

# Luiss

Libera Università  
Internazionale  
degli Studi Sociali

**Guido Carli**

**CERADI**

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

## La Consob è indipendente e deve rispondere al mercato (\*)

**Gustavo Visentini**

(\*) Articolo pubblicato su La Repubblica del 16 marzo 2001

**[marzo 2001]**

© 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

La Cassazione, in una recente vicenda giudiziaria, ha deciso che la negligenza della Consob nel verificare la qualità dell'informazione diffusa nel mercato finanziario è un fatto illecito, che genera responsabilità civile; perciò la Commissione deve risarcire colui che dimostri di avere subito un danno per avere utilizzato l'informazione difettosa nella scelta dell'investimento.

Condivido questa sentenza. In effetti la missione della Consob è di mantenere elevata la qualità dell'informazione diffusa nei mercati finanziari, in modo che chi investe possa disporre, con affidabilità, di quelle notizie che gli sono necessarie per decidere: l'affidabilità è pretesa direttamente azionabile dall'utente. Infatti si tratta di un servizio che l'Autorità presta a chi opera nel mercato, e quindi ne risponde direttamente verso l'interessato per colpevole inadempimento; come il comune risponde verso l'utente per la manutenzione delle strade.

L'alternativa, discussa nella vicenda giudiziaria, sarebbe configurare la funzione della Commissione come tradizionale competenza amministrativa di vigilanza nel perseguimento dell'interesse pubblico alla qualità dell'informazione, senza che questo perseguimento si traduca in prestazioni amministrative agli utenti. È questa a mio avviso la condizione di esercizio della Vigilanza bancaria, affidata alla B.d'I. e al Tesoro, la quale soddisfa l'interesse pubblico alla stabilità del sistema, come bene aggregato, indipendentemente dalla stabilità e correttezza di comportamento delle singole aziende nei rapporti con la clientela. La stabilità bancaria è gestita direttamente nell'interesse pubblico del sistema, e soltanto indirettamente ne risulta garantito il pubblico dei risparmiatori, che quindi non hanno azione civile verso l'Autorità. Invece l'informazione è un servizio di cui si avvale direttamente e individualmente il singolo risparmiatore, e che soltanto così, indirettamente, soddisfa l'interesse generale del mercato. Per questo la Commissione non risponde al Governo nell'esercizio della competenza, in quanto risponde direttamente al mercato, secondo le regole della responsabilità civile. Perciò si dice essere Autorità del mercato, non esercizio di funzione pubblica, neutrale rispetto a *ragioni di Stato*, indipendente dal Governo, contro il quale può disporre, come nei casi di privatizzazione mediante collocamento pubblico delle azioni.

Evidentemente questa soluzione non ha nulla di necessario. È una scelta politica, che la Cassazione, riprendendo sul punto l'Appello, ha ritenuto che il Parlamento abbia compiuto con la legge in vigore. Ne sono convinto. Ma sono anche convinto che sia politicamente la scelta opportuna, in quanto

soltanto a queste condizioni è utile istituire Autorità indipendenti, nuova formula di organizzazione dei mercati, ai quali s'intende riservare le scelte, e di riflesso i rischi, dell'allocazione delle risorse. La decisione d'investimento richiede disponibilità di informazioni, che sarebbe impossibile affidare all'iniziativa individuale nei rapporti con gli emittenti. Ecco dunque l'organizzazione di un'Autorità indipendente deputata a fornire in modo sistematico il servizio della qualità dell'informazione, necessaria alle negoziazioni. Ben differente, ripeto, il compito della Vigilanza bancaria, la quale soddisfa un interesse che potrebbe essere contrastato dalla spontaneità del mercato.

In questo contesto mi ha stupito l'obiezione che è stata sollevata alla decisione della Cassazione, nel senso che la Commissione non dispone di organizzazione adeguata a far fronte agli impegni che derivano dalla sua diretta responsabilità verso il mercato. Questo dire è ben grave, poiché la competenza esige stessa qualità, e quindi stessa adeguata organizzazione, in entrambe le soluzioni, sia l'Autorità responsabile soltanto verso lo Stato, o anche verso i singoli risparmiatori. È bene che l'obiezione sia emersa così spontanea, perché nella sua ingenuità offre spunto per ribadire che il mercato resta lo strumento di controllo preferibile anche per le attività di servizio pubblico, in quanto meglio ne costringe l'efficienza.