando l'ammontare dei costi sostenuti non è disponibile. Ad esempio, in Francia i dati relativi alla vigilanza nel settore bancario e assicurativo non sono disponibili a causa della recentissima istituzione e dell'assenza di personalità giuridica⁹⁹ dell'*Autorité de Contrôle Prudentiel* (ACP) avvenuta nel gennaio 2010. Questa problematica verrà risolta facendo riferimento all'organo che in precedenza era tenuto a vigilare il settore bancario, la *Commissione Bancaire*. Quest'organismo si avvaleva delle risorse umane, tecniche e finanziarie della Banca centrale¹⁰⁰ e pertanto i dati verranno presi dai bilanci presenti nelle relazioni annuali della banca centrale francese.

Un'ulteriore problematica per l'analisi deriva dalle omesse informazioni nei bilanci delle Banche centrali. Questi istituti spesso non specificano il costo del personale addetto alla vigilanza e i risultati di conseguenza, non possono dirsi pienamente precisi.

Nella tabella, per ovviare a questo problema, uniformare i dati e avere un confronto omogeneo, si ipotizzerà che almeno la metà dei dipendenti siano addetti alla vigilanza. Quest'operazione verrà fatta per tutti i paesi confrontati eccetto il Regno Unito, in quanto la banca centrale attualmente non si occupa della vigilanza.

Sulla base delle considerazioni illustrate e utilizzando le informazioni presenti nelle relazioni annuali, sono state elaborate due tabelle, una per il 2009 e una per il 2008.

Le tabelle che seguono confrontano da un lato le spese totali, in particolare il costo del personale e dall'altro le entrate totali, con riferimento ai contributi versati dai soggetti vigilati dalle autorità, comprese le banche centrali, qualora si occupino della vigilanza. Dall'analisi delle uscite totali e del costo medio annuo del personale si

delle società di assicurazione e degli istituti di credito e il Ministero della Sanità attraverso il *Conseil supérieur de la mutualité* (CSM) ha poteri consultivi nei confronti delle cooperative.

¹⁰⁰ Il legame con la Banca di Francia è evidenziato nel "Fact Sheet n. 132" ricavato dal sito della banca francese: www.banque-france.fr/gb/supervi/telechar/com Banc061204.pdf

ricaverà il “costo della regolamentazione” e di conseguenza si potrà definire il paese più efficiente in termini di costo.

Tabella: Analisi delle entrate e costi nei paesi europei presi a raffronto (2009 e 2008)

Anno 2009	Entrate totali (mln €)	Contributi soggetti vigilati (mln €)	Uscite totali (mln €)	Costo del personale (mln €)	Personale	Costo medio annuo del personale (€)
ITALIA						<u>500.124</u>
→ Consob	117,100	87,800	117,100	76,600	578	132.525
→ Isvap	49.869	49.386	51.088	40.410	373	108.337
→ Covip	11.328	5.044	8.420	6.217	73	85.164
→Bancad'Italia **	4.875.000	—	2.004.000	654.782	3.761	174.098
FRANCIA						<u>201.045***</u>
→ Amf	51.327	48.229	67.997	35.323	383	92.227
→CB (dal 2009 ACP)	-	-	-	693.500	6.373	108.818
SPAGNA						<u>145.565***</u>
→ Cmnv	53.639	51.090	43.215	26.117	406	64.327
→direttorato (del ministero)	*	*	*	*	*	*
→ <i>Banco de España</i>	3.201.000	—	447.000	111.500 (vigilanza)	1.372	81.238
U.K	401.795	373.474	370.481	240,156	2.643	<u>90.864</u>
→ Fsa						
GERMANIA						<u>125.871</u>
→ BaFin	139.000	105.900	129.100	89.400	1.829	48.879
→ <i>Bundesbank</i>	5.619.000	—	1.473.000	428.460 (vigilanza)	5.565	76.992

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

* Dati non disponibili

** Come detto in precedenza, per le banche centrali al fine di rendere i dati il più possibile omogenei, viene ipotizzato che il 50% del totale dei dipendenti sia addetto alla vigilanza

*** Questi risultati vanno maggiorati poiché mancano i costi sopportati dai Ministeri.

Anno 2008	Entrate totali (mln €)	Contributi soggetti vigilati (mln €)	Uscite totali (mln €)	Costo del personale (mln €)	Personale	Costo medio annuo del personale (€)
ITALIA						<u>502.961</u>
→ Consob	131,700	75,000	121,600	73,200	556	131.654
→ Isvap	48.237	47.214	49.269	39.530	366	108.005
→ Covip	10.504	3.769	8.360	5.432	64	84.875
→Bancad'Italia **	2.755.096	—	2.048.605	691.761 (vigilanza)	3.877	178.427
FRANCIA						<u>198.730</u>***
→ Amf	68.340	62.051	66.198	34.269	373	91.873
→CB (dal 2009 ACP)	-	-	-	681.000	6.373	106.857
SPAGNA						<u>161.102</u>***
→ Cmnv	61.606	55.638	42.167	28.830	369	78.130
→direttorato (del ministero)	*	*	*	*	*	*
→ <i>Banco de España</i>	2.573.000	—	452.000	113.505 (vigilanza)	1.368	82.972
U.K	378.770	348.873	320.630	227.722	2.489	<u>91.491</u>
→ Fsa						
GERMANIA						<u>131.848</u>
→ BaFin	136.500	97.700	120.400	81.700	1.716	47.610
→ <i>Bundesbank</i>	7.772.000	—	1.512.000	476.702 (vigilanza)	5.659 11.319	84.238

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

* Dati non disponibili

** Come detto in precedenza, per le banche centrali al fine di rendere i dati il più possibile omogenei, viene ipotizzato che il 50% del totale dei dipendenti sia addetto alla vigilanza

*** Questi risultati vanno maggiorati poiché mancano i costi sopportati dai Ministeri.

I dati evidenziati nelle tabelle sembrano sostenere l'ipotesi che il modello del regolatore unico sia in grado di sfruttare le economie di scala e di conseguenza, di ridurre il "costo della regolamentazione".

Questo risultato viene confermato dal fatto che il costo medio annuo del personale, rappresentato dai dati che nella tabella sono stati sottolineati, è inferiore nei paesi che hanno adottato il *single regulator*, vale a dire Germania e Regno Unito, rispetto agli altri paesi che sono dotati di più regolatori.

Si è scelto di confrontare il costo medio annuo del personale per due distinte ragioni. La prima motivazione è che le spese del personale rappresentano la percentuale maggiore dei costi sostenuti infatti, equivalgono almeno al 50% dei costi totali, fino a raggiungere, come per la *Financial Service Authority*, il 70% del totale. Di conseguenza il costo medio annuo del personale permette di confrontare le autorità usando un dato apprezzabile e comune.

La seconda ragione che spinge a servirsi del costo medio annuo del personale è che questo, più che specificare il salario medio annuo dei dipendenti, definisce il costo complessivo sostenuto da ogni singola autorità per salariato, poiché considera non solo lo stipendio, ma anche il costo sostenuto per la previdenza, il trattamento pensionistico, eventuali *benefits* e ogni onere riferito al personale.

In riferimento alla prima tabella (anno 2009) in Italia, Francia e Spagna, ossia i paesi in cui non è istituito il *single regulator*, il costo medio annuo del personale è maggiore ed equivale, in ordine crescente, a 500,124 mln € per l'Italia, 201,045 mln € per la Francia e 145,565 mln € per la Spagna¹⁰¹. È opportuno ribadire che, per i paesi in cui alcune funzioni sono svolte dai Ministeri, mediante dipartimenti o Comitati, come in Francia e in Spagna, per mancanza di dati, il costo medio annuo del personale cumulativo deve essere considerato superiore rispetto a quello evidenziato nelle tabelle.

In ogni caso questa precisazione non incide sui risultati ottenuti, poiché le considerazioni siffatte non coinvolgono il costo medio annuo del personale nel Regno

¹⁰¹ Al costo medio annuo del personale della Spagna a aggiunto il costo medio annuo del personale del direttorato per il settore assicurativo.

Unito e in Germania e pertanto, questi due paesi rimangono i più efficienti in termini di costo.

Al contrario l'Italia risulta il paese con i maggiori “costi della regolamentazione” e quindi il meno efficiente fra gli Stati europei presi a confronto e questo risultato dipende principalmente dal maggior numero di autorità presenti nel paese: Consob, Isvap, Covip e Banca d'Italia.

Di contro, in Germania e nel Regno Unito i “costi della regolamentazione” sono inferiori rispetto agli altri paesi.

In particolare i costi sono meno elevati nel Regno Unito, poiché il regolatore unico (FSA) è chiamato a vigilare anche sul settore bancario e pertanto la banca centrale non ha alcun potere.

In Germania invece, i costi sono leggermente superiori rispetto al Regno Unito, perché la *Bundesbank* è coinvolta nell'attività di supervisione e i costi non sono internalizzati in un'unica autorità.

Dalla prima tabella (2009) risulta che in Germania il costo medio annuo del personale ammontava a 125,871 mln €, mentre nel Regno Unito a 90,864 mln €.

In Italia al contrario il costo medio annuo del personale risulta il più alto fra i paesi confrontati e ammontava nel 2009 a 500,24 mln di euro.

I dati pervenuti per l'anno 2008, pur con lievi oscillazioni, evidenziano lo stesso esito: il regolatore unico permette il realizzarsi di forti economie di scala con una consistente riduzione del “costo della regolamentazione”.

In questa sede è opportuno e interessante sottolineare che, nei paesi in cui la banca centrale si occupa della vigilanza, il costo della regolamentazione è impreciso poiché, come esposto in precedenza, le banche, non specificando il costo sopportato per l'attività di vigilanza, rendono poco trasparente quest'attività.

Queste conclusioni, tratte esclusivamente dall'analisi dei dati, non possono essere considerate valide a priori, ma è opportuno considerare altri fattori e i risultati concreti apportati all'economia del paese infatti, come evidenziato da Di Noia e L. Piatti (1998), *“la validità del modello del regolatore unico dipende sensibilmente*

dall'organizzazione interna del medesimo: le numerose aree di competenze e di specializzazione, se non poggiano su un impianto strutturato e coordinato, rischiano infatti di accrescere l'apparato burocratico, rallentando il processo decisionale”.

1.2 Il finanziamento come forma di garanzia dell'indipendenza istituzionale

L'analisi del sistema di finanziamento rappresenta un aspetto fondamentale per definire la *governance* delle autorità indipendenti, sia perché alle risorse finanziarie sono associati diritti di controllo sia perché le modalità di finanziamento contribuiscono a determinare il “costo della regolamentazione” e la qualità dell'*output* regolativo.

L'efficienza operativa permette la riduzione dei costi e di conseguenza, la regolazione dei meccanismi di finanziamento, incidendo profondamente su tale efficienza, è oggi una delle tematiche più rilevanti da dover analizzare quando si parla di autorità indipendenti.

Inoltre il problema di chi finanzia le autorità ha profonde implicazioni politiche, poiché è manifestazione e strumento dell'indipendenza istituzionale e pone un problema di adeguatezza delle risorse acquisite per l'esercizio delle proprie funzioni.

Questa tematica, sebbene sia di indubbio rilievo, è stata raramente oggetto di studio e solo negli ultimi anni e in alcune occasioni¹⁰² è stata argomento di dibattito¹⁰³.

¹⁰² Dibattiti aventi ad oggetto il finanziamento si sono tenuti ogni qualvolta doveva essere approvato un emendamento, di una legge finanziaria, che riguardava le modalità di finanziamento.

¹⁰³ Recentemente, tale tematica è stata dibattuta, nel nostro paese, riguardo la costituzione di un fondo perequativo (finanziaria 2010) a favore di quelle autorità, come l'Antitrust, che necessitano di maggiori fondi per poter operare. Di questo dibattito si parlerà in seguito.

In Italia, la questione del finanziamento venne affrontata in maniera più profonda con la legge finanziaria del 2002¹⁰⁴, che aveva lo scopo di razionalizzare e contenere la spesa pubblica¹⁰⁵ (De Benedetti 2010).

A questa legge seguì la n. 266 del 23 dicembre 2005 (legge finanziaria 2006) che estese il meccanismo del finanziamento a carico del mercato¹⁰⁶. Va tuttavia segnalato che tale legge non ha introdotto un principio assoluto di auto-finanziamento¹⁰⁷, infatti, come afferma G. Napolitano (2006) *“il principio dell’autofinanziamento opera soltanto per la parte non coperta da finanziamento a carico del bilancio dello Stato”* e, pertanto, *“l’efficacia della norma, tuttavia, è soltanto apparente”*.

Recentemente vi è stato un acceso dibattito riguardo ad un emendamento della legge finanziaria del 2010 che ipotizzava la creazione di un fondo unico perequativo nel quale far confluire le risorse raccolte dalle varie autorità e che il Tesoro avrebbe ridistribuito di anno in anno.

L’emendamento prevedeva l’istituzione, presso il Ministero dell’economia e delle finanze, di un fondo le cui risorse venivano distribuite dal Governo, entro il 30 novembre di ogni anno, a nove autorità, fra le quali la Consob, l’Antitrust, la Covip, e l’Isvap.

L’emendamento fu accusato di incidere sull’indipendenza delle autorità, vale a dire sul principio su cui si basa la loro esistenza, poiché un regolatore che per la propria sussistenza debba trattare col governo dà meno garanzie di stabilità e terzietà. In proposito, il Presidente dell’Autorità dell’energia elettrica e il gas, Alessandro Ortis, affermò che *“tale emendamento fiscalizza di fatto le entrate autonome delle autorità indipendenti, le cui risorse vengono così inglobate nel bilancio dello Stato, e pregiudica sostanzialmente l’autonomia economico-finanziaria, gestionale, organizzativa ed operativa delle stesse autorità”* ed inoltre darebbe vita ad una perequazione impropria perché *“il pooling delle risorse fra le Autorità, che fa convergere in un unico fondo le diverse fonti, a prescindere dai criteri di*

¹⁰⁴ 23 dicembre 2005, n. 448

¹⁰⁵ Cfr. Maria De Benedetti “Indipendenza e risorse delle autorità indipendenti”, 2010.

¹⁰⁶ Cfr. G. Napolitano “L’autofinanziamento delle Autorità indipendenti” 2006

¹⁰⁷ Cfr. G. Napolitano, “L’autofinanziamento delle autorità di vigilanza”.

amministrazione del pool, reciderebbe il legame finanziario diretto, proporzionale e diretto che esiste fra regolato e regolatore. Con la conseguenza, a titolo di esempio, che il settore delle comunicazioni elettroniche potrebbe trovarsi a sostenere – a sua insaputa – i costi di un’Autorità diversa da quella settoriale” (Calabrò 2010).

Il presidente dell’Antitrust invece si mostrò favorevole all’istituzione di una struttura indipendente per garantire le risorse, ma contrario ad affidarne la gestione al Governo: *“La gestione relativa, a tutela dell’indipendenza delle Autorità andrebbe affidata a un comitato espressione delle stesse Autorità”* (Cattricalà 2010).

Il progetto, molto criticato, cadde e con la legge del 23 dicembre 2010 n.191 venne disposto, ai sensi del comma 214 art. 1, un trasferimento di risorse di alcune autorità verso altre; ad esempio, per gli anni 2010, 2011, 2012 è attribuita all’Antitrust una quota pari a 2,2 milioni di euro delle entrate dell’Isvap. Infine, sono disposte misure reintegrative in favore dei contribuenti a carico delle autorità indipendenti percipienti, che presentino un avanzo di amministrazione.

Non mancarono dissensi a questa disposizione tanto che, lo stesso Presidente dell’autorità sui contratti pubblici, l’On. Giuseppe Brienza, considerò l’emendamento della legge finanziaria 2010 *“un vulnus¹⁰⁸ alla nostra indipendenza che produce... effetti negativi”* ed ancora, l’ex Presidente ha dichiarato che tale disposizione produce tre effetti negativi: *“ [...] priva le autorità di indipendenza amministrativa e funzionale, in contrasto con le più recenti normative comunitarie; opera una distorsione per la quale i soggetti vigilati...finiscono per contribuire al finanziamento di altri organismi con i quali queste non hanno alcun rapporto; non risolve il problema dello squilibrio finanziario di alcune Autorità”* (Giampaolino 2010).

Dunque la tematica del finanziamento, è oggi di particolare rilevanza poiché è a fondamento dell’indipendenza istituzionale delle autorità.

Prima di procedere con l’analisi comparata dei sistemi di finanziamento nei cinque paesi presi a confronto, è necessario spiegare brevemente il nesso tra finanziamento e indipendenza.

¹⁰⁸ Dal latino: lesione di un diritto.

Le autorità indipendenti, avendo come scopo costitutivo¹⁰⁹ la regolamentazione di settori particolarmente delicati che incidono sui diritti fondamentali dei cittadini, sono dotate di indipendenza¹¹⁰ che, oltre a manifestarsi attraverso l'autonomia organizzativa, gestionale e contabile¹¹¹, viene garantita attraverso l'indipendenza finanziaria o di bilancio. A riguardo, Quintyn e Taylor (2002) parlano di “quarta dimensione” dell'indipendenza e sostengono che *“Budgetary independence refers to the role of the executive/legislature in the determination of the size of the agency’s budget and its use, including staffing of the agency and salary levels”*; viene considerata come una modalità per garantire l'indipendenza dal Governo: *“regulatory agencies that enjoy a high degree of budgetary independence are better equipped to withstand political interference, to respond more quickly to newly emerging needs in the area of supervision and to ensure that salaries are sufficiently attractive to hire competent staff”* (Masciandaro, Nieto, Quintyn 2009).

Finanziare significa letteralmente: sostenere con aiuto di denaro, ossia fornire i mezzi finanziari necessari per il compimento di un'opera.

In riferimento alle AI il “compimento dell'opera” dovrebbe essere realizzato senza alcun vincolo esterno, ossia né soggezione allo Stato né ai gruppi di pressione, ma con libertà di discernimento.

Pertanto, visto che le diverse modalità di finanziamento condizionano le scelte operative, ovvero limitano e vincolano la libertà di azione, è fondamentale individuare quale sia la modalità di finanziamento in grado di garantire la loro indipendenza.

Questo significa che l'indipendenza presuppone necessariamente l'autonomia finanziaria e che quest'ultima rappresenta una delle garanzie poste a presidio.

Per quanto concerne le modalità di finanziamento, vi sono sostanzialmente tre diverse forme: il finanziamento pubblico, privato e il finanziamento misto.

¹⁰⁹ Tale scopo, secondo diversi autori, pur non essendo garantito direttamente dalla Costituzione, trae origine dal fatto che tali entità sono chiamate a tutelare diritti di rilievo costituzionale.

¹¹⁰ I meccanismi giuridico-istituzionali a presidio dell'indipendenza sono molteplici: 1) lo *status* del presidente e dei membri degli organi decisionali e quindi le modalità di nomina, revoca e incompatibilità delle cariche 2) l'autonomia organizzativa, gestionale e finanziaria 3) l'indipendenza funzionale.

¹¹¹ Cfr. PARTE PRIMA

Il finanziamento pubblico prevede che l'unico soggetto erogatore delle risorse finanziarie sia lo Stato e, come affermato da Macchiati e Magnoni (2000), risponde al principio secondo cui i servizi prestati dall'Autorità sono pubblici, ossia sono un bene pubblico e pertanto devono essere finanziati dall'intera società tramite le imposte.

Di contro, il finanziamento privato prevede che i fondi necessari alle autorità siano erogati dal mercato di competenza, ovvero dai soggetti regolati. Questa forma di finanziamento responsabilizza le autorità nei confronti di chi le finanzia.

Il finanziamento misto invece, prevede il concorso sia dello Stato che del mercato di competenza e pertanto, si avrà una parte delle spese coperte dai contributi dei soggetti vigilati e una parte coperta dai fondi erogati dallo Stato.

La parte coperta dallo Stato può essere "fissa" o "variabile", ossia lo Stato può essere tenuto a erogare un contributo "fisso" e quindi soggetto a parametri stabiliti e non influenzabili da quest'ultimo o un contributo "variabile", il cui importo è rimesso alle scelte discrezionali dello Stato.

I diversi effetti derivanti dalle differenti modalità di finanziamento verranno discussi nel prossimo e conclusivo paragrafo, ora verrà fatto un confronto sulle modalità di finanziamento fra Italia, Francia, Spagna, Germania e Regno Unito.

Dall'analisi delle relazioni annuali sono state elaborate due tabelle, la prima si riferisce all'anno 2009 e mette in evidenza le entrate totali, l'ammontare del contributo erogato dai soggetti vigilanti e l'eventuale contributo a carico dello Stato, se previsto.

La seconda tabella, contenente gli stessi dati, ma si riferisce all'anno 2008.

Nelle tabelle non sono indicate le banche centrali, anche nei casi in cui si occupino della vigilanza, poiché i meccanismi di finanziamento non sono in alcun modo avvicinati a quelli previsti per le altre autorità¹¹², di conseguenza sorgono due diversi problemi.

¹¹² Le banche centrali hanno un proprio capitale sociale e non ricevono contributi da soggetti esterni come gli istituti di credito soggetti alla loro vigilanza; pertanto includerle nell'analisi non è coerente.

Il primo, riguarda la difficoltà nell'effettuare stime e confronti precisi perché, come evidenziato in precedenza, le banche centrali non rendono noto il costo sostenuto per la funzione di vigilanza.

Il secondo si connette al problema di chi dovrebbe pagare per la vigilanza bancaria¹¹³, aprendo una questione che andrebbe analizzata, ma che non verrà affrontata in questo lavoro.

¹¹³ Si vuole sottolineare il fatto che la funzione di vigilanza bancaria, quando esercitata dalla banca centrale, non viene sovvenzionata dai contributi dei soggetti vigilati, ma dalla collettività o meglio dal reddito monetario che le banche centrali ottengono perché emettono moneta.

Tabella: Composizione delle entrate delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari per l'anno 2009

Anno 2009	ITALIA			FRANCIA	SPAGNA	GERMANIA	U.K.
	Consob	Isvap	Covip	Amf	Cmv	BaFin	Fsa
Entrate totali	117.100	49.869	11.328	51.327	53.639	139.000	401.795
Contributi a carico dei soggetti vigilati (mln €) → % sul totale delle entrate	87.800 74,97%	49.386 99.03%	5.004 44.17%	48.229 93.96%	51.090 95.24%	105.900 76.18%	373,474 92.95%
Contributi a carico dello Stato (mln €) → % sul totale delle entrate	7.900 6.74%	-	6.049* 53.39%	-	-	-	-
Altre entrate**	21.400	479	275	3.098	2.549	23.200	28.781

* l'importo comprende i contributi erogati dagli enti previdenziali

** compresi gli avanzi di amministrazione quando registrati.

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Tabella: Composizione delle entrate delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari per l'anno 2008

Anno 2008	ITALIA			FRANCIA	SPAGNA	GERMANIA	U.K.
	Consob	Isvap	Covip	Amf	Cmv	BaFin	Fsa
Entrate totali	131.700	48.237	10.504	68.340	61.606	136.500	379.346
Contributi a carico dei soggetti vigilati (mln €) → % sul totale delle entrate	75.000 56,94%	47.214 97,87%	3.769 35,88%	62.051 90,79%	55.638 90,31%	97.700 71,57%	348.837 91,95%
Contributi a carico dello Stato (mln €) → % sul totale delle entrate	9.800 6,74%	-	6.340* 60,15%	-	-	-	-
Altre entrate**	46.900	1.023	395	6.289	5.968	38.800	30.508

* l'importo comprende i contributi erogati dagli enti previdenziali

** compresi gli avanzi di amministrazione quando registrati.

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Le tabelle mettono in evidenza che la maggior parte delle autorità ha accolto il sistema di finanziamento privato e pertanto, risultano sovvenzionate dal mercato di competenza. Infatti, ad eccezione dell'Italia, le entrate a carico dei soggetti vigilati in Francia, Spagna, Germania e Regno Unito, rappresentano in media il 90% delle entrate totali.

Nello specifico, in Francia, l'Amf è finanziata per il 90,79% dal mercato di competenza, in Spagna, la CNMV per il 90,31%, in Germania per il 100% e nel Regno Unito le "fees" ammontano al 91.95%. Questi dati si riferiscono al 2009.

È interessante notare che, tra queste nazioni, il Regno Unito è stato uno dei primi paesi che ha introdotto il sistema di finanziamento privato infatti, prima della Fsa, il "Securities and investment board" era un organismo autofinanziato dotato di piena capacità impositiva¹¹⁴.

La Cmnv spagnola invece, quando fu istituita nel 1988, veniva finanziata sia dai privati, sia dallo Stato e non aveva il potere di individuare le operazioni e i soggetti da sottoporre al pagamento di commissioni o canoni, né di determinare la misura di questi ultimi poiché tale operazione era effettuata per legge o per decreto (P. Valensise 1996).

In Francia il principio dell'autofinanziamento venne introdotto nel 1984 quando vigilava la "Commission des opérations de bourse" (COB).

In conclusione, nessuna autorità che vigila sui mercati finanziari in siffatti paesi, è oggi finanziata dallo Stato, pertanto le restanti entrate derivano da interessi, proventi derivanti dalla vendita di titoli, ricavi derivanti da attività accessorie come: seminari, vendita di pubblicazioni, ecc.

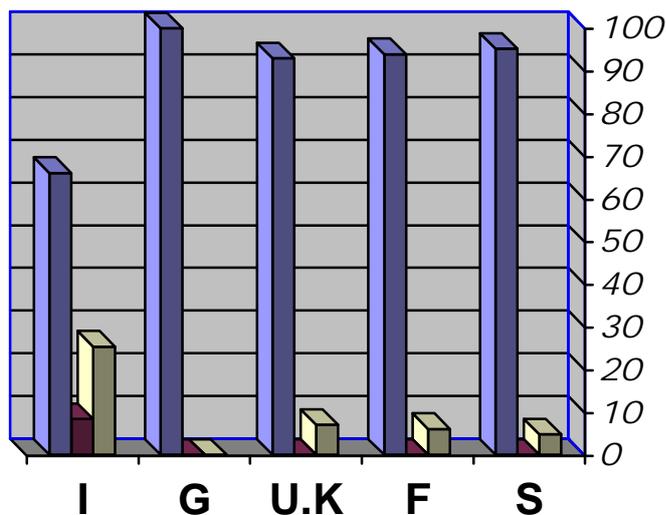
Un discorso diverso deve essere fatto per l'Italia, in quanto nel nostro paese solamente l'Isvap è totalmente finanziata dai soggetti vigilati (99.03% nel 2009 e 97.87% nel 2008). La Consob e la Covip attualmente risultano finanziate sia dal mercato di competenza sia dallo Stato.

¹¹⁴ Poteva stabilire con proprio provvedimento e senza necessità di alcuna autorizzazione e/o consultazione preventiva sia le operazioni ed i soggetti sottoposti ad imposizione tariffaria sia l'entità delle tariffe".

In particolare per quanto riguarda la Consob, il sistema cosiddetto misto è stato introdotto con la delibera del 1° settembre 1995 n. 9423 e 9424 e da quell'anno, è stato abbandonato il principio del finanziamento a carico esclusivo dello Stato ed è stato introdotto il concorso dei soggetti vigilati. Negli ultimi anni, sempre per la Consob, gli oneri a carico dei soggetti vigilati sono aumentati abbondantemente, tanto che nel 2009 risultavano il 74.97% delle entrate totali. Per la Covip invece la percentuale dei contributi dei soggetti vigilati sul totale delle entrate è inferiore rispetto alla Consob, vale a dire si aggira intorno al 44.17% sul totale e pertanto, risulta finanziata maggiormente dallo Stato o meglio, dai contributi stanziati da quest'ultimo (469.000 €) e dagli Enti previdenziali (5.580.000 €).

Infine, va precisata una particolarità della Consob: la possibilità di tenere gli avanzi di amministrazione di un anno e di inserirli tra le entrate dell'anno successivo e, nella tabella, sotto la voce "altre entrate" sono stati inseriti gli avanzi di amministrazione degli anni precedenti. Nel 2009, l'avanzo di amministrazione rappresentava all'incirca il 10% delle entrate totali, ossia 11.500.000 €.

Il grafico seguente mette a confronto i paesi considerati evidenziando il contributo dei soggetti vigilati, l'eventuale contributo a carico dello Stato e le "altre entrate". Per l'Italia, sono stati sommati i dati relativi alle tre autorità per evidenziare un valore complessivo attribuibile all'Italia e ogni paese è stato abbreviato alla sua iniziale.



- *Contributi a carico dei soggetti vigilati*
- *Contributi a carico dello Stato*
- *Altre entrate*

Fonte: mie rielaborazioni dalle relazioni annuali

Dopo aver evidenziato le modalità di finanziamento delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari presenti in Italia, Francia, Spagna, Germania e Regno Unito, per poter discutere se vi sia una modalità di finanziamento preferibile è opportuno definire i pro e i contro, i vantaggi e gli svantaggi dei diversi sistemi di finanziamento, pubblico e privato, precedentemente accennati.

Il finanziamento pubblico si rifà al principio secondo cui la regolamentazione e la vigilanza sono “beni pubblici” e pertanto, prevede che le autorità ricevano soltanto dallo Stato, o meglio dall’intera collettività attraverso le tasse, le risorse finanziarie per poter operare.

Questa “definizione” del finanziamento pubblico solleva due diversi problemi che, di conseguenza, portano ad affermare l’inefficacia di tale forma di finanziamento.

Il primo problema grava sull’efficienza delle autorità, mentre il secondo sull’indipendenza.

Nello specifico, l'efficienza o meglio la corretta gestione e organizzazione viene compromessa per diverse ragioni.

In primo luogo perché i pagatori, ossia i cittadini, dovendo pagare un importo trascurabile, sono poco incentivati a controllare l'efficienza interna delle autorità indipendenti visto che *“the benefits typically spread over an extremely large constituency process”*(Horn 1995); in secondo luogo perché il finanziamento pubblico apre la strada ad un negoziato tra AI e politici su aumenti di *budget* o sulla giustificazione di avanzi di gestione e potrebbe accadere che le autorità, per non vedersi ridotto lo stanziamento pubblico, siano spinte a spendere tutto quello che possiedono per evitare l'insorgere di avanzi di amministrazione.

Tutto questo determina un innalzamento dei costi della regolamentazione (Macchiati, Magnoni 2002).

Il secondo problema del finanziamento pubblico riguarda l'indipendenza, infatti come affermano Di Noia e Di Giorgio (1999) *“the public transfer, in a sense, limits the activities of the agencies and so an industry-financing enhances the independence of the agency”* .

Il finanziamento pubblico pertanto implica una dipendenza finanziaria dallo Stato che potrebbe influenzare le scelte operative delle autorità, infatti *“il finanziamento integralmente pubblico delle independent agencies attraverso la legge annuale di bilancio era stato considerato, dalla dottrina statunitense, una forma di possibile condizionamento delle funzioni: il Presidente e il Congresso...avrebbero potuto esercitare il cosiddetto «potere del borsellino» nei confronti delle autorità”* (M. De Benedetti 2010).

In sostanza la dipendenza finanziaria dalla legge annuale di bilancio subordina le AI alla politica e le rende suscettibili di *political regulatory capture*¹¹⁵.

Infine il finanziamento con contributi statali non permette alle autorità di pianificare i flussi finanziari in un orizzonte temporale pluriennale e questo *“si è rivelato un*

¹¹⁵ Le autorità finanziate esclusivamente dallo Stato sono soggette al rischio di “cattura”, poiché possono essere spinte a sostenere gli interessi pubblici pur di essere adeguatamente finanziate.

vincolo stringente al varo dei necessari progetti di investimento e di reclutamento del personale” (Vaciago 1995).

Quanto esposto spinge a considerare il finanziamento pubblico non efficiente a garantire il corretto operare delle autorità e di conseguenza spinge a ricercare forme di finanziamento alternative, capaci di garantire una maggiore autonomia finanziaria. È necessaria una diversa forma di finanziamento in grado di garantire l’indipendenza, requisito fondamentale per *“adottare regole imparziali e tecnicamente adeguate, da far rispettare ai destinatari”* (La Spina e Cavatorto 2008).

Del tutto divergente al finanziamento pubblico vi è il finanziamento privato.

Questa forma di sovvenzione prevede che le autorità ricevano le risorse finanziarie dal mercato di competenza, vale a dire dai soggetti vigilati.

Con questa modalità le imprese regolate sono tenute a versare un contributo, che si configura come *“una sorta di «diritto di esazione» dell’autorità regolatrice, intesa come moderna «sovrana» del settore”* (Napolitano 2006).

Le autorità vengono unicamente sovvenzionate dai privati, con modalità e tempi differenti e i contributi rappresentano una percentuale elevatissima, di solito intorno al 95%, del totale delle entrate.

Questo forma di finanziamento, come visto in precedenza, è presente in Francia, in Spagna, in Germania e nel Regno Unito.

Il finanziamento privato rende responsabile l’autorità nei confronti di chi la finanzia poiché i servizi erogati non sono più sovvenzionati da tutta la collettività, ma solo dai destinatari delle loro prestazioni.

I finanziatori sono così in numero limitato e sono istituti creditizi, intermediari, compagnie di assicurazione, imprese fornitrici di servizi e ecc, in grado di sollecitare l’autorità all’efficienza gestionale e alla loro *accountability* nei confronti del mercato. Questo risultato si ottiene in modo particolare se vige il principio *“no taxation without representation”¹¹⁶* poiché implica che i *“soggetti regolati abbiano diritto a*

scrutinare la gestione contabile delle autorità e il corretto impiego delle risorse prelevate” (Napolitano 2006)¹¹⁷.

Il finanziamento privato rende le autorità più sicure dei propri introiti e di conseguenza, essendo svincolate dalle oscillazioni degli orientamenti politici, la qualità della regolamentazione dovrebbe aumentare (Spina, Cavatorto 2008).

A riguardo Spina e Cavatorto (2008) affermano che *“laddove utilizzato si è visto che il contributo «dal mercato» ha avuto come corollario una richiesta sempre maggiore di regolazione di qualità da parte dei soggetti regolati, aumentando e non riducendo i canali di controllo”.*

Nonostante queste positività questa forma di finanziamento non è scevra di svantaggi. In primo luogo questa soluzione, se spinta all'estremo, potrebbe attribuire alle autorità una vera e propria autonomia impositiva (Macchiati, Magnoni 2002) che renderebbe *“il meccanismo istituzionale ancora meno controllato”* (Di Noia, Piatti 1998); in secondo luogo, se i contributi fossero congiunturali e dipendenti dall'andamento dell'industria, si avrebbero entrate minori nei momenti di difficoltà, vale a dire quando l'autorità dovrebbe vigilare al meglio e quindi ricevere fondi maggiori.

Con il finanziamento a carico del mercato potrebbe sussistere il rischio di cattura delle autorità e potrebbe formarsi una visione privatistica della funzione regolatoria.

Con cattura del regolatore si designa la situazione in cui i regolatori perdono la loro neutralità, terzietà e imparzialità a favore degli interessi dei controllati: banche, imprese di investimento, assicuratori, fondi pensione ecc. La teoria economica evidenzia che la cattura si verifica quando le autorità vengono indotte ad allineare le proprie analisi e valutazioni alle interpretazioni fornite dagli operatori e questo potrebbe verificarsi nel caso in cui i soggetti vigilati siano le loro fonti esclusive di risorse finanziarie. Ad esempio potrebbe verificarsi che i soggetti vigilati siano disposti a *“subire un'imposizione anche elevata pur di avere una autorità compiacente”* (Clarich, Corso, Zeno Zencovich 2006).

¹¹⁷ Solamente in questo modo è possibile evitare forme di sovra tassazione che renderebbero i mercati meno competitivi.

Siffatta distorsione, generata essenzialmente da un uso assoluto e mal regolato del finanziamento privato, spingerebbe le autorità a piegarsi al potere economico dei soggetti regolati, a scapito dell'integrità della loro funzione e questo porterebbe inevitabilmente a compromettere la loro posizione *super partes*.

Potrebbe prospettarsi un'altra ipotesi non virtuosa: quella di contribuzioni imposte in via "punitiva" per le imprese che non si siano conformate ad eventuali provvedimenti illegittimi o che abbiano, comunque, tenuto comportamenti non graditi al regolatore.

In ultimo, se il finanziamento fosse interamente privato, vi potrebbe essere la preoccupazione che i costi sostenuti dai soggetti regolati siano trasferiti in ultimo sui consumatori e utenti finali, provocando così un aumento dei prezzi dei beni e servizi¹¹⁸ (Napolitano 2006).

Questa possibile conseguenza andrebbe a scapito dalla missione loro affidata: la tutela di interessi e diritti diffusi, principalmente economici e facenti capo ad una collettività indifferenziata, non omogenea e organizzata.

Le considerazioni fatte finora militano a favore di soluzioni intermedie, in quanto: *"l'uso esclusivo di una sola fonte costituisce per un'AI un rischio di lesione della propria autonomia"* (Comandini 2010). Una soluzione intermedia tra il finanziamento pubblico e privato è il finanziamento misto.

Questo forma di finanziamento comporta un fondo a carico dello Stato e uno a carico del mercato di competenza e pertanto, combinando i diversi aspetti delle precedenti forme di finanziamento, potrebbe essere in grado di contenere gli aspetti problematici: *"un sistema equilibrato volto ad assicurare l'indipendenza delle autorità dovrebbe, infatti, basarsi su una formula mista di finanziamento statale ed autofinanziamento che rappresenti una combinazione di garanzie tanto nei riguardi dell'indirizzo politico governativo che nei confronti dei soggetti che operano nel settore regolato"* (De Benedetti 2010).

In sostanza, se il finanziamento fosse per una parte a carico dello Stato e per un'altra a carico del mercato, si limiterebbe da un lato il controllo parlamentare e la

¹¹⁸ Ci si riferisce ai servizi bancari, assicurativi, di investimento ecc.

dipendenza verso lo Stato e dall'altro si frenerebbe il verificarsi degli effetti negativi derivanti dal finanziamento interamente privato come, la "sovra tassazione" delle imprese, quando l'indipendenza finanziaria si trasforma in potere impositivo, il rischio di cattura, che potrebbe verificarsi in ipotesi estreme quando i meccanismi di tassazione non sono ben congegnati e gli altri effetti discorsivi precedentemente commentati.

Il fondo statale trova la propria giustificazione nel beneficio che l'intera collettività trae dalle attività svolte dalle autorità, mentre i contributi dei soggetti vigilati rappresentano la "tassa" dovuta all'autorità per i servizi prestati.

In particolare per quanto riguarda il fondo a carico dello Stato, è importante per la coerenza del sistema che sia stabilita una quota fissa e non variabile negli anni, perché se fosse volubile, condizionerebbe l'indipendenza dei regolatori e li costringerebbe, di anno in anno, a negoziare con lo Stato e l'effetto derivante sarebbe un aumento del costo della regolamentazione.

Anche il presidente della Consob considera il finanziamento misto come una soluzione ragionevole e coerente e in un discorso tenuto il 14 aprile 2010 alla Camera dei Deputati afferma che *"resta basilare che il legislatore definisce in via di principio quali debbano essere gli strumenti di reperimento delle risorse per ciascuna autorità, combinando le diverse fonti...: il contributo a carico dell'erario e i contributi a carico dei soggetti vigilati"*.

Per quanto concerne i contributi a carico dei soggetti vigilati è necessario definire i criteri e l'entità del prelievo, perché diverse possono essere le conseguenze; ad esempio un finanziamento basato su una quota fissa sarebbe neutro rispetto agli operatori, certo e proporzionale al settore regolato e alle dimensioni dell'autorità¹¹⁹ (Napolitano 2006).

In sintesi questa forma di finanziamento si presenta come un compromesso fra gli altri due sistemi e risulta la più adatta a garantire i mezzi di cui devono disporre le autorità.

¹¹⁹ Ad esempio un contributo basato su una quota fissa dell'Iva di settore.

Anche la Comunità Europea, il 22 settembre 2010, ha ritenuto idoneo per sovvenzionare le nuove Autorità Europee, un sistema di finanziamento misto: il 60% è a carico degli Stati membri e il 40% a carico del bilancio comunitario.

Le opzioni considerate variavano dal finanziamento al 100% a carico degli Stati membri, vale a dire una sorta di finanziamento privato, al finanziamento al 100% tramite il bilancio comunitario, inquadrabile come finanziamento pubblico.

A riguardo il considerando 49 della proposta originale del regolamento recita che *“è opportuno fissare un termine per l'applicazione del presente regolamento, affinché l'Autorità sia adeguatamente preparata a iniziare la sua attività e per facilitare la transizione dal comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni delle pensioni aziendali e professionali. L'Autorità dovrebbe essere finanziata in modo adeguato e, almeno all'inizio, secondo una ripartizione pari al 40% di fondi dell'Unione e 60% di contributi degli Stati membri, calcolata conformemente alla ponderazione dei voti di cui all'articolo 3, paragrafo 3 del protocollo (n. 36) sulle disposizioni transitorie”*.

Nonostante il finanziamento misto appare la forma più idonea a sovvenzionare le autorità indipendenti, solo in Italia, per la Consob e la Covip, è prevista come forma di finanziamento.

Per quanto riguarda la Consob va tuttavia sottolineato che il sistema misto ha visto negli anni una progressiva e sensibile riduzione del contributo a carico dello Stato ed è divenuto oggi quasi simbolico; infatti, nel 2009 il fondo a carico dello Stato rappresentava non più del 6,74% delle entrate totali.

Negli altri Stati europei è stato scelto ed previsto un sistema di reperimento privato interamente a carico dei soggetti vigilati e anche le autorità, come la Cnmv spagnola, che in passato godevano di un fondo statale, hanno deciso di passare ad un finanziamento totalmente privato¹²⁰.

¹²⁰ Nel Regno Unito invece, il *Financial service act* del 1986 ha da subito attribuito, all'autorità istituita prima della Fsa, la *Securities and investment board* (SIB), piene “autonomia impositiva.

2. Considerazioni conclusive: esiste un modello di vigilanza ottimale?

Le considerazioni sui modelli di vigilanza con i connessi pro e contro non sembrano far emergere, almeno “in astratto”, la supremazia di un modello rispetto ad un altro.

Di contro i dati presenti nella tabella relativa al costo della regolamentazione definiscono il modello del regolatore unico come il più efficiente, perché in grado di ridurre il costo della regolamentazione e di conseguenza, in base alla teoria dei costi di transazione, secondo la quale l'efficienza di un'organizzazione dipende da quanto quest'ultima riesce a ridurre i costi (di transazione), sembrerebbe che il *single regulator* sia la *best practice* da seguire.

Infatti, dall'analisi dei costi della regolamentazione risulta che nei paesi in cui la vigilanza è affidata ad un'unica autorità il costo della regolamentazione è inferiore rispetto ai paesi in cui è stato accolto un diverso modello di vigilanza.

Nei paesi in cui è presente il *single regulator* vi sono tuttavia delle differenze infatti, il “costo della regolamentazione” in Germania è leggermente superiore rispetto al Regno Unito.

La motivazione è che in Germania la vigilanza è affidata, oltre che al regolatore unico, anche alla banca centrale e di conseguenza una parte dei costi viene esternalizzata.

È opportuno in questo lavoro di analisi, evidenziare che per i paesi in cui la banca centrale possiede funzioni di vigilanza non è possibile effettuare una stima precisa dei costi diretti della regolamentazione, poiché non viene evidenziato l'ammontare dei costi di vigilanza. C'è dunque poca trasparenza e chiarezza e questo è uno dei motivi¹²¹ per cui è vista con sfavore l'attribuzione di poteri di vigilanza alle banche centrali.

¹²¹ Gli altri motivi portati a sostegno della separazione tra politica monetaria e vigilanza sono: l'eccessiva concentrazione di poteri in capo ad un organismo, problemi di *moral hazard*, il carattere anticiclico della politica monetaria contro il carattere prociclico della vigilanza, possibile conflitto di interessi fra politica monetaria e vigilanza e il problema del finanziamento occulto, che si riconnette al problema del chi paga e quanto costano i servizi resi dalla banca centrale. Di contro, vi sono diversi argomenti a favore dell'unificazione della politica monetaria e vigilanza prudenziale come: le economie di scopo, le sinergie informative fra politica monetaria e vigilanza prudenziale, una

Un altro argomento sollevato contro le banche centrali è il finanziamento occulto.

Quando si parla di finanziamento occulto in riferimento alle banche centrali si intende la mancanza di trasparenza e informazione riguardo al finanziatore dell'attività di vigilanza e pertanto quest'ultimo, se l'attività di vigilanza sugli istituti di credito viene svolta dalla banca centrale, è difficilmente analizzabile e quantificabile.

In conclusione l'analisi del costo della regolamentazione fra i diversi paesi fa risaltare il modello del regolatore unico come il più efficiente e pertanto, se venissero considerati solo i costi sopportati dalla collettività, risulterebbe proficuo istituire un'unica autorità per tutti i segmenti e le rispettive componenti del mercato, compreso il settore bancario.

In realtà per poter stabilire se vi sia un modello "ottimale" non è sufficiente considerare solo il risparmio di costo, ma è necessario per effettuare una valutazione della sua reale funzionalità, valutare sia altri fattori/criteri sia gli effetti concreti che si realizzano, vale a dire i risultati tangibili verificatisi.

Secondo Comandini (2010) per valutare la rilevanza di un modello è necessario valutare più criteri come:

1. il confronto dei rischi fra soluzioni alternative;
2. i rischi di cattura regolatoria;
3. il livello di specializzazione delle AI;
4. la tradizione di gestione amministrativa.

Per confronto dei rischi fra soluzioni alternative ci si riferisce ai rischi che la società dovrebbe sopportare in presenza di un determinato modello di vigilanza.

Verrà messo a confronto da un lato il modello accentrato e dall'altro il modello decentrato, in cui confluiscono tutti i modelli che prevedono più autorità.

maggior capacità di distinguere tra illiquidità e insolvenza delle banche in caso di *lender of last resort*, un più efficiente controllo del sistema dei pagamenti.

Le evidenze empiriche mostrano che se la banca centrale si occupa anche della vigilanza è meno indipendente e maggiore è il tasso di inflazione (Di Noia, Di Giorgio 1999); tuttavia nonostante i pro e i contro "...do not seem to describe a first best solution" (Di Noia, Di Giorgio 1999).

Con il modello accentrato vi sarebbe il rischio di adottare una strategia regolatoria unica per soggetti che richiederebbero approcci differenziati, mentre con i modelli decentrati verrebbero adottati più approcci regolatori specifici ai diversi mercati.

Nella prima ipotesi sussiste il rischio di inefficacia regolatoria, mentre nella seconda quello di spreco di risorse pubbliche (Comandini 2010).

I due rischi se confrontati hanno un costo sociale differente poiché l'inefficacia regolatoria, incidendo sull'efficacia della regolazione e quindi sulla stessa missione delle AI, presenta un costo maggiore. (Comandini 2010).

L'applicazione di questo criterio rende dunque preferibile la soluzione con più autorità (Comandini 2010).

Per quanto concerne i rischi di cattura dei regolatori, Comandini (2010) afferma che tali rischi sono minori quando le AI sono plurifunzionali, perché *“alla lobby di singoli interessi settoriali costa di più influenzare l'intero collegio che si occupa di settori diversi”*.

Per quanto concerne il livello di specializzazione delle AI è necessario confrontare le competenze delle autorità all'interno dei diversi modelli.

Il confronto, anche in questo caso, verrà fatto considerando da un lato il modello decentrato, nel quale confluiscono tutti i modelli che prevedono più autorità e dall'altro il modello accentrato, ossia il modello del *single regulator*.

È importante evidenziare che questa analisi permetterà di capire se è preferibile un modello decentrato o accentrato, ma non entrerà nel merito dei modelli decentrati.

Con il modello decentrato vi sono autorità specializzate per finalità o funzioni o per singoli segmenti di mercato e che quindi utilizzano criteri di valutazione profondamente diversi; nel secondo caso si avrà un'unica autorità di controllo su tutti i segmenti di mercato e quindi criteri di valutazione meno specifici e qualificati su soggetti differenti.

L'applicazione di questo criterio rende preferibile il modello decentrato, in quanto *“un unico organismo di controllo determinerebbe infatti il prevalere di criteri di vigilanza conformati sulla categoria di intermediari per detto organo più*

significativa, con la conseguenza di spingere tutti gli altri intermediari ad utilizzare, nel tempo, gli stessi schemi di analisi, e quindi di scelta, fra le varie opzioni allocative. Per converso, una pluralità di organi di controllo comporterebbe l'adeguamento degli schemi di vigilanza di tali distinti organismi a quelli propri degli intermediari sottoposti al loro controllo, favorendo così la presenza nel sistema di una pluralità di criteri allocativi”(Zadra 1995).

Inoltre la specializzazione delle autorità dovrebbe contribuire ad individuare più velocemente eventuali situazioni critiche, mentre una vigilanza accentrata porterebbe ad uniformare e di conseguenza a rendere meno specifiche le modalità di controllo perché *“comporterebbe un' unica sede di controllo della stabilità degli intermediari”* (Zadra 1995).

In ultimo vi è il criterio della tradizione di gestione amministrativa.

Con questa espressione si intende sia l'esperienza storica di gestione amministrativa dei vari mercati sia l'organizzazione interna dei mercati nei diversi paesi e pertanto, l'effetto di tale criterio non è determinabile a *priori*, ma andrebbe tenuto in considerazione nelle decisioni di organizzazione e riforma delle AI.

Le considerazioni siffatte spingono verso soluzioni decentrate e anche se queste sembrano meno idoneo a dare stabilità complessiva al sistema finanziario¹²², nel lungo periodo, rispetto al modello del regolatore unico potrebbero garantire una più efficacia regolatoria.

Questo è confermato anche dagli eventi che si sono verificati negli ultimi anni nel Regno Unito e che hanno contrassegnato il fallimento della Fsa e la poca credibilità del modello del regolatore unico.

La crisi economica e finanziaria ha messo in dubbio l'efficacia di affidare compiti in contrasto tra loro ad un'unica autorità, poiché tale modello può strutturalmente portare ad una sopravvalutazione di una funzione a scapito dell'altra (Napolitano 2010) e pertanto *“the single-regulator model is truly affected by the possible incompatibility among the supervisory objective”*(Di Noia Di Giorgio 2001).

¹²² Il problema di una minore stabilità complessiva potrebbe essere risolto con un efficiente coordinamento fra le diverse autorità (Zadra 1995).

Le autorità di vigilanza se perseguono più obiettivi contemporaneamente hanno troppi conflitti di interesse (Di Noia 2008) e la storia mostra che nonostante l'espansione dei conglomerati finanziari, le differenze fra i settori permangono.

L'esperienza britannica ne è la prova infatti, la struttura della regolamentazione finanziaria britannica che fino a un paio di anni fa veniva decantata come un modello all'avanguardia ha mostrato le sue debolezze e inefficienze (Niadia 2010).

La Fsa non è riuscita nella missione a lei affidata e ha ammesso di aver fallito nel suo compito.

Il nuovo Governo Con-Lib, guidato da David Cameron, ha dunque deciso di ritrasferire, visti i pesanti insuccessi della Consob inglese, la supervisione delle banche alla Banca d'Inghilterra e di smantellare gran parte dei poteri della Fsa.

In sostanza le recenti vicende insegnano che gli obiettivi sono plurimi e a volte configgenti e che diventare monopolista dei servizi di vigilanza si può tradurre in meno stimoli alla diligenza e all'efficienza dell'attività.

Il modello del regolatore unico, nonostante il risparmio in termini di costo, non può essere considerato la *best practice* da seguire e pertanto, vanno ricercate soluzioni alternative.

Alcuni esperti in materia propongono il modello per finalità, sostenendo così la tesi che ad ogni autorità debba essere affidato un obiettivo della regolamentazione: stabilità, trasparenza e concorrenza.

Di Noia e Di Giorgio (2001) sostengono che *“the most immediate response to this important problem might be to attribute to different authorities different objectives of supervision, that is to adopt the regulatory model by objectives as the benchmark for advanced financial system”* ed ancora *“we think that modern financial system should rely on either a single regulator or independent agencies, each one responsible for one of the three objectives of regulation”*.

Inoltre a livello europeo propongono un modello interessante, sempre conforme all'approccio per finalità e denominato *“four peaks model”* (Di Noia, Di Giorgio 2003).

Secondo questo modello *“the financial market regulation should be re-designed and harmonized in Europe according to a regulatory model by «objectives» or «finalities»* (Di Noia, Di Giorgio 2003) e di conseguenza, a livello nazionale, alla banca centrale dovrebbe essere assegnato l’obiettivo della macrostabilità e la gestione della politica monetaria e a tre distinte autorità uno degli obiettivi della regolamentazione: microstabilità, trasparenza e concorrenza. Quest’approccio consentirebbe di sfruttare le economie di specializzazione¹²³ e pertanto, dovrebbe essere adottato non solo a livello europeo, ma anche all’interno dei diversi paesi: *“the same structure of regulators by objectives could in due course be established also at national level”* (Di Noia, Micossi, Carmassi, Peirce, 2009).

La validità dell’approccio per finalità venne anche, qualche anno prima, evidenziata Taylor (1995) con il modello *“Twin Peaks”*.

Questo modello prevede la presenza di due distinte autorità incaricate una a vigilare sulla stabilità riguardo tutti gli intermediari, comprese le banche ed un’altra a proteggere i consumatori.

Con questo modello *“a due teste”* gli obiettivi sono assegnati in modo chiaro, senza distinzioni fra intermediari e, pertanto *“prevale dunque la visione di un mercato finanziario sostanzialmente unico ed uniforme”* (Carmassi 2004).

Secondo questa impostazione le banche perderebbero il loro carattere di *“specialità* e questa visione degli istituti di credito è stata oggetto di critica da parte di coloro che continuano ad affermare la specialità delle banche rispetto gli altri intermediari.

Anche l’Associazione fra le società italiane per azione (Assonime) ha spesso dichiarato la sua posizione a sostegno del modello *“per finalità”* e in una rassegna stampa del 13 gennaio 2010, il Presidente di Assonime, Luigi Abete ha evidenziato la superiorità di questo modello, affermando che *“Assonime, nel ricordare che l’impianto del sistema di vigilanza proposto risulta ancora organizzato per tipo di*

¹²³ Le economie di specializzazione sono le classiche economie di apprendimento o di esperienza. La specializzazione produce vantaggi (denominati appunto economie di specializzazione) esprimibili in 1) riduzione dei tempi, degli sforzi e dei costi richiesti per lo svolgimento di un’attività economica 2) miglioramento della qualità degli output di un’attività economica)

intermediari, auspica che "ci si muova quanto prima con maggior coraggio verso un modello di vigilanza per finalità, attribuendo tutti i compiti di vigilanza micro-prudenziale a una sola Autorità (fondendo Eba e Eiopa) e lasciando all'Esma i compiti in materia di trasparenza e protezione dell'investitore e dell'integrità dei mercati". Contrariamente, questo lavoro suggerisce una diversa risposta al problema sollevato, ovvero se esista o meno un modello di vigilanza ottimale e, pertanto viene sostenuta la tesi che non esiste un modello ottimale e quindi una *best practice* da seguire, poiché *"it is an illusion to believe that there is a single, superior model of institutional structure that is applicable to all countries* (T. Llewellyn 2006).

Non esiste o comunque è arduo individuare una risposta univoca che possa offrire una soluzione generale, perché ogni mercato presenta proprie caratteristiche sia in termini strutturali che normativi.

È difficile ipotizzare un modello universale adatto ad ogni paese.

A riguardo Marco Onado ha evidenziato le difficoltà di adottare sistemi di regolamentazione che poco si adattano ai paesi, alla storia dei paesi, come ad esempio, le difficoltà di adottare nel nostro paese il modello anglosassone¹²⁴.

I modelli adottati nei diversi paesi possono dipendere da esigenze economiche specifiche e per questo vi possono essere modelli ottimali per alcuni sistemi e non per altri (Merusi e Passaro 2003).

È l'analisi delle caratteristiche proprie dei paesi che deve determinare l'assetto del potere regolatorio e il vero problema non è quello di proporre una risposta risolutiva e sempre valida, ma di verificare qual è il modello di regolazione in concreto e volta per volta più idoneo (Napolitano, Zappini 2010), in quanto è utopistico ricercare una struttura perfetta in grado di garantire un efficiente ed efficace sistema di regolamentazione e vigilanza in tutti i paesi (Llewellyn 2006).

Llewellyn (2006) in proposito afferma che *"Changing the institutional structure of regulation should never be viewed as a panacea, or as a substitute for effective and efficient conduct of regulation and supervision"*.

¹²⁴ La Fsa nasce in risposta ad eventi specifici: l'esigenza di far fronte al fallimento del sistema regolamentare con riferimento alla Bank of England.

I paesi si differenziano fra loro, hanno diverse strutture finanziarie e differenti tradizioni politiche, storiche ed economiche e per questo motivo vi possono essere risposte differenti fra i paesi per quanto riguarda il modello di vigilanza (T. Llewellyn 2006).

La storia mostra che i paesi negli anni hanno adottato modelli differenti e questo *“suggests that there is no single “best” model [...]”* (Llewellyn 2006) e che ogni paese ha adottato il modello più adatto al proprio contesto.

Anche la Banca Centrale Europea (BCE) in un articolo pubblicato nell'ottobre 2010 e intitolato *“Recent development in supervisory structures in the EU member States (2007-2010)”*, dopo aver descritto i modelli di vigilanza vigenti nei diversi paesi europei, ha messo in evidenza che non esiste un modello di vigilanza ottimale e che i paesi differiscono sensibilmente fra loro poiché *“Such differences may be due to the idiosyncratic characteristics of each country’s financial system and economy, including historical features, as well as political and cultural structures”* e pertanto *“it remains true that no single model for an optimal supervisory structure seems to exist and the institutional structures for financial supervision differ significantly across the EU Member States”* (Banca centrale europea 2010).

Concludendo, l'esperienza internazionale mostra un'eterogeneità di modelli di vigilanza e ci suggerisce che non esiste un modello ottimale, in quanto come sostenuto da David T. Llewellyn (2006): *“whatever decisions are made it needs to be recognised that a perfect institutional structure is a chimera and it might be necessary to accept the inevitability of working within an imperfect structure”*.

Bibliografia

Banca Centrale Europea, “*Recent developments in supervisory structures in the EU member States*” (2007-2010), ottobre 2010, disponibile all’indirizzo: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures2010en.pdf.

Cardia L. “*Indagine conoscitiva sulle autorità indipendenti*” Roma, 14 aprile 2010 disponibile all’indirizzo: <http://www.consob.it>.

Calabrò C. e altri “*Authorities: imparzialità e indipendenza*” a cura di Luigi Paganetto, Roma, Donzelli, 2007.

Calabrò C. “*Autorità indipendenti: modello da perfezionare ma lontano da interferenze della politica*”, Milano, Il sole 24 ore, 2009.

Calabrò C. “*Autorità indipendenti e pubblici poteri: un rapporto in divenire*”, Intervento alla tavola rotonda su “*Le Autorità amministrative e l’economia*”, Roma Forum PA, 12 maggio 2010.

Capriglione F. “*Il rapporto tra politica ed amministrazione. Le amministrazioni indipendenti*”, in *Mondo bancario*, 2007, nonché in *Amministrazione in Cammino*, 2007.

Carmassi J. “*Le autorità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari in una fase di riforme: un’analisi empirica*”, Roma, 2004.

Catricalà A. “*Indagine conoscitiva sulle autorità amministrative indipendenti*”, Roma, 2 marzo 2010, disponibile all’indirizzo: <http://agcm.it>.

Cianferrotti S. *“La riforma della vigilanza del sistema bancario e finanziario inglese”: il ruolo del Financial Services Authority*”, in *Bancaria*, n. 5, 2000.

Clarich M. *“Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello”*, Bologna, Il Mulino, 2005.

Clarich M. e altri *“Le autorità indipendenti: un catalogo delle questioni aperte”*, Relazione al Convegno su *“Il sistema delle Autorità indipendenti: problemi e prospettive”*, Roma, 27 febbraio 2006.

Comandini V. *“L’analisi economica delle autorità indipendenti”* in *“Arbitri dei mercati”* a cura di D’Alberti M. e Pajno A. Bologna, Il Mulino, 2010.

Consoli G. e De Santis I. *“Ruolo e funzioni della Financial Service Authority”*, Ceradi Centro di ricerca per il diritto d’Impresa, Roma, 2003.

D’Alberti M. *“Il valore dell’indipendenza”* in *“Arbitri dei mercati”* a cura di D’Alberti M. e Pajno A. Bologna, Il Mulino, 2010.

De Benedetto M. *“Indipendenza e risorse delle autorità indipendenti”* in *“Arbitri dei mercati”* a cura di D’Alberti M. e Pajno A. Bologna, Il Mulino, 2010.

Degli Innocenti N. *“La Consob inglese: su Northern Rock abbiamo fallito”* Milano, Il sole 24 ore, 26 marzo 2008.

Di Noia *“A proposal on financial regulation in Europe for the next European Council”*, *Vox*, 2008 disponibile all’indirizzo: <http://www.voxeu.org>.

Di Noia e altri “*Keep it simple, policy responses to the financial crisis*”, Roma, 2009
disponibile all’indirizzo: <http://www.astrid.eu>.

Di Noia e Piatti L. “*Regolamenti e mercati finanziari: analisi e prospettive di riforma*”, Consob, Quaderni di Finanza, 30, 1998.

Di Giorgio G. e Di Noia C., *Should banking supervision and monetary policy tasks be given to different agencies?*, in «International Finance», Blackwell, 2, 1999.

Di Giorgio G. e Di Noia C. “*Financial Regulation and Supervision in the euro area: a four-peak proposal*”, Wharton Financial institutions Center, 2001.

Di Staso M. “*La Financial Service Authority: un esempio di autorità unica*” Ceradi
Centro di ricerca per il diritto d’Impresa, Roma, 2003.

Donati F. “*Le autorità indipendenti fra diritto comunitario e diritto interno*”, in
Convegno annuale “*L’integrazione dei sistemi costituzionali europei e nazionali*”, Catania, 14-15 ottobre 2005.

Ferro-Luzzi P. “*Bankitalia non è una spa*”, Milano, Corriere della Sera, 2007.

Giampaolino L. “*Indagine conoscitiva sulle Autorità indipendenti*” presso la
Commissione Affari costituzionali della Camera dei Deputati ,Roma, 21 aprile 2010.

Giraudi G. e Righettini M. “*Le amministrazioni indipendenti. Dalla democrazia della rappresentanza alla democrazia dell’efficienza*”, Bari, Editori Laterza, 2001.

Herring R.J. e Carmassi J. “ *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision*” , The Wharton School, 2008.

La Spina A. e Cavatorto S. “*Le autorità indipendenti*”, Bologna, Il Mulino, 2008.

Llewellyn D. “*Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issue*”, presentato al World Bank seminar: “*Aligning Supervisory Structures with Country Needs*” Washington DC, 2006.

Jackson H.E. “*An american prospective on the UK financial service authority: politics, goals and regulatory intensity*”, Harvard Law School, Cambridge, 2005 disponibile all’indirizzo: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/.

Macchiati A. e Magnoni A., *Quale governance per le autorità indipendenti? Un’analisi economica delle leggi istitutive*, Consob, Quaderni di Finanza, 41, 2000.

Manetti M. “*Le autorità indipendenti*”, Bari, Laterza, 2007.

Masciandaro e altri “*Financial Supervision in the EU: Is There Convergence in the National Architectures?*” 2008, disponibile all’indirizzo: <http://ssrn.com/abstract=1342362>.

Masciandaro e altri “*Will they sing the same tune? Measuring converge in the new European system of Financial supervisors*”, 2009.

Merusi F. e Passaro M. “*Le autorità indipendenti*”, Bologna, Il Mulino, 2003.

Napolitano G. e Zoppini A. “*Le autorità al tempo della crisi: per una riforma della regolazione e della vigilanza sui mercati*”, Bologna, Il Mulino, 2010.

Napolitano G. *“La legge finanziaria 2006 e la pubblica amministrazione”* in *Giornale di diritto amministrativo* 2006, 3, 243.

Napolitano G. e altri *“Il ruolo delle autorità indipendenti di regolazione: riflessioni e proposte”* in Astrid *“Le virtù della concorrenza. Regolazione e mercato nei servizi di pubblica utilità”*, a cura di Claudio De Vincenti e Adriana Vigneri, Bologna, Il Mulino, 2006.

Niadia M. *“La City al gioco dell’oca della regolamentazione”*, Milano, Il Sole 24 ore, 24 giugno 2010.

Onado M. *“Economia e regolamentazione del sistema finanziario”* Milano, Il Mulino, 2004.

Passaro M. *“Le amministrazioni indipendenti”*, Torino, Giappichelli, 1997.

Piatti D. *“Regolamentazione finanziaria: costi diretti e di compliance per il sistema bancario italiano”*, 26 febbraio 2010 disponibile all’indirizzo: <http://www.adeimf.it/>.

Quintyn M. e Taylor M.W., *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, IMF Working Paper 02/46, 2002.

Stigliano D. *“Giù le mani dalle authority”*, Milano, Il Corriere della sera, 26 febbraio 2010.

Titomanlio R. *“Autonomia e indipendenza delle autorità: profili organizzativi”*, Milano, Giuffrè, 2000.

Titomanlio R. *“Funzione di regolazione e potestà sanzionatoria”*, Milano, Giuffrè, 2007.

Zadra G., *“Strutture e regolamentazione del mercato mobiliare”*, Milano, Giuffrè, 1997.

Siti consultati

AGCM, *Autorità garante della concorrenza e del mercato*, www.Agcm.it

AGCM, *Autorità garante della concorrenza e del mercato, Relazione annuale sull'attività svolta 2009,2008,2007,2006,2005,2004*(www.Agcm.it).

Amf, *Autorité des Marchés Financiers*, www.amf-france.org.

Amf, *Autorité des Marchés Financiers, Rapport Annuel 2009,2008,2007,2006,2005, 2004 de l'Amf* (www.amf-france.org).

Autorité de Contrôle Prudentiel, www.banque-france.fr/acp/index.htm.

BaFin, *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, www.bafin.de.

BaFin, *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Jahresbericht 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004* (www.bafin.de).

Banca d'Italia, www.bancaditalia.it.

Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2009, 2008, 2007, 2006, 2005*
www.bancaditalia.it.

Banco de España, www.bde.es/webbde/es.

Banco de España, Informe Anual 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004
www.bde.es/webbde/es/.

Bank of England, www.bankofengland.co.uk.

Bank of England, Annual Report 2009, 2008, 2007, 2006, 2005
(www.bankofengland.co.uk).

Banque de France, www.banque-france.fr.

Banque de France, Rapport Annuel 2009, 2008, 2007, 2006 2005, 2004
(www.banque-france.fr).

Cnmv, *Comisión Nacional del Mercado de Valores*, www.cmvn.es.

Cnmv, *Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informe anual de la CNMV sobre los mercado de valores y su actuación Ejercicio 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004* (www.cmvm.es).

Consob, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, www.consob.it.

Consob, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, *Relazione per l'anno 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004, 2003* (www.consob.it).

COVIP, *Commissione di vigilanza sui fondi pensione*, www.covip.it.

COVIP, *Commissione di vigilanza sui fondi pensione, Relazione annuale per l'anno 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004* (www.covip.it).

Deutsche Bundesbank, www.bundesbank.de.

Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004 (www.bundesbank.de).

Fsa, *Financial Services Authority*, www.fsa.gov.uk.

Fsa, *Financial Services Authority, Annual Report 2009, 2008, 2007, 2006, 2005* (www.fsa.gov.uk).

ISVAP, *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo*, www.isvap.it/isvap/impresesjsp/HomePage.jsp.

ISVAP, *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo, Relazione sull'attività svolta nell'anno 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004* (www.isvap.it/isvap/impresesjsp/HomePage.jsp).

www.bancaditalia.it/studiricerche/coop_intern/partecipa_org_int/FSB