

# **Luiss**

Libera Università  
Internazionale  
degli Studi Sociali  
**Guido Carli**

**CERADI**

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

## **Ruolo e funzioni della Financial Services Authority**

**Gregorio Consoli\***

**Italo De Santis\***

**Gennaio 2003**

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

## INDICE

1.	Condizioni preliminari.....	Pag. 3
2.	Struttura della vigilanza pre e post-riforma.....	Pag. 4
3.	Struttura della Financial Services Authority.....	Pag. 7
4.	FSMA: principi, linee guida e norme operative della vigilanza finanziaria.....	Pag. 8
4.1	Gli obiettivi della vigilanza.....	Pag. 8
	4.1.2 Principi di <i>good regulation</i> .....	Pag. 11
4.2	Il <i>Toolkit</i> dell'Autorità di vigilanza.....	Pag. 12
4.3	Attività dirette alla generalità degli investitori...	Pag. 13
4.4	Attività dirette alla generalità delle imprese.....	Pag. 14
4.5	Interventi diretti a specifiche imprese.....	Pag. 15
4.6	Il regime sanzionatorio.....	Pag. 16
5	Considerazioni conclusive.....	Pag. 18

## 1. Considerazioni preliminari

Nel Regno Unito, il Cancelliere dello Scacchiere, Gordon Brown, ha ridisegnato la vigilanza nazionale sulle banche e sul mercato con una riforma iniziata nel 1997 che è stata portata a compimento nel 2002. Tale nuova impostazione sembra avere indicato una via cui si stanno ispirando numerosi altri Paesi europei nella revisione delle rispettive Autorità di vigilanza<sup>1</sup>.

La riforma della *financial service regulation* fu annunciata nel maggio del 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 (*Investment Service Regulation*) nel *Securities and Investments Board*, poi denominato *Financial Services Authority* ("FSA"). La riforma ha iniziato a prendere corpo nel 1998 con il trasferimento da parte della Banca Nazionale inglese all'FSA della responsabilità sulla vigilanza bancaria. Ulteriori passi in avanti sono stati fatti nella seconda metà del 2001 attraverso l'assorbimento di una serie di organizzazioni e authority con funzioni di controllo su società ed investimenti.

Con l'approvazione del *Code of Market Conduct* avvenuta nel giugno dello scorso anno l'FSA ha acquisito ulteriori poteri concernenti il monitoraggio sull'applicazione di tale codice.

Al nuovo organo di vigilanza sono stati attribuiti poteri di controllo sulle assicurazioni, compresi i *Lloyd's*, i servizi finanziari, i fondi d'investimento, le *building society*, i prodotti derivati, il credito al consumo e la vigilanza sulle banche.

---

\* I paragrafi 1, 2, 3 e 5 sono a cura di G. Consoli. Il paragrafo 4 è a cura di I. De Santis.

<sup>1</sup> Operazioni simili stanno avvenendo o sono già avvenute in Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, e Germania. In tali paesi, anche se con alcune differenze, si va verso la creazione di soggetti cui è devoluta la responsabilità esclusiva per gli intermediari e i mercati finanziari; accentrando, tranne rare eccezioni, in un unico soggetto la vigilanza dei settori bancario, mobiliare e assicurativo.

La riforma Inglese è stata dettata dall'esigenza di creare una struttura agile e potente, capace di intervenire in una variegata gamma di situazioni, in difesa del mercato e degli investitori. Si è pensato che l'unificazione in un unico soggetto delle funzioni di vigilanza sugli intermediari e sui mercati potesse portare ad un miglioramento in termini di efficienza allocativa delle risorse e di capacità d'intervento.

## **2. Struttura della vigilanza pre e post-riforma**

Il sistema di regolamentazione pre-riforma faceva capo a otto organi di vigilanza. La struttura aveva al suo vertice il Ministero del Tesoro. Da esso “dipendevano” direttamente la *Building Societies Commission*, che aveva la funzione di controllo sulle *building societies*, la *Bank of England*, cui era attribuita la vigilanza sulle banche e il *Securities and Investments Board* che coordinava l'attività di controllo di tre ulteriori distinti organi: il *Personal Investment Authority*, con competenza sui *financial advisors*, il *Securities and Futures Authority* che vigilava sulle *securities houses* e l'*Investment Management Regulatory Organisation* con competenza sui *fund managers*. Funzionalmente separato da questa struttura era il *Department of Trade and Industry* con competenza sulla vigilanza sulle *insurance companies*. La disciplina del mercato bancario e finanziario inglese si basava, come da tradizione, su un intervento legislativo abbastanza contenuto cui si affiancava l'azione amministrativa delle Autorità monetarie e l'autoregolamentazione degli operatori. Tale modello organizzativo aveva dimostrato una peculiare flessibilità operativa e capacità di adattamento in relazione all'evoluzione dei mercati, ma con il passare del tempo era divenuto sempre meno adeguato a governare la crescente *deregulation* del sistema finanziario e la comparsa di nuove tipologie di rischio (si pensi in particolare alle varie tipologie di rischi di mercato).

---

In direzione opposta sta andando il Belgio rafforzando il ruolo della banca centrale nella vigilanza prudenziale, attraverso l'assorbimento da parte della *Banque Nazionale de Belgique* della *Commission bancaire e financière*. (fonte: [www.ecb.int](http://www.ecb.int))

La frammentazione, sopra delineata, del sistema di vigilanza rifletteva invero la partizione della normativa. I vari profili della *Financial Regulation* erano disciplinati da tre distinte leggi: l'*Insurance Companies Act* 1982, il *Financial Services Act* 1986, il *Banking Act* 1987. Ad esse si aggiungevano una complessa normazione secondaria e le leggi di recepimento di normative comunitarie.

Con la riforma si è avuta l'attribuzione ad un'unica Autorità, la *Financial Services Authority*, che ha natura giuridica privata e si finanzia con i contributi degli intermediari vigilati, dei poteri di supervisione sull'intero sistema finanziario. Alla struttura piramidale facente capo al Ministero del Tesoro del vecchio schema, si contrappone un struttura nascente, anch'essa dal Ministero, ma con un unico soggetto a far da tramite e a svolgere la *supervision* sugli intermediari. Tutte le competenze e i poteri facenti capo ai soggetti ed alle Autorità sopra descritti<sup>2</sup> sono state assorbite dalla nuova Autorità. Alla nuova Autorità è attribuito il controllo su tutti gli intermediari (Banche, compagnie assicurative, fondi etc.) con competenze di vigilanza prudenziale, di sorveglianza sull'applicazione da parte degli intermediari delle norme di comportamento e di protezione degli investitori. L'attribuzione delle competenze al nuovo soggetto è avvenuta attraverso due diverse modalità: in alcuni casi la nuova Autorità si è limitata ad assorbire le competenze dei soggetti preesistenti, come ne caso di *Bank of England* e *Department of Trade and Industry*, che continuano a mantenere le loro funzioni in altri ambiti; mentre, in altri casi, ha letteralmente assorbito in sé preesistenti organismi, quali la *Building Societies Commission*, la *Personal Investment Authority*, la *Securities and Futures Authority* e l'*Investment Management Regulatory Organisation*.

La redistribuzione delle competenze tra FSA, Ministero del Tesoro e *Bank of England* è stata disciplinata in un *Memorandum of Understanding* approvato

---

<sup>2</sup> *Building Societies Commission, Bank of England, Securities and Investments Board, Personal Investment Authority Securities and Futures Authority Investment Management Regulatory Organisation, Department of Trade and Industry.*

dai tre soggetti, al fine di fissare gli indirizzi di fondo della nuova disciplina di vigilanza sul sistema finanziario, specificando il ruolo di ciascuno dei tre soggetti in tale assetto. In particolare, la Banca Centrale ha acquistato una maggiore autonomia nella gestione della politica monetaria, ma le sono state sottratte sia la gestione del debito pubblico, in favore del Ministero del Tesoro, sia, come detto, il tradizionale ruolo di vigilanza del sistema bancario. Alla stessa tuttavia rimane la responsabilità formale per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso nonché il ruolo di garante dell'efficienza del sistema finanziario inglese, anche in rapporto agli altri sistemi finanziari mondiali. Il MOU inoltre auspica una stretta collaborazione tra i tre soggetti specie per quanto riguarda la diffusione delle informazioni acquisite e l'organizzazione di interventi di salvataggio e prevede l'istituzione di uno *standing committee* al quale compete un ruolo di applicazione della nuova normativa.

L'FSA si avvale di due organi di consultazione, il *Consumer Panel* (art. 10 FSMA), formato dai rappresentanti degli investitori e il *Practitioner Panel* (art. 9 FSMA) a tutela delle ragioni delle istituzioni finanziarie, che intende recuperare uno degli assetti più qualificanti del vecchio modello di vigilanza basato appunto sul coinvolgimento degli stessi intermediari nell'azione di controllo delle *self-regulation organisations*.

La legge prevede l'istituzione di un unico fondo di tutela dei depositanti e degli investitori e di un singolo organo, l'*Ombudsman* (Part XVI, art. 225 ss. FSMA). Si ampliano le competenze del *Financial Services and Markets Tribunal* (art. 132 FSMA), un *Administrative Tribunal* al quale viene attribuito il potere di confermare o revocare una decisione dell'Autorità di vigilanza, ma non di sostituire una propria decisione a quella dell'FSA.<sup>3</sup>

### 3. Struttura della Financial Services Authority

La struttura del nuovo organo di vigilanza replica quella del *Securities and Investment Board*, il quale, una volta assunti i nuovi poteri di vigilanza ha, appunto, cambiato la denominazione in *Financial Services Authority*.

Il vertice dell'FSA è composto da un *executive chairman*, attualmente Howard Davies, e tre *managing directors*. Un *director* è a capo della vigilanza, che è divisa in sei *business units* competenti per i vari segmenti del mercato finanziario, quali banche, assicurazioni, *building societies* e mercati organizzati, gli altri due guidano rispettivamente le strutture preposte alla concessione delle autorizzazioni, all'applicazione delle sanzioni e alle relazioni con gli investitori, e quella relativa agli aspetti organizzativi.

L'*executive chairman* e i due *managing directors* responsabili per la vigilanza e per le autorizzazioni sono i tre *full time members* del consiglio di amministrazione, che include anche undici consiglieri part-time, esterni alla tecno-struttura della FSA per assicurare al nuovo organismo il massimo ancoraggio al mercato. Tutti i membri del consiglio di amministrazione, compresi i consiglieri part-time, sono nominati dal Ministero del Tesoro.

L'FSA gestisce una struttura della vigilanza "a matrice" che include una serie di divisioni verticali (*Business lines*), che si incrociano con altre attività operative; ciò consente agli addetti alla vigilanza (*specialists*) dei vari comparti di operatività dell'intermediario di agire nell'ambito di un gruppo interdisciplinare guidato da un *lead supervisor* che ha il compito di formulare un giudizio di sintesi sul soggetto vigilato.

Per ciò che concerne la competenza relativa all'ammissione alle quotazioni esiste una divisione denominata UKLA (UK Listing Authority), la quale verifica e approva tutti i prospetti e i documenti collegati che le società

---

<sup>3</sup> CIANFEROTTI S., *La riforma della vigilanza del sistema bancario e finanziario inglese*, su [www.econ-pol.unisi.it](http://www.econ-pol.unisi.it).

sono tenute a presentare in relazione alle quotazioni. Tale divisione approva inoltre i documenti relativi alle procedure acquisitive ed è tenuta ad assicurare che le società quotate mettano a disposizione del mercato un flusso costante e regolare di informazioni<sup>4</sup>.

#### **4. FSMA: principi, linee guida e norme operative della vigilanza finanziaria**

Il *Financial Services and Markets Act* conferma la tradizionale flessibilità della legislazione inglese in materia bancaria e finanziaria. Si tratta infatti di un voluminoso documento, che comprende oltre 400 *clauses*, ma che in realtà fissa solo le linee guida generali del nuovo contesto di vigilanza, lasciando, come di consueto, ampi poteri regolamentari a Governo e FSA a cui spetta il compito di integrare la normativa secondo l'evoluzione di mercati. Il FSMA si limita ad assegnare all'FSA gli obiettivi da raggiungere garantendogli gli strumenti con cui operare.

##### **4.1 Gli obiettivi della vigilanza**

L'opportunità di stabilire, al momento della emanazione del *Financial Services and Market Act*, gli obiettivi ai quali dovrà conformarsi l'Autorità nella sua attività di regolamentazione e di vigilanza è stata considerata prioritaria dal governo britannico..

Il primo di essi è il mantenimento della fiducia nel mercato da parte degli investitori (art. 3 FSMA), elemento fondamentale per il successo di ogni sistema finanziario<sup>5</sup>. Ciò non significa, secondo l'FSA, prevenire ogni fallimento nel sistema finanziario che, data la sua volatilità, non si presta al

---

<sup>4</sup> CIANFEROTTI S., *op. cit.*

<sup>5</sup> DAVIES H., *Basel Capital Accord Conference* presso Queen Elizabeth II Conference Centre, 10 aprile 2001.

raggiungimento di un regime “*zero failure*” situazione la quale, peraltro, non sarebbe comunque desiderabile. Un tale regime infatti sarebbe in contrasto con la filosofia FSMA oltre ad essere antieconomico da un punto di vista costi-benefici. Sarebbe pericoloso, sempre secondo l’FSMA, se i partecipanti al mercato credessero che nessuna società possa mai fallire; questo ridurrebbe l’incentivo per gli individui e per le società a tenere in dovuta considerazione la stima del rischio nelle loro decisioni finanziarie. Tuttavia pur non aspirando ad un regime *zero failure*, la FSA ha nei suoi compiti quello di intervenire per minimizzare l’impatto dei fallimenti sulla fiducia del mercato, attraverso reti di protezione degli investitori e attraverso l’assistenza nelle azioni contro le società regolate e insolventi<sup>6</sup>.

Collegato alla fiducia del mercato è il secondo obiettivo, individuato, dal FSMA, nella promozione della conoscenza del sistema finanziario da parte del pubblico dei risparmiatori (art. 4 FSMA). Il suo perseguimento dovrebbe avvenire attraverso l’implementazione della gamma di notizie a disposizione degli investitori. In tale obiettivo sono ricompresi: la promozione della conoscibilità dei benefici e dei rischi connessi ai differenti tipi di investimento e la divulgazione di informazioni corrette.

Il terzo obiettivo statutario si rivolge agli investitori ponendo la priorità della loro tutela e la strumentalità degli altri obiettivi rispetto ad essa. Nell’affrontare la problematica della tutela degli investitori, settore al quale il Regno Unito presta un’attenzione maggiore rispetto a molti altri Paesi, l’FSMA demanda all’Autorità il compito di individuare il grado di protezione da attribuire agli investitori e, in particolare, afferma che l’Autorità dovrà, in tale valutazione, avere riguardo ai differenti gradi di rischi connessi a ciascun tipo di investimento, ai diversi livelli di esperienza che gli investitori possono avere in relazione alle attività regolamentate, alla necessità degli investitori di ottenere

---

<sup>6</sup> FSA, Financial Services Authority, *A new Regulator For The New Millennium*, January 2000.

informazioni accurate e al principio generale secondo cui "*ciascun investitore è responsabile delle proprie azioni*" (art. 5 FSMA).

L'FSA ha provveduto ad individuare i rischi da cui gli investitori devono essere garantiti e quelli che restano al di fuori dell'attività di un'Autorità di vigilanza. L'FSA intende svolgere un ruolo di riduzione del rischio prudenziale, dei rischi di *mala fede*, ad es. le frodi, del rischio di "complessità", ovvero il rischio che un investitore contratti un prodotto finanziario che non capisce o che poco si adatta alle sue necessità di investimento; mentre non rientra nella sua azione di vigilanza proteggere l'investitore dal rischio di *performance*, che è inerente ad ogni investimento finanziario.

Nel perseguimento degli obiettivi delineati dalla legge, l'Autorità inglese deve tenere in considerazione la concorrenza, pur non rappresentando essa un obiettivo a se stante. La concorrenza è in questa prospettiva un mezzo, e non un fine, attraverso cui perseguire obiettivi ulteriori secondo l'impostazione inglese che vede nel mercato e nelle sue dinamiche lo strumento per dare maggiori garanzie agli investitori. L'idea di fondo consiste nell'incoraggiare l'efficienza del sistema finanziario, e per fare ciò è necessario consentire la concorrenza all'interno di tale mercato. Quando si sceglie di restringere la concorrenza, secondo l'impostazione dell'FSMA, occorre avere una "buona ragione", in riferimento agli obiettivi statuari, per farlo. Tuttavia, buona parte della regolamentazione finanziaria è costruita sul presupposto che in molte attività finanziarie non ci sono abbastanza informazioni perché il mercato funzioni in maniera efficiente; così la concorrenza non raggiunge sempre il meglio di ciò che potrebbe ottenere<sup>7</sup>.

Gli obiettivi delineati non rappresentano di per sé una novità rispetto a quelli posti negli altri sistemi di vigilanza, fatta eccezione per la caratteristica attenzione inglese alle problematiche legate agli investitori. La vera innovazione, rappresentata dalla strutturazione della vigilanza in funzione della

---

<sup>7</sup> DAVIES H., *op. cit.*

protezione degli investitori e dall'utilizzazione del mercato, o meglio della concorrenza all'interno del mercato, come strumento primario di vigilanza e di tutela degli investitori, pur pervadendo l'intera struttura della legge, esplica la sua efficacia attraverso gli strumenti operativi, il cosiddetto *toolkit*, necessari per il conseguimento degli obiettivi e attraverso le linee guida per l'utilizzazione di tali strumenti.

#### **4.1.2 Principi di *good regulation*.**

Nel perseguimento degli obiettivi come sopra descritti, l'FSA è obbligata a tenere in considerazione alcuni principi supplementari previsti nella legge. Tali principi forniscono le linee guida alle quali l'attività dell'FSA dovrà ispirarsi (art. 2 FSMA).

Il primo principio è quello di efficienza ed economia nell'allocazione delle risorse ai sensi del quale l'FSA, nella valutazione dei rischi, sarà tenuta a scegliere l'opzione considerata più efficiente ed economica. Il *Board* dell'FSA è tenuto, tra le altre cose, a vigilare sull'uso delle risorse ed a presentare una relazione annuale sull'uso delle stesse al Ministero del Tesoro e quest'ultimo avrà a sua volta possibilità di verifica sui conti dell'FSA. Il principio di efficienza ed economia nell'allocazione delle risorse è strettamente collegato al principio di proporzionalità (art. 2, par. 3, lett. (c) FSMA), ai sensi del quale l'Autorità deve bilanciare le restrizioni e gli oneri imposti su un soggetto nello svolgimento di una determinata attività con i benefici che ci si aspetta da tale impostazione per gli investitori e per le imprese.

L'FSA è inoltre tenuta 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. Occorre altresì che l'Autorità tenga conto del carattere internazionale dei mercati finanziari e della necessità che il mercato inglese, attraverso la desiderabilità allocativa dei suoi prodotti, mantenga una posizione competitiva. Questo principio naturalmente presuppone la collaborazione con le Autorità regolatrici

degli altri Partners europei sia per la creazione di standard prudenziali internazionali sia per il monitoraggio delle società operanti sul mercato globale (art. 2 par. 3 lett. (e) FSMA).

Gli ulteriori criteri delineati nell'FSMA si rivolgono alla già accennata funzione della concorrenza nel sistema di vigilanza. In particolare si richiede che l'Autorità da una parte riduca al minimo gli effetti negativi sulla concorrenza che possano nascere dallo svolgimento di qualsiasi attività nell'esercizio delle sue funzioni, dall'altra che la stessa, ponendo in essere questa volta comportamenti attivi, faciliti e incrementi i livelli di concorrenza tra i soggetti vigilati (art.2, par 3, lett (f) e (g) FSMA).

#### **4.2 Il *toolkit* dell'Autorità di vigilanza.**

Le differenze più rilevanti con i sistemi classici continentali, che attribuiscono un carattere peculiare all'FSMA ponendolo come un punto di riferimento per le future regolamentazioni in materia, si trovano nell'approccio agli strumenti operativi della nuova Autorità. La linea di demarcazione consiste nella diversa considerazione che l'FSMA ha del capitale e degli strumenti ad esso collegati nell'attività di vigilanza. Mentre secondo la filosofia classica, e secondo l'impostazione che il Comitato di Basilea sta mantenendo nella revisione dell'Accordo sul Capitale<sup>8</sup>, il capitale rappresenta lo strumento

---

<sup>8</sup> Il Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria è un consesso di Autorità di vigilanza costituito dai governatori delle Banche Centrali del Gruppo dei Dieci nel 1975. Esso è formato dai rappresentanti delle Autorità di vigilanza bancaria e delle Banche Centrali di: Belgio, Francia, Germania, Italia, Giappone, Lussemburgo, Paesi Bassi, Inghilterra, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

Il Comitato si riunisce, normalmente, presso la *Bank for International Settlements* che ha sede a Basilea ove si trova altresì il Segretariato Permanente del Comitato.

Il documento *New Basel Capital Accord* rappresenta il secondo passo che porterà all'emanazione del nuovo accordo sul capitale. Il processo di revisione è iniziato ufficialmente con la redazione da parte del Comitato di un documento, *The New Capital Adequacy Framework*, pubblicato, a fini di consultazione, nel giugno del 1999. Dopo il primo processo di consultazione con le Banche Nazionali e con le associazioni di banche, il Comitato ha pubblicato un secondo documento che è quello cui ci si riferisce.

principale, seppur ridimensionato rispetto all'accordo del 1988, nell'ambito della vigilanza bancaria, la legge inglese lo considera, invece, come una parte del ben più vasto *toolkit* di cui godono le Autorità di vigilanza. In molti casi, infatti, il capitale non è la risposta preferibile a determinati rischi. Spesso differenti risposte sono complementari tra loro, e usare un unico strumento comporta delle inefficienze<sup>9</sup>. Ciò che pervade la riforma inglese è l'idea che la problematica della vigilanza vada affrontata con una vasta gamma di strumenti, che sono stati per anni in possesso e nella disponibilità di soggetti diversi.

La riforma divide i vari strumenti in tre macro-categorie differenziate in ragione dei destinatari dell'azione di vigilanza, distinguendo: le attività dirette alla generalità degli investitori, le attività dirette alla generalità delle imprese e, infine, gli interventi di vigilanza diretti ad imprese specifiche.

#### **4.3 Attività dirette alla generalità degli investitori**

Nella prima categoria viene ricompresa la “Trasparenza delle informazioni” che impone all'Autorità di svolgere una funzione positiva nel rendere comprensibili alla generalità degli investitori i dati forniti dalle imprese al mercato (art. 145 FSMA). Nell'ambito di questa attività l'Autorità dovrebbe provvedere a favorire la comparabilità delle informazioni attraverso la realizzazione di “tavole di valori comuni”. Sempre all'interno delle attività rivolte alla generalità dei risparmiatori rientrano le attività di educazione degli investitori e conoscenza del pubblico che includono sia progetti di lungo periodo quale il miglioramento della comprensibilità del sistema finanziario sia progetti di breve periodo, quali quelli volti a rendere noti i rischi specifici collegati a singole tipologie di prodotti. Un terzo campo di attività è

---

Il giugno 2001 sono scaduti i termini per il deposito dei commenti sul secondo documento e si prevede che la finalizzazione di una versione definitiva dovrebbe vedere la sua implementazione a pieno regime entro il 2004.

<sup>9</sup> FSA, *op.cit.*

rappresentato dai Meccanismi di reclamo e dall'*Ombudsman service* (Part XVI, art. 225 ss. FSMA) attraverso cui gli investitori dovrebbero essere in grado di effettuare i loro reclami e ottenere soddisfazione in tempi brevi per essi; ciò dovrebbe contribuire a creare fiducia nel sistema finanziario. Quarto elemento è rappresentato dal c.d. Schema di Compensazione (Part. XV, art. 212 ss. FSMA), che fornisce una rete di sicurezza per gli investitori in caso di fallimento delle imprese e dovrebbe mitigare l'impatto negativo del fallimento dell'impresa. Le "Dichiarazioni al Pubblico" dell'Authority dovrebbero poi alertare il pubblico e i partecipanti al mercato nei confronti di rischi specifici, e così facendo l'Autorità avrebbe la possibilità di influenzare positivamente il comportamento di investitori e operatori. L'ultima delle operazioni che l'FSMA individua tra quelle rivolte al pubblico è l'attività relativa alla approvazione dei prodotti. Tale approvazione è necessaria per assicurare che tutti i prodotti finanziari rivolti alla generalità dei consociati siano sottoposti al vaglio dell'Autorità, con la sola eccezione dei prodotti rivolti agli investitori professionali per i quali si prevedono meccanismi autorizzativi semplificati.

#### **4.4 Attività dirette alla generalità delle imprese**

Tra i principali strumenti orientati ad influenzare il comportamento delle imprese operanti nei mercati finanziari l'FSMA individua l'attività connessa al potere regolamentare (*Part X Chapter I* art. 138 ss. del FSMA). Attraverso la regolamentazione l'Autorità fissa degli standard cui le imprese dovranno uniformarsi. Una preoccupazione posta dalla stessa Autorità si riferisce al rischio che un'ipertrofia normativa dell'Autorità possa portare ad un eccessivo aggravio dei costi sia per le imprese, nell'adeguarsi, sia per l'Autorità, nella sua attività di monitoraggio.

Proprio il potere regolamentare diretto alla generalità delle imprese è individuato come strettamente collegato e necessario al fine di un efficace funzionamento dell'attività di "*rule making*". Un'importante correttivo alla

generalizzazione della vigilanza operato con l'istituzione dell'Autorità unica è rappresentato dalla necessità, individuata dal FSMA, che l'Autorità prepari dei Progetti Settoriali. Questo sembra il riconoscimento che alcuni rischi siano connessi non a singole imprese o alla generalità di esse, bensì a particolari settori di mercato. Nell'ambito delle attività rivolte alla generalità delle imprese l'FSMA prevede una serie di attività di carattere internazionale. Partendo dalla considerazione che una tendenza forte all'interno dei mercati finanziari è rappresentata sempre dalla maggiore internazionalizzazione degli stessi, la FSA svolgerà su tale piano due tipi di attività: innanzitutto un'attività di scambio di informazioni, ricevendo informazioni sui rischi presenti sui mercati stranieri e, correlativamente, informando le Autorità straniere dei rischi emergenti nel mercato britannico. Sempre sul piano internazionale l'FSA continuerà l'opera di confronto e coordinamento tra i diversi sistemi di vigilanza sì da individuare le soluzioni preferibili da applicare poi su scala nazionale.

#### **4.5 Interventi diretti a specifiche imprese**

Il secondo gruppo di strumenti regolamentari è volto ad influenzare il comportamento di singole istituzioni o società. Il criterio generale posto dal FSMA è costituito dal divieto, per qualunque soggetto, di porre in essere una delle attività regolamentate in tale legge salvo che sussista un'autorizzazione dell'FSA o che tale soggetto sia esente (*Part II*, art. 19 FSMA). Correlativamente a tale previsione, l'FSA sarà tenuta ad una attività autorizzatoria nei confronti delle imprese richiedenti la possibilità di svolgere attività regolamentate<sup>10</sup>. L'inottemperanza a tale ordine generale è considerata una "*criminal offence*" (art. 23 FSMA) e sanzionata dall'Authority. Anche singoli individui che svolgono all'interno di imprese autorizzate particolari funzioni necessitano di approvazione; il FSMA demanda all'FSA il potere di individuare

---

<sup>10</sup> Si noti che le imprese non chiedono di essere autorizzate, ma di essere ammesse a svolgere determinate attività.

alcune funzioni o mansioni all'interno delle società vigilate che richiedano sia preferibile la sottoposizione ad ulteriore controllo; l'unico requisito richiesto dal FSMA è che tali funzioni rientrino nelle tre macro-categorie legislativamente individuate: soggetti che svolgano un'attività in grado di incidere sulla condotta dell'impresa; soggetti che hanno contatti diretti con gli investitori e soggetti che hanno a che fare con il patrimonio degli investitori.

Sulla base di tale previsione l'FSA ha individuato 27 sottocategorie e tutti i soggetti esercenti le funzioni rientranti in tale classificazione necessitano di un'approvazione dell'Autorità.

#### **4.6 Il regime sanzionatorio**

L'FSMA dà inoltre all'FSA un esteso potere investigativo (art. 284 ss FSMA) collegato a stringenti poteri volti alla generale applicazione delle norme e al mantenimento della disciplina sui mercati. L'FSMA non descrive nel dettaglio nè i singoli poteri attribuiti all'Authority nè il come o il quando utilizzare i poteri di intervento, ma demanda tali specificazioni alla normazione secondaria, di emanazione della stessa FSA<sup>11</sup>.

Il regime sanzionatorio varia a seconda che gli interventi siano rivolti a società autorizzate, a singoli soggetti autorizzati (*Part XIV*, art. 205 ss. FSMA) o sia in relazione ad un caso di *market abuse* (*Part VIII* FSMA). Per ciò che riguarda le società e gli individui le sanzioni sono classificabili in tre macro-gruppi: "*FINES*" e pubblica censura; ingiunzioni ed ordini di restituzione; altre sanzioni.

L'FSA ha la possibilità di censurare pubblicamente (art. 205 FSMA) o di irrogare una sanzione pecuniaria (art. 206 FSMA) sia le imprese che i singoli

---

<sup>11</sup> Dettagli possono essere trovati in FSA, *Enforcement Manual Instrument and Decision Making Manual Instrument 2001*, June 2001.

individui per violazioni di previsioni nascenti direttamente dal FSMA ovvero derivanti da normazione secondaria di produzione della stessa FSA.

L'FSA ha inoltre il potere, nei confronti della persona contravvenente le sue disposizioni, di adire le vie legali attraverso i tribunali ordinari per ottenere un ingiunzione volta al ripristino dello *status quo ante* o alla non disposizione del patrimonio in attesa di applicazione della sanzione pecuniaria. La FSA ha la possibilità di adire le Corti per ottenere un ordine di restituzione nei confronti di una persona sicché la stessa non usufruisca dei ricavi derivanti dalla violazione di legge o restituisca le perdite agli investitori danneggiati.

Come *extrema ratio* la FSA può modificare e, in ultima ipotesi, ritirare (artt. 34-44 FSMA), l'autorizzazione nei confronti di un soggetto autorizzato.

Per ciò che riguarda il “*Market Abuse*”, l'FSMA introduce una nuova figura di abuso di mercato che si applica non solo ai soggetti vigilati, siano essi persone o società, ma alla generalità dei cittadini. Chi si rende colpevole di *market abuse* può essere sanzionato con una sanzione pecuniaria, con una censura pubblica, ovvero può essere intimato alla restituzione o al ripristino (art. 123 FSMA). Perché un comportamento sia considerato un *market abuse* è necessario che:

- avvenga in relazione ad un investimento venduto su un mercato regolamentato;

- soddisfi una delle seguenti condizioni: (i) sia basato su informazioni non generalmente reperibili sul mercato e che sarebbero considerate rilevanti da un “investitore normale”; (ii) sia idoneo a dare ad un normale investitore un'impressione fuorviata sull'offerta, la domanda, il prezzo o il valore dell'investimento in questione; (iii) sia idoneo ad essere visto da un normale investitore come un comportamento in grado di distorcere il mercato dell'investimento in questione (art. 118 FSMA).

Appare evidente come in tale situazione il concetto di “normale investitore” rappresenti il punto di *discrimen* per la valutazione sull’abusività o meno della condotta .

## **5. Considerazioni conclusive**

L’unificazione delle funzioni di vigilanza in un unico soggetto è stata dettata dalla volontà di dotare tale soggetto di tutti gli strumenti per intervenire efficacemente nelle situazioni rispetto alle quali si trova ad operare. Dall’analisi di cui sopra risulta chiaro come ampia e multiforme sia la gamma di strumenti e poteri attribuiti alla FSA e come essi non siano attribuiti sulla base di una lista tassativa bensì appaiano vincolati da un mero criterio finalistico; emerge altresì come venga concesso all’FSA un potere normativo in merito alle sue attribuzioni finalizzato al risultato della stabilità, efficienza e competitività del sistema finanziario.

Sul merito della vigilanza bancaria gli inglesi sono stati tra i più critici nei confronti di un approccio strettamente patrimonialistico, affermando la necessità di strumenti diversi da quelli patrimoniali con cui intervenire.

L’impostazione di vigilanza prevista dall’FSMA appare *prima facie* in contrasto con la riforma del *New Basel Capital Accord* e con il progetto della nuova direttiva sul capitale. A parere degli inglesi il Comitato e la Commissione Europea partono entrambi dall’assunto “stesso rischio, stesso requisito patrimoniale”. Se tale assunto, ad una prima analisi, può sembrare un equo livellamento del campo di gara, tuttavia esso non tiene conto delle differenze di influenza delle singole società sui mercati. Se si prevede una stessa capitalizzazione per le società ad alto impatto e quelle a basso impatto, le prime saranno sottocapitalizzate ed il fenomeno inverso avverrà per le seconde. Ciò

non produce, sempre secondo l'impostazione britannica, né un sistema efficiente né una parità sul terreno concorrenziale.<sup>12</sup>

Nell'ambito della riforma inglese assume un ruolo determinante il criterio dell'*impact dimension*, per comprendere il funzionamento del quale occorre individuare il sottostante parametro di riferimento, ovvero occorre rendere evidente quale sia l'oggetto di tale impatto. È di immediata evidenza come tale processo di individuazione rimandi direttamente agli obiettivi della vigilanza prudenziale che, secondo gli inglesi, si riassumono in due grandi categorie: protezione degli investitori e mantenimento della fiducia nel sistema finanziario. Sulla base di questi presupposti una differenziazione della regolamentazione ipotizzabile dovrebbe tenere conto di quanto la situazione di una società possa incidere, in caso di fallimento ad es., sulla fiducia degli investitori nel mercato; e la regolamentazione dovrebbe essere di conseguenza graduata in maniera più o meno restrittiva tenendo presente simili considerazioni. Per fare un esempio di immediata percezione, una prima differenziazione potrebbe essere tra le società che detengono capitale dei risparmiatori e società che non ne detengono. Senza dubbio, il fallimento di una società del primo tipo comporta un impatto maggiore sulla fiducia degli investitori, nel sistema finanziario, rispetto a quello di una società appartenente alla seconda categoria. Sulla base di questa differenziazione dovrebbe essere diversificata la regolamentazione sulle banche e sulle società finanziarie, ad esempio, rispetto a quella su piccole società di investimento, arrivando, seppur per vie diverse, e con una regolamentazione più flessibile, agli stessi risultati cui perviene una regolamentazione differenziata per settori. La differenziazione attraverso il criterio dell'*impact* dà quindi al sistema una maggiore flessibilità e capacità di adattamento alle varie situazioni, sia sulla base di differenze dimensionali che settoriali, senza chiudersi e vincolarsi a rigidi schematismi. La proposta concreta dell'FSMA, che nasce da tale analisi, si riferisce alla

---

<sup>12</sup> FSA, Financial Services Authority, articolo senza titolo, su

possibilità di inserire elementi che tengano conto della dimensione dell'impatto nella creazione dei requisiti patrimoniali a copertura dei rischi operativi, andando a diminuire il carico patrimoniale sulle piccole società che altrimenti avrebbero un onere patrimoniale eccessivo.

Tuttavia se sul tema dell'approccio patrimonialistico l'impostazione della riforma inglese appare fortemente divergente con quella che sottende la redazione del *New Basel Capital Accord*, tale contrasto non si rileva nell'ambito della problematica relativa al riordino delle Autorità di vigilanza. Sotto tale aspetto, infatti, la riforma sembra addirittura anticipare il nuovo accordo di Basilea dotando un unico soggetto sia di poteri patrimoniali, tipici della vigilanza sulla stabilità bancaria, sia di strumenti legati ai mercati regolamentati, che nella nuova idea di accordo dovrebbero fungere da ulteriori strumenti di pressione nei confronti delle banche affinché mantengano livelli di capitalizzazione adeguati.

Difficile dire se alle affermazioni di principio sul ridimensionamento dell'approccio patrimonialistico e sul corrispettivo aumento d'importanza della disciplina del mercato seguirà un'attività altrettanto coraggiosa, difficile dire se al dunque prevarrà un atteggiamento più in linea con la tradizione. E' certo che il sistema di vigilanza inglese sembra destinato ad avere una sua interpretazione sul futuro della vigilanza. In ogni caso è probabile che le aperture del nuovo accordo verso l'ingresso della disciplina del mercato all'interno della vigilanza bancaria vengono viste come l'inizio di una strada su cui proseguire. Gli indizi lasciano trasparire fiducia nell'applicazione di alcune idee: la diminuzione dell'importanza dello strumento patrimoniale nella vigilanza, la revisione alla ricerca di una maggiore flessibilità dei nuovi requisiti attraverso il criterio dell'*impact dimension*, e, soprattutto, il rafforzamento della funzione di garanzia della trasparenza finalizzata ad un più efficace funzionamento del sistema finanziario.

