

di vigilanza, possa addirittura ingigantire le asimmetrie informative del mercato (e quindi anche le dimensioni di eventuali crisi).

L'esistenza di un articolato sistema di controlli interni, fondati sulla presenza maggioritaria di amministratori indipendenti, prevista dal Codice Preda che non ha alcuna vincolatività giuridica e da cui non dipendono l'ammissione e la permanenza in un mercato regolamentato, non appare sufficiente a garantire la dialettica societaria indispensabile al buon andamento dell'impresa.

Lo stesso requisito dell'indipendenza degli amministratori, se non adeguatamente definito in via legislativa o regolamentare, rischia di ridursi ad una mera petizione di principio, essendo gli stessi amministratori indipendenti individuati dal socio di maggioranza, o comunque dal gruppo di comando dell'impresa.

13.2.2. La riforma dei controlli interni.

Mentre la tutela del risparmio bancario è realizzata attraverso la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli intermediari, la tutela del risparmio raccolto dalle imprese è affidata ai controlli interni sulla gestione delle imprese stesse e alla sorveglianza sulla corretta rappresentazione della loro situazione finanziaria.

I controlli operati da organismi interni all'impresa, in grado di acquisire una puntuale e tempestiva conoscenza delle politiche aziendali e dei risultati economici, rappresentano il primo presidio per evitare che comportamenti fraudolenti abbiano luogo e si ripetano, compromettendo la stabilità aziendale. Malfunzionamenti, o peggio omissioni o complicità, creano le condizioni per condotte fraudolente da parte dei vertici societari; vengono distorte le valutazioni degli analisti e le decisioni degli investitori.

Per tutelare questi ultimi ed evitare ulteriori « fallimenti del mercato » è necessario, dunque, potenziare l'efficacia dei meccanismi di controllo endosocietario, favorendo la dialettica rappresentativa all'interno della compagine societaria, sia attraverso il rafforzamento del ruolo di controllo degli azionisti di minoranza, sia mediante un maggiore coinvolgimento — come già possibile nell'ambito dell'autonomia statutaria — degli investitori istituzionali e dei rappresentanti dei titolari degli strumenti finanziari emessi dalla società per il mercato o assegnati ai dipendenti.

Il primo ed essenziale presupposto per la trasparenza informativa nei riguardi del mercato è dato dalla presenza di organi di controllo realmente indipendenti all'interno delle imprese aperte al mercato dei capitali.

È questo l'intendimento sotteso alla recente riforma del diritto societario, ispirata a maggiore flessibilità e semplificazione per le società « chiuse » e al contestuale rafforzamento dei presidi di trasparenza e controllo nelle società « aperte » ai capitali di rischio.

Le recentissime modifiche al testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria (in vigore dal 29 febbraio 2004), con cui si è provveduto al suo adeguamento ai nuovi modelli alternativi di amministrazione e controllo introdotti dalla riforma del diritto societario, hanno, infatti, rafforzato il regime delle incompa-

tibilità e dei poteri ispettivi degli organi di controllo interno, estendendo al contempo gli obblighi informativi degli amministratori verso gli organi di controllo anche alle operazioni influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Nonostante tali condivisibili interventi, la disciplina speciale delle società per azioni quotate nei mercati regolamentati pone ancora questioni irrisolte in ordine alla funzionalità dei nuovi modelli di amministrazione e controllo nella prevenzione dei possibili conflitti d'interessi, sia con riferimento agli organi di controllo interno, scelti dal medesimo socio di controllo che nomina gli amministratori, sia in relazione alla posizione dei revisori contabili, anch'essi individuati dal socio di controllo e potenzialmente interessati a rapporti di consulenza.

Alla luce delle inefficienze riscontrate nei meccanismi di controllo endosocietario, assumendo a riferimento il modello di amministrazione e controllo tradizionale, le Commissioni ritengono auspicabile l'introduzione di ulteriori garanzie a presidio dell'indipendenza, dell'efficienza e della trasparenza dell'operato degli organi di controllo interno, valutando favorevolmente un intervento correttivo in materia di diritto societario diretto a:

estendere alle società non quotate la disposizione di cui all'articolo 148, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, in base alla quale l'atto costitutivo delle società per azioni deve contenere le clausole necessarie ad assicurare che un membro effettivo del collegio sindacale (o due nel caso di collegio composto da più di tre membri), e dei corrispondenti organi di controllo nei modelli alternativi, sia eletto dalla minoranza azionaria;

introdurre, con esclusivo riferimento alle società quotate, il potere di nomina del presidente del collegio sindacale da parte della CONSOB, sentita l'assemblea, nell'ambito di un apposito albo di soggetti aventi determinati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, prevedendo in ogni caso un termine massimo di permanenza nella carica, o, in alternativa, con riferimento alle medesime società, attribuire alla minoranza azionaria il potere di nominare la maggioranza dei membri effettivi del collegio sindacale, attribuendo alla CONSOB la competenza a stabilire le procedure di voto a ciò idonee e il potere di dichiarare la decadenza dei sindaci nominati dalla maggioranza oltre il numero ad essa spettante;

rafforzare i profili di controllo contabile del collegio sindacale, oggi venuti meno nelle società tenute al bilancio consolidato che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, trasformando il collegio nell'organo di raccordo con la società di revisione e nell'interlocutore privilegiato dell'autorità di vigilanza; a tal fine potrebbe demandarsi al collegio sindacale il compito di conferire l'incarico di controllo contabile alla società di revisione e di determinarne il compenso, sentiti gli amministratori e l'assemblea dei soci — o, in alternativa, rendere vincolante il parere che il collegio sindacale deve esprimere ai sensi dell'articolo 159 del testo unico delle disposizioni in materia

d'intermediazione finanziaria — sulla base di più stringenti criteri di incompatibilità, rotazione, durata e remunerazione dell'incarico di revisione medesimo, secondo le indicazioni della raccomandazione 2002/590/CE della Commissione del 16 maggio 2002 in materia di indipendenza dei revisori legali dei conti, così come del resto previsto dal disegno di legge del Governo, ovvero adottare altre soluzioni che rafforzino l'autonomia e l'indipendenza dei revisori;

accrescere l'efficacia dei poteri d'ispezione e controllo dei sindaci, attribuendo loro il potere di richiedere direttamente a terzi, senza il tramite della società, informazioni su operazioni poste in essere dagli amministratori;

rendere obbligatoria, per le società quotate e per quelle che eccedono determinate soglie di fatturato e patrimonio netto o che emettono strumenti finanziari, la costituzione di una struttura di controllo interno rapportata alle dimensioni della società;

legittimare i sindaci a proporre l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori in favore della società, ed eventualmente a presentare denuncia al tribunale in caso di gravi irregolarità di gestione degli amministratori, prescindendo dal danno potenziale alla società o alle sue controllate;

rafforzare la garanzia d'indipendenza dei membri del collegio, precludendo al sindaco qualsiasi attività di consulenza, diretta o indiretta, in favore delle società sottoposte a controllo; al riguardo andrebbe assicurata l'effettiva applicazione della disposizione del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, recentemente introdotta, che annovera tra le cause di decadenza dall'ufficio l'esistenza di rapporti di natura patrimoniale suscettibili di compromettere l'indipendenza del sindaco;

rafforzare l'obbligo, a carico dell'organo di controllo, di segnalare tempestivamente all'autorità di vigilanza eventuali irregolarità nella gestione, prevedendo adeguate sanzioni in caso d'inerzia;

introdurre adeguate forme di pubblicità del numero degli incarichi assunti dai componenti degli organi di controllo in altre società, demandando all'autorità di vigilanza il potere di fissare un limite massimo al numero degli incarichi che uno stesso soggetto può ricoprire;

prevedere una specifica responsabilità personale, di natura penale, a carico dei dirigenti degli uffici amministrativi e finanziari per l'incompletezza o la falsità dei documenti da essi prodotti o utilizzati per predisporre il bilancio e per il caso di scorretta tenuta delle scritture.

Nella prospettiva, sin qui adottata, di rafforzamento della dialettica intrasocietaria s'innestano ulteriori proposte dirette a rafforzare ulteriormente il ruolo degli azionisti di minoranza.

A tale riguardo è stata sottolineata, ad esempio, la possibilità, di conferire alla minoranza azionaria la facoltà di nominare uno o due

membri del consiglio d'amministrazione, a seconda del numero dei componenti dell'organo.

Nella medesima direzione, è opportuno valutare con attenzione la possibilità di abbassare la soglia, attualmente fissata nel 5 per cento del capitale sociale, per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

In proposito, il metodo del voto di lista, previsto per l'elezione dei membri del collegio sindacale, potrebbe utilmente estendersi anche ai componenti del consiglio d'amministrazione, ferma restando in tal caso l'esigenza di non consentire in sede statutaria la fissazione di *quorum* eccessivamente elevati, i quali ostacolerebbero di fatto la presentazione delle liste nelle numerose imprese aperte al mercato con compagini sociali molto articolate; sotto altro profilo, il rafforzamento dei poteri delle minoranze per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità dovrebbe comunque tenere conto dell'esigenza di non accentuare le possibilità di conflitto e di uso strumentale dei poteri delle minoranze azionarie all'interno delle compagini societarie.

13.2.3. Il ruolo dell'autodisciplina di mercato.

Oltre alle linee di riforma prospettate, le Commissioni ritengono essenziale intervenire anche in relazione ai principi di governo societario stabiliti nel Codice di autodisciplina delle società quotate.

In esso si rinvencono elementi di grande qualità dal punto di vista della trasparenza, che consentono alle società di aumentare la propria affidabilità per gl'investitori attraverso l'applicazione di un avanzato modello organizzativo societario.

Le Commissioni ritengono, pertanto, che alcuni principi di maggior rilievo contenuti nel cosiddetto Codice Preda, come quelli inerenti al ruolo del consiglio d'amministrazione e del comitato per i controlli interni, l'informazione ai consiglieri e la trasparenza delle operazioni con parti correlate, possano essere recepiti o comunque considerati nell'ordinamento giuridico.

Ciò che appare fondamentale, tuttavia — alla luce di quanto sopra esposto circa il ruolo di orientamento del mercato che ha assunto l'autodisciplina — è garantire una maggiore pubblicità delle modalità concrete di adesione ai principi del Codice Preda.

I recenti scandali finanziari testimoniano, infatti, come l'attuale assetto, nel quale le istruzioni di borsa vincolano le società quotate ad informare il mercato sull'applicazione delle raccomandazioni del Codice e sulle motivazioni di eventuali scostamenti dalle stesse, non appaia sufficiente a garantire un corretto e trasparente funzionamento dei mercati finanziari, ma sia viceversa foriero di possibili effetti distorsivi in mancanza di un sistema di controlli e di sanzioni in ordine alla veridicità delle informazioni fornite al mercato.

Al fine d'introdurre più adeguati meccanismi informativi per gl'investitori circa l'effettiva attuazione delle regole del Codice di autodisciplina da parte delle imprese, le Commissioni, pur salvaguardando il principio dell'autoregolamentazione, valutano positivamente l'introduzione, in via legislativa o regolamentare, di obblighi specifici di comunicazione periodica relativamente all'adesione a taluni prin-

cipi del Codice, dal rispetto dei quali far dipendere l'ammissione o la permanenza nel mercato regolamentato, affidando a tal fine alle organizzazioni di mercato e all'autorità di vigilanza efficaci poteri sanzionatori contro la diffusione d'informazioni fraudolente. Nella medesima direzione gioverebbe, altresì, attribuire agli organi di controllo interno o, eventualmente, a soggetti esterni qualificati, come le società di revisione, il compito di verificare le modalità di attuazione dei principi del Codice e la sostanziale veridicità della relazione sulla corporate governance.

13.2.4. La riforma dei controlli esterni: le società di revisione.

Dalla ricostruzione dei recenti casi di dissesto emersa durante le audizioni dell'indagine conoscitiva, come anche dall'esame di vicende occorse in altri paesi (ad esempio il caso Enron) si evince che le società di revisione contabile hanno un ruolo fondamentale nell'assicurare la veridicità dei conti delle imprese e la trasparenza della loro situazione finanziaria e contabile. Le società in questione rappresentano, infatti, uno snodo essenziale al fine di realizzare un capitalismo moderno ed efficiente e svolgono funzioni di estrema delicatezza e di rilevante interesse per la collettività.

In proposito, è indubitabile che l'efficienza dell'attività di revisione è proporzionale all'indipendenza della società e del responsabile della revisione e presuppone, dunque, la neutralizzazione dei conflitti d'interessi.

Questi ultimi si possono manifestare sia nella scelta del revisore da parte del socio di controllo, sia nello svolgimento di incarichi diversi dalla revisione da parte di soggetti collegati alla società di revisione, sia, infine, in relazione alla partecipazione di imprenditori, banche e società finanziarie al capitale delle società di revisione medesime.

Sul punto, le Commissioni ribadiscono l'esigenza di garantire la terzietà della società di revisione, introducendo limiti ulteriori rispetto all'esclusività dell'oggetto sociale delle società di revisione, già sancita dall'ordinamento nell'articolo 6 del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 88.

Nelle more dell'approvazione dei progetti di legge sulla tutela del risparmio — che intervengono sulla materia della revisione contabile con criteri, quali quelli delineati nel disegno di legge del Governo, che le Commissioni ritengono ampiamente condivisibili — potrebbe essere data attuazione all'articolo 160 del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, il quale prevede l'adozione di un apposito regolamento del Ministro della giustizia per la disciplina dei casi d'incompatibilità della società e del responsabile della revisione.

Nel rafforzare la disciplina delle incompatibilità dovranno introdursi misure incidenti sia sulle società di revisione e sui soggetti con esse collegati, sia direttamente sulle persone fisiche in esse operanti, vietando alle società di revisione di svolgere, anche indirettamente attraverso aziende, studi o professionisti collegati in una « rete », attività di consulenza o comunque attività diverse dalla revisione nei

riguardi della società sottoposta alla revisione o delle società o soggetti che siano controllanti o controllati della società oggetto della revisione, o ad essa collegati o sottoposti al medesimo controllo.

Sempre in tema d'incompatibilità, appare opportuno introdurre il divieto di conferire l'incarico di revisione a soggetti che versino in situazioni di conflitto d'interessi, derivanti da rapporti professionali intercorsi nel triennio antecedente tra i gruppi di appartenenza della società oggetto di revisione e del soggetto incaricato della revisione, ovvero da circostanze personali o di qualsiasi altro tipo atte a comprometterne l'indipendenza. È, inoltre, necessario prevedere un congruo periodo di tempo entro il quale sia precluso a chi ha prestato la propria opera nell'ambito della società di revisione di assumere incarichi presso la società che ha conferito il mandato.

Sotto altro profilo, appare opportuno ripristinare talune fondamentali garanzie originariamente previste dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, a presidio dell'indipendenza dei revisori contabili. Si tratta, in particolare, delle facoltà, attribuite alla CONSOB, di negare l'approvazione della delibera di nomina della società di revisione, per incompatibilità o inidoneità tecnica, e di revocare la società di revisione da un determinato incarico.

Accanto al necessario ripristino dei predetti poteri e alle misure prospettate in materia d'incompatibilità e conflitti d'interessi, le Commissioni ritengono opportuno intervenire anche sul versante della responsabilità delle società di revisione, rendendo efficace e concretamente esperibile l'azione di responsabilità civile di risarcimento dei danni a favore dei soci e dei terzi in caso d'irregolarità nell'attività di revisione, con particolare riferimento alla veridicità delle informazioni societarie diffuse al mercato. A tale riguardo, al fine di agevolare la corresponsione del risarcimento dei danni subiti dai soggetti coinvolti, si reputa opportuno introdurre un'inversione dell'onere della prova, per cui, in presenza di indizi d'irregolarità nelle informazioni societarie diffuse al mercato, la società di revisione sia tenuta al risarcimento dei danni lamentati dai soci e dai terzi se non prova la diligenza nell'adempimento del proprio incarico, fornendo la documentazione del procedimento seguito e la ragione dei criteri adottati nello svolgimento dell'incarico medesimo.

Sotto il profilo penalistico, si ritiene opportuno intervenire sul reato previsto dall'articolo 2624 del codice civile (Falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione), non solo con l'inasprimento della pena, ma anche mediante l'introduzione di una fattispecie incriminatrice di condotte colpose, auspicandosi altresì l'introduzione di specifiche circostanze aggravanti connesse al conseguimento di un ingiusto profitto e alla determinazione di un effetto depressivo sui mercati finanziari.

Per introdurre maggiore chiarezza nell'analisi contabile e in vista della piena applicazione del regolamento comunitario in materia di principi contabili internazionali, le Commissioni auspicano, inoltre, la sollecita attuazione dell'articolo 117, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, che demanda ad un regolamento del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, l'individuazione dei principi contabili

internazionali che le società emittenti strumenti finanziari possono utilizzare per la redazione dei bilanci consolidati.

In linea con gli indirizzi comunitari, appare, infine, utile definire requisiti minimi più stringenti per l'attività di revisione, prevedendo correlativi controlli di qualità. Si ritiene in particolare opportuno affidare all'autorità competente in materia di trasparenza il controllo sui requisiti d'indipendenza e sulla correttezza delle società di revisione, precisando meglio i poteri e i doveri di vigilanza e di verifica continua dell'operato delle società di revisione iscritte nell'albo speciale, e completando altresì il sistema sanzionatorio disegnato dal testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria con la previsione di efficaci sanzioni amministrative a carico della società di revisione — e non soltanto del singolo revisore — nonché la possibilità di adottare interventi di natura cautelare.

13.2.5. La riforma dei controlli esterni.

13.2.5.1. a) Le società di *rating*.

Nel corso dell'indagine conoscitiva è stato posto l'accento sulla rilevanza, per il corretto e trasparente funzionamento dei mercati finanziari, dell'attività di soggetti esterni all'impresa, come le agenzie di *rating* e gli analisti finanziari, le cui valutazioni esercitano un ruolo cruciale nell'orientare le strategie e le decisioni di investimento degli intermediari e dei singoli risparmiatori.

In particolare, il giudizio espresso dalle agenzie di *rating* sugli strumenti finanziari è contemplato nella normativa secondaria riguardante le attività d'intermediazione finanziaria. Risulta pertanto necessario regolare in modo più puntuale la prestazione di tali servizi al pubblico, con riguardo sia alla qualificazione dei soggetti e al contenuto dell'attività esercitata, sia sul piano della prevenzione e della regolazione dei conflitti d'interessi che si potrebbero verificare nel suo svolgimento, nonché, infine, con riferimento alla responsabilità che quest'attività può comportare.

Con riferimento a tale tipo di attività, le Commissioni ritengono essenziale addivenire a un assetto regolatore che, superando la dimensione dei confini nazionali, tenga conto delle linee di tendenza in atto nell'ordinamento comunitario, volte ad imporre un livello di trasparenza e di informazione commisurato agli obiettivi di una solida tutela degli investitori e dell'efficienza del mercato. In questa direzione si rende opportuna la necessità di una riflessione, nelle sedi competenti, sull'istituzione di un sistema di supervisione a livello europeo sull'attività di *rating* e sui soggetti che la esercitano.

13.2.5.2. b) Analisti finanziari.

Per quanto concerne l'attività degli analisti finanziari, oltre al regime sostanzialmente oligopolistico di tale mercato, sono emersi alcuni rilevanti aspetti di criticità, quali, tra l'altro, la forte prevalenza di consigli operativi nel senso dell'acquisto, la sostanziale assenza di studi contenenti valutazioni negative, l'uniformità dei giudizi espressi negli studi stessi, la difficoltà e la lentezza nell'adeguamento alle

variazioni del mercato, nonché i più generali problemi discendenti dai conflitti d'interessi.

A tale ultimo riguardo, i recenti scandali finanziari sembrano dimostrare l'insufficienza degli strumenti di autoregolamentazione e della mera imposizione agli intermediari dell'obbligo di porre in essere le cosiddette « muraglie cinesi » (*chinese walls*), le quali dovrebbero assicurare la neutralità dell'analisi impedendo la circolazione e lo sfruttamento delle informazioni disponibili tra i diversi comparti dell'organizzazione degli operatori polifunzionali.

Le Commissioni ritengono opportuna l'introduzione di una disciplina dell'analisi finanziaria che affronti le questioni connesse ai requisiti professionali necessari per lo svolgimento di tale attività e, soprattutto, il problema dei conflitti d'interessi che vi possono insorgere.

In relazione all'attività degli analisti finanziari, le Commissioni ritengono necessario, in particolare, garantire la loro terzietà rispetto alla società i cui titoli vengono analizzati. A tale scopo, sono valutati favorevolmente gli interventi diretti a: sottoporre al potere regolamentare della CONSOB tutti gli studi aventi ad oggetto titoli trattati su mercati regolamentati italiani; assoggettare a specifiche disposizioni comportamentali, di trasparenza e di correttezza, i soggetti che producono gli studi; includere nel novero dei soggetti tenuti al rispetto delle norme comportamentali i giornalisti e le altre figure che diffondono al pubblico le informazioni contenute negli studi.

13.2.6. Il fenomeno delle cosiddette « scatole cinesi ».

Con l'espressione di scatole cinesi sono denominate le strutture patrimoniali societarie in cui l'attivo di una società quotata in borsa è rappresentato prevalentemente dalla partecipazione — perlopiù di controllo — in un'altra società quotata.

In proposito è da condividere l'obiettivo di introdurre strumenti di tipo informativo volti a rendere nota e trasparente la situazione del mercato, aumentando gli obblighi d'informazione sulle operazioni intragruppo; introducendo regole di governo societario dirette ad incrementare la tutela delle minoranze (in particolare, nel caso di società controllata da un'altra società quotata, la società controllata dovrebbe dotarsi di un comitato di controllo interno composto esclusivamente da amministratori indipendenti); utilizzando le segmentazioni di mercato al fine di segnalare agl'investitori i profili di potenziale criticità che caratterizzano le « scatole cinesi ».

Vanno inoltre previste la progressiva esclusione delle società costituenti « scatole vuote » dal listino di borsa, nonché la creazione di un mercato separato delle società che controllano altre società, a fini di maggiore trasparenza.

13.2.7. Paradisi fiscali e legali.

È da valutare con grande preoccupazione il diffuso utilizzo, nel mercato finanziario internazionale, di sedi aperte nei cosiddetti paradisi fiscali e legali: si tratta di normali pratiche internazionali volte a ridurre i costi d'intermediazione sotto il profilo sia fiscale, sia

legale e amministrativo, che possono tuttavia avere pesanti effetti di opacità nelle scelte aziendali e finanziarie. La tematica va però trattata con grande cautela, sia perché non appare possibile imporre un divieto assoluto nei riguardi d'impresе di dimensione internazionale, sia per non ridurre la capacità competitiva delle imprese italiane sui mercati internazionali. La scelta più condivisibile sembra essere quella di rendere gl'investitori e i risparmiatori pienamente informati del ricorso delle imprese — siano esse manifatturiere, finanziarie o creditizie — a tali strategie di competizione tributaria in modo da sterilizzare, almeno sul piano della trasparenza e della correttezza, gli eventuali rischi connessi ad investimenti su titoli, di qualsiasi tipo, provenienti o circolanti grazie a tali sedi privilegiate.

Una simile indicazione assume certamente maggior valore per le banche, relativamente alle quali è necessario che l'informazione fornita su tali aspetti abbia massima diffusione e, correlativamente, che l'autorità di vigilanza controlli il pieno adempimento di tali obblighi informativi.

13.2.8. L'ammissione dei titoli alla negoziazione di borsa.

La scelta effettuata dal legislatore nel nostro Paese in sede di privatizzazione è stata di affidare le cosiddette funzioni di *listing* (cioè l'ammissione a quotazione e la successiva sorveglianza al mercato di Borsa) alla responsabilità delle società di gestione del mercato. L'affidamento del *listing* a tali società genera tuttavia un potenziale conflitto d'interessi, essendo Borsa Italiana SpA una società per azioni al cui capitale partecipano intermediari finanziari quotati. Altro conflitto può poi derivare dall'interesse della società che gestisce il mercato ad incrementare il numero delle società ammesse alla quotazione, a scapito del rigore nella verifica dei requisiti.

Per risolvere tali conflitti si è di volta in volta proposto di quotare nello stesso mercato borsistico la società di gestione, al fine di stemperare la presenza degli intermediari quotati nel suo capitale, oppure di attribuire all'autorità di sorveglianza le funzioni di ammissione alla quotazione.

Tale esigenza va condivisa, riconoscendo gli interessi generali collegati alla funzione di *listing*. Pertanto, ferme restando le istruttorie e verifiche affidate comunque a Borsa Italiana SpA, si potrebbe riservare all'autorità di supervisione la decisione finale al riguardo, in modo da affidare ad un soggetto pubblico la tutela di un interesse pubblico, nonché prevedere la facoltà di non ammettere o escludere dalla quotazione società, sulla base di criteri predeterminati.

13.3. I rapporti tra banca e impresa.

Nel corso dell'indagine si è più volte accennato al tema del rapporto fra banche e imprese. È noto che la convergenza di convenienze che si verifica fra le imprese, spinte dall'esigenza di disporre di fonti privilegiate di accesso al credito e ai servizi di finanza d'impresa, e l'alta dirigenza delle banche, interessata a prevenire modificazioni degli assetti di controllo proprietario per preservare la propria posizione di comando, può determinare situazioni in cui la

presenza di esponenti di imprese debentrici nei consigli di amministrazione delle società bancarie produce palesi conflitti d'interessi fra il ruolo di gestore della banca, la cui attività dovrebbe tendere a una sana e prudente gestione della stessa, e il ruolo di imprenditore, interessato a diventare beneficiario di credito per la propria azienda.

L'emergere del nuovo modello di banca universale, il superamento della separazione tra finanziamenti a breve e a medio termine e la progressiva trasformazione della banca tradizionale nella nuova figura dell'intermediario bancario e finanziario polifunzionale, codificate dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia emanato nel 1993, ha accentuato questa tendenza, portando ad un sempre più stretto coinvolgimento delle banche nelle vicende e nelle sorti dei grandi gruppi industriali.

Occorre allora promuovere e, se necessario, imporre la trasparenza dei rapporti di partecipazione al capitale bancario e dei rapporti di finanziamento che legano reciprocamente le banche e le imprese loro azioniste, ed eliminare il conflitto di interesse nel quale versa l'imprenditore che, azionista della banca, sia anche prenditore di credito da parte della stessa, precludendo a tale soggetto, quando l'esposizione debitoria ecceda una data soglia rilevante, la possibilità di esercitare qualsiasi influenza sulle decisioni riguardanti le scelte d'indirizzo e la gestione della società bancaria.

L'accresciuta presenza degli imprenditori fra gli azionisti bancari rende opportuno introdurre una disciplina più stringente con riguardo alla definizione dei « soggetti industriali collegati » e alla contemporanea posizione di amministratore e di affidato della banca.

Si potrebbero prevedere limiti patrimoniali più stringenti di quelli oggi in vigore e maggiori cautele nelle relazioni d'affari tra le imprese bancarie e le parti correlate, così da contenere la posizione complessiva del rischio che la banca assume nei confronti di tali soggetti.

A tal fine appare opportuno estendere l'obbligo di approvazione da parte del consiglio d'amministrazione a tutte le operazioni finanziarie (e non solo ai prestiti) compiute in favore di azionisti industriali con una partecipazione superiore ad una certa soglia; nonché introdurre limitazioni per le imprese ad investire, entrare nel consiglio d'amministrazione o partecipare a patti di sindacato nelle banche verso cui abbiano un'esposizione superiore ad una certa percentuale del proprio indebitamento finanziario lordo complessivo. Appare cioè necessario definire procedure più articolate per la valutazione dei finanziamenti da erogare ai clienti che siano *azionisti rilevanti* della banca, disciplinando in maniera puntuale e sistematica la responsabilità degli organi decisionali. Va nel contempo previsto l'obbligo di comunicare all'autorità di vigilanza sul sistema creditizio tutte le operazioni poste in essere dai membri del consiglio d'amministrazione, in proprio o per conto delle società che essi rappresentano. Potrebbe essere altresì valutata l'opportunità di rafforzare i presidi prudenziali attualmente previsti in materia dalla regolamentazione secondaria adottata dall'autorità di vigilanza ai sensi del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, limitando ulteriormente o escludendo la possibilità d'indebitamento dei soggetti imprenditoriali nei riguardi delle banche ad essi collegate.

13.4. La riforma delle funzioni di vigilanza.

13.4.1. Ragioni e orientamento della riforma.

Ogni intervento sulle funzioni di vigilanza deve muovere dal riconoscimento della validità del modello del mercato regolamentato. Le vicende degli ultimi anni — dalla bolla speculativa sui mercati dei titoli azionari negli anni 1999-2000, alle crisi delle società americane Enron e Worldcom, fino ai recenti avvenimenti italiani — suggeriscono infatti di rafforzare i presidi a tutela degli investitori e dei risparmiatori, ampliando proprio l'operatività di tale modello e rafforzando le regole, le procedure e i controlli, ancora più necessari in un'ottica globalizzata e con scenari internazionali aperti.

Un intervento sull'attuale assetto delle funzioni di vigilanza appare, in particolare, necessario alla luce di tre fondamentali elementi emersi nel corso dell'indagine. Un primo dato meritevole di attenta considerazione attiene all'evoluzione in corso a livello europeo. È in atto, infatti, un processo di convergenza delle funzioni di vigilanza che ha già realizzato l'unificazione del mercato dei valori mobiliari e condurrà, entro un periodo assai breve, ad un mercato unico dei servizi finanziari, ponendo, sul piano interno, il problema d'introdurre adeguati correttivi all'attuale frammentazione delle competenze in materia di vigilanza. Un secondo elemento dal quale non appare possibile prescindere attiene alla struttura finanziaria del mercato, che si caratterizza, in misura sempre maggiore, per una marcata integrazione fra le diverse attività di credito e per la conseguente despecializzazione degli intermediari nonché per una nuova composizione dell'offerta di prodotti finanziari. Un terzo, fondamentale elemento riguarda la nuova composizione dei portafogli dei nuclei familiari: è drasticamente diminuito il peso dei depositi bancari e dei titoli di Stato ed è nettamente aumentata l'incidenza di attività finanziarie di mercato (azioni e obbligazioni emesse da soggetti privati). Gli ultimi due aspetti qui richiamati richiedono, innanzitutto, di finalizzare maggiormente l'attività di vigilanza alla tutela degli interessi dei risparmiatori, che si configurano come i « soggetti deboli » ed esposti ai rischi più elevati in conseguenza delle intervenute trasformazioni dei mercati finanziari.

Rispetto al nuovo quadro che si è obiettivamente determinato, l'assetto della vigilanza, oltre che della regolamentazione, appare, in particolare, assegnare, da un lato, un'eccessiva centralità al sistema bancario — scelta questa comprensibile con riferimento al passato ma, sotto molti aspetti, non più attuale — e, dall'altro, non tenere nella debita considerazione le trasformazioni alle quali è andata incontro l'attività svolta dagli intermediari.

13.4.2. Sviluppare il modello di vigilanza per finalità ponendo al centro la tutela del risparmio.

Nel corso delle audizioni è risultata ampiamente prevalente l'opinione secondo la quale risulterebbe controproducente, o quanto meno prematura, fino a una più compiuta valutazione delle esperienze avviate in questo senso in altri paesi, una radicale trasformazione

dell'attuale assetto della vigilanza e, in particolare, la previsione di un'unica autorità competente in materia di banche, intermediari mobiliari e assicurazioni. È invece da confermare la scelta, già parzialmente operata dall'ordinamento, di un modello di vigilanza per finalità, caratterizzato dalla presenza di più autorità, ciascuna competente per uno degli obiettivi generali della regolamentazione, che va tuttavia integralmente attuata, tenendo conto degli elementi di forte discontinuità ai quali si è accennato.

Gli avvenimenti recenti, in Italia e all'estero, hanno infatti mostrato che il modello della banca universale tende a riproporre il problema dei conflitti d'interessi tra le diverse attività svolte, con rischi sia per i risparmiatori che per la stabilità del sistema. È quindi opportuno insistere sugli strumenti che limitano e segmentano lo svolgimento delle varie attività all'interno delle banche universali. In conseguenza di ciò, anche il sistema di vigilanza e di controllo deve poter correttamente distinguere tra gli obiettivi di fondo della stabilità e della correttezza e trasparenza, altrimenti ci si espone al rischio di subordinare l'obiettivo della correttezza a quello, ben più importante dal punto di vista sistemico, della stabilità. Tale rischio sarebbe particolarmente rilevante in Italia, dove i controlli di stabilità hanno una tradizione, una credibilità e un'incisività ben più forti di quelli relativi alla trasparenza e alla correttezza, a motivo della ben maggiore autorevolezza, forza e tradizione del soggetto storicamente preposto al controllo della stabilità. La vigilanza per funzioni origina dall'osservazione che i problemi di stabilità si pongono essenzialmente dal lato dell'offerta (banche, assicurazioni, intermediari) mentre quelli di correttezza riguardano essenzialmente la domanda, vale a dire la tutela dei risparmiatori nei loro rapporti con le imprese e gli intermediari.

In linea di principio, dovrebbe pertanto mantenersi alla Banca d'Italia la competenza in materia di stabilità macroeconomica, ossia relativa alla prevenzione di crisi bancarie di portata sistemica, e di stabilità microeconomica, ossia relativa alla conservazione di condizioni di equilibrio economico e patrimoniale a livello dei singoli intermediari finanziari.

Dell'attuale CONSOB andrebbe esaltato il ruolo di protezione degli investitori, da realizzarsi garantendo sia la trasparenza delle informazioni sia la correttezza dei comportamenti degli intermediari. I poteri di tale istituzione devono essere tuttavia sensibilmente rafforzati e risultare esercitabili nei confronti di tutti gli intermediari finanziari, ferme restando le esigenze di tutela della stabilità. Le Commissioni ritengono in particolare necessario ampliarne i poteri d'indagine e di verifica, prevedendo sia la possibilità di avvalersi della Guardia di finanza, sia la facoltà di ottenere le informazioni necessarie dalle altre autorità di vigilanza.

In ogni caso, ferma restando la competenza della Banca d'Italia in materia di raccolta del risparmio bancario, occorre tenere presente che i profili di vigilanza sulla trasparenza e sulla stabilità relativi alle obbligazioni emesse dalle banche risultano oggettivamente intrecciati: pertanto, il riparto di competenze in merito tra le relative autorità

dovrà essere attentamente e specificamente definito in occasione dei successivi interventi legislativi.

Un coerente recepimento del modello di vigilanza per finalità richiede inoltre di estendere al settore bancario le competenze dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Tale orientamento, oltre a risultare pienamente aderente alla disciplina comunitaria della materia, è volto a tenere conto del potenziale conflitto tra la funzione di tutela della stabilità e quella di tutela della concorrenza nell'ambito del settore creditizio. A questo riguardo va peraltro segnalato come il riconoscimento della competenza dell'Autorità garante anche con riferimento al settore bancario esiga l'introduzione di forme di coordinamento tra l'attività di quest'ultima e quella della Banca d'Italia, che, senza introdurre procedure eccessivamente complesse ed esposte al rischio di esiti paralizzanti, assicuri una saggia ponderazione fra le esigenze della concorrenza e quelle della stabilità. A riguardo non va sottovalutato come le fusioni e le acquisizioni tra banche presentino in ogni caso un rilevante profilo di stabilità, che inerisce alle competenze proprie della Banca d'Italia, e come la tutela delle esigenze di stabilità rivesta, anche in tali casi, un rilievo fondamentale ai fini della tenuta complessiva del sistema creditizio.

In conclusione, le Commissioni ritengono che, in materia di tutela della concorrenza, occorra ridefinire i rapporti tra la specifica autorità e la Banca d'Italia, al fine di consentire un'adeguata valutazione, con riferimento ai singoli casi, della prevalenza delle esigenze di stabilità o di concorrenza.

13.4.3. La vigilanza sulle assicurazioni e sui fondi pensione.

Nell'attuale assetto della vigilanza, il modello per finalità è applicato in modo solo parziale, in quanto il legislatore ha ritenuto che i caratteri specifici dei due settori giustificano l'esistenza di due organismi, ISVAP e COVIP, dotati di competenze in materia di vigilanza rispettivamente sui settori delle assicurazioni e dei fondi pensione. Le due citate autorità conducono ad un modello di tipo istituzionale, connotato dal conferimento della vigilanza sulle diverse categorie di operatori ovvero sui diversi mercati ad uno specifico organo, competente per tutte le attività e per il perseguimento di tutti gli obiettivi.

Con particolare riferimento al settore assicurativo, va evidenziato come i relativi prodotti abbiano un rilevante contenuto finanziario, che può risultare diretto concorrente di prodotti offerti da banche e da fondi comuni d'investimento. Sul piano funzionale si assiste ad un'evoluzione diretta verso la tendenziale despecializzazione degli intermediari. Strutturalmente, esistono legami societari tra i settori bancario e assicurativo che si esplicano nella partecipazione o addirittura nell'esercizio del controllo da parte di gruppi bancari su un rilevante numero di compagnie assicurative. D'altronde, non può non rilevarsi la specificità delle attività connesse all'assicurazione contro i rischi, la cui valutazione è rimasta finora estranea alla funzione di vigilanza sul credito.

L'indagine induce quindi ad approfondire il problema se sussista un grado di prossimità tra realtà bancaria e assicurativa, anche per

quanto riguarda l'esposizione al rischio di credito, tale da giustificare la riconduzione della vigilanza di stabilità sulle assicurazioni nell'ambito del modello di vigilanza per finalità.

Un discorso in parte analogo può svilupparsi per i fondi pensione, rispetto ai quali occorre tuttavia tenere in ogni caso conto della peculiare natura dei fondi « contrattuali » (o chiusi), dell'attinenza della materia alla disciplina previdenziale e, quindi, a quella dei rapporti di lavoro, nonché dell'orizzonte temporale di lungo periodo sul quale debbono operarsi le valutazioni inerenti al tipo di prestazione e di rischio che connota questi soggetti.

13.4.4. La disciplina delle autorità.

Le autorità preposte alla funzione di vigilanza sono sorte in tempi diversi e la relativa disciplina risente del momento in cui è stata concepita. Nell'ordinamento si è andata frattanto precisando la figura dell'autorità indipendente, che ha assunto in misura sempre maggiore natura e connotati uniformi. Al fine di ridefinire la complessiva disciplina degli organismi di vigilanza del settore, occorre porsi l'obiettivo di introdurre elementi di razionalizzazione e coordinamento nella regolamentazione delle diverse autorità, onde rafforzarne la coerenza e l'efficacia, secondo una logica di sistema. È necessario garantire una ripartizione chiara ed efficiente delle funzioni affidate alle autorità, anche valutando l'opportunità di ridurre il numero delle stesse, al fine di limitare la frammentazione delle competenze, semplificare i controlli ed agevolare l'individuazione dell'ambito delle relative responsabilità.

Un primo tema da considerare è quello del rapporto tra organi politici d'indirizzo e autorità di vigilanza. Ogni intervento in materia deve considerare la necessità di salvaguardare l'autonomia e l'indipendenza delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario e sugli intermediari bancari e finanziari. Ciò non appare tuttavia escludere la possibilità che l'azione delle autorità si conformi ad indirizzi politici generali. A tale riguardo sembrerebbe opportuno limitarsi a confermare le competenze del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, ferma restando la necessità di chiarire gli ambiti di responsabilità del Governo. Deve tuttavia essere introdotta una disciplina che, in conformità con il peculiare regime di responsabilità proprio delle autorità, rafforzi i rapporti tra le autorità stesse e il Parlamento, prevedendo eventualmente uno specifico organismo parlamentare competente in materia di autorità indipendenti.

Il rapporto tra organi politici d'indirizzo e autorità di vigilanza dovrebbe inoltre manifestarsi al momento della nomina dei componenti dell'autorità, in particolare attraverso il requisito di una maggioranza qualificata dell'organo parlamentare. Riguardo alle modalità di nomina, ma anche alla composizione dell'organo di vertice e alla durata in carica dello stesso, si tratta d'individuare criteri uniformi per le autorità, ferma restando la salvaguardia delle relative garanzie di indipendenza. A riguardo si può in ogni caso rilevare come proprio la disciplina delle autorità indipendenti attualmente esistenti dimostri la possibilità di assicurare piena indipendenza, autonomia ed efficacia anche ad organismi collegiali nominati per un periodo di

tempo predeterminato con l'intervento congiunto del Governo e di un'ampia maggioranza parlamentare.

Ogni eventuale modifica all'assetto delle competenze delle autorità di vigilanza dovrà comunque accompagnarsi a misure che ne assicurino la piena funzionalità.

13.4.5. Coordinamento e semplificazione normativa.

La disciplina organizzativa delle autorità di vigilanza dovrà perseguire inoltre l'obiettivo di un maggiore coordinamento tra le stesse, destinato a manifestarsi, innanzitutto, attraverso un più intenso scambio d'informazioni e un più ampio confronto nello svolgimento delle rispettive attività. A tal fine appare da condividere la proposta di costituire un apposito organismo di coordinamento che si riunisca con periodicità prestabilita al fine di realizzare un più efficace raccordo tra indirizzi e attività delle autorità.

Il coordinamento tra le diverse autorità di vigilanza dovrà tendere, in primo luogo, a impedire che gli intermediari siano gravati di oneri eccessivi e superflui, evitando la duplicazione degli adempimenti, i controlli congiunti, la sovrapposizione dei compiti e i contrasti d'indirizzo.

Occorre, più in generale, optare per una semplificazione della regolamentazione in materia di vigilanza che sappia far leva anche sui meccanismi di mercato e sulla responsabilizzazione degli operatori, rifuggendo dalla tentazione di esasperare il regime dei controlli moltiplicando le autorizzazioni e gli oneri amministrativi quando ciò non corrisponda ad effettive necessità.

13.5. Il problema dell'apparato sanzionatorio.

La disciplina vigente in materia sanzionatoria è parsa per molti aspetti difettare di efficacia deterrente.

Su tale tematica, vale certamente la considerazione che le vicende di crisi non derivano solo dalla carenza di controllo istituzionale, né soltanto da smagliature nel tessuto del governo societario, ma sono originate anche dal fatto che il mercato e gli operatori, in qualche modo, hanno smarrito gli incentivi a indirizzare le proprie attività verso meccanismi di comportamento virtuoso.

Occorre quindi prendere in esame un rafforzamento delle sanzioni amministrative e penali in materia societaria, cui si accompagni la previsione di sanzioni accessorie di tipo interdittivo, consistenti nella sospensione o decadenza dalle cariche, e di strumenti efficaci per determinare conseguenze negative di carattere reputazionale, consistenti nella piena pubblicità delle misure afflittive di fronte al mercato.

Si richiede pertanto l'inasprimento delle sanzioni attualmente previste in materia: la modesta entità delle pene attuali, in un contesto ordinamentale che si caratterizza per l'estrema lentezza dei procedimenti penali, contribuisce, fra l'altro, ad abbassare la soglia di rilevanza dei termini di prescrizione; per quanto concerne, in particolare, la disciplina del reato di false comunicazioni sociali, l'intro-

duzione di soglie quantitative che escludono la punibilità del fatto può oggettivamente alterare la percezione dell'illegalità del comportamento. Appare quindi necessario semplificare la struttura della fattispecie di reato, nonché valutare l'opportunità di ripristinarne la perseguibilità d'ufficio.

Al fine di prevenire mancanze nel funzionamento della filiera di controllo sulla produzione di dati e di notizie all'interno delle società (servizi di controllo interno, collegio sindacale, comitato di controllo, società di revisione), può essere utile individuare nuove fattispecie sanzionatorie e nuovi profili di responsabilità, introducendo nell'ordinamento, per garantire la genuinità del dato informativo di base, una specifica responsabilità penale dei dirigenti degli uffici amministrativi e contabili per la produzione di documenti falsi o contenenti informazioni false o incomplete, la consapevole diffusione di tali documenti da sé o da altri prodotti, e la predisposizione di bilanci contenenti rappresentazioni false, incomplete o comunque alterate a scopo fraudolento.

A fronte dell'esiguità dei limiti minimi e massimi di sanzione pecuniaria, inferiori a quelli di altri ordinamenti, potrebbe valutarsi l'opportunità di aumentare, almeno in alcuni casi, l'ammontare delle sanzioni.

Tra le sanzioni interdittive, poi, potrebbero essere adottate iniziative nelle sedi competenti per prevedere, quale sanzione nei confronti degli amministratori per i casi di informazioni ingannevoli, l'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea.

Per quanto concerne la cosiddetta sanzione reputazionale — il cui *metus*, colpendo un bene essenziale per chi opera nei mercati finanziari basati sulla fiducia, potrebbe in astratto essere fortemente deterrente rispetto a comportamenti criminosi — la forma di pubblicità dei provvedimenti sanzionatori di violazioni amministrative, ora consistente nella sola pubblicazione per estratto nel Bollettino della CONSOB o della Banca d'Italia, non risulta idonea a produrre un effetto deterrente concreto nei confronti degli operatori: potrebbe invece prevedersi la pubblicazione su quotidiani, anche specializzati in materia economica, aventi diffusione sull'intero territorio nazionale.

Appaiono condivisibili la finalità d'intervenire sul sistema sanzionatorio complessivo e la filosofia del nuovo reato di documento al risparmio. Tale innovativa soluzione, che ha il pregio d'identificare nel risparmio un bene pubblico da tutelare penalmente, presenta tuttavia alcuni profili problematici, in particolare dal punto di vista della determinazione della condotta sanzionata: in questa prospettiva potrebbe valutarsi piuttosto l'opportunità di rafforzare le sanzioni riferibili a figure di reato già contemplate nell'ordinamento, anche inasprando le sanzioni previste per il falso in bilancio.

Appare, infine, opportuno affrontare la tematica dell'eventuale revisione, laddove fosse necessario, dell'impianto della disciplina dei reati societari, senza rinnegare la portata innovativa dello stesso come recato dalla riforma del 2002. Non può essere tuttavia sottaciuta l'assoluta assenza di qualsiasi correlazione tra la riforma del diritto