

La seduta comincia alle 14.05.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione dei rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) sui problemi relativi alla trasparenza ed alla stabilità dei mercati finanziari emersi con riferimento al dissesto finanziario del gruppo statunitense ENRON Corporation.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione dei rappresentanti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) sui problemi relativi alla trasparenza ed alla stabilità dei mercati finanziari emersi con riferimento al dissesto finanziario del gruppo statunitense ENRON Corporation. Sono presenti il professor Luigi Spaventa, presidente della Consob, che ringrazio per avere accettato l'invito della nostra Commissione, il dottor Alberto Aghemo, addetto stampa, il dottor Angelo Apponi e la dottoressa Marina Cicchetti, della divisione emittenti, e il dottor Riccardo Carrero, della divisione relazioni esterne.

Questa audizione costituisce una premessa della più corposa audizione che si svolgerà, tra qualche settimana, sempre

con il presidente della Consob. Ci troviamo ormai quasi al termine delle nostre audizioni relative alla cosiddetta legge Draghi (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, decreto legislativo n. 58 del 1998) a qualche anno dalla sua emanazione.

Abbiamo voluto ascoltare, oggi, i rappresentanti della Consob per valutare alcuni interrogativi nascenti dal caso ENRON, ad alcuni dei quali essi sono sicuramente in grado di rispondere, altri, invece, attenendo a materia non rientrante nella loro competenza. Pertanto, procederò ad elencare alcuni quesiti che questo caso ha sollevato e il presidente, nella sua esposizione, risponderà in merito a quanto riterrà più opportuno o possibile.

La prima domanda che ci si pone di fronte alle dimensioni del caso ENRON è se, nell'universo finanziario statunitense e con i sistemi di controllo vigenti sulle società di questo Stato, esso sia un *unicum*, come sarebbe auspicabile, cioè un caso effettivamente eccezionale sia per le dimensioni sia per le modalità con cui si è verificato, o se si tratti, invece, della punta di un *iceberg*, di un fenomeno che potrebbe avere altre manifestazioni. In questo caso, sarebbe opportuno conoscere quali e quanto profonde possono essere le ripercussioni sulla fiducia degli investitori, nel grande mercato statunitense e nei vari mercati mondiali che, in qualche modo, ad esso sono collegati, di un caso di queste dimensioni o di una serie di casi analoghi.

Un altro problema consiste nel sapere se la particolare difficoltà per i mercati, per gli osservatori e per i revisori di controllare e di accertare esattamente i dati del caso ENRON deriva dalla formidabile volatilità e, in qualche misura, in-

controllabilità del fenomeno dei derivati e cioè se, nello sviluppo del mercato dei derivati, ci troviamo di fronte ad una nuova sfida per la quale sono difficili da trovare - o, perlomeno, non sono ancora stati trovati, e forse si dovrebbero individuare - particolari metodi di controllo.

Un ulteriore quesito mira a conoscere se ci sono, e quali siano esattamente, responsabilità degli *accounters* e delle società di revisione in questa vicenda.

Quanto all'Italia, la domanda è se vi siano riflessi importanti del caso ENRON sui bilanci di società quotate in borsa. Dalle informazioni riportate dalla stampa, abbiamo notato che alcune società bancarie hanno denunciato perdite e, addirittura, annunciano azioni legali a seguito di perdite connesse a questo caso. Il quesito, cioè, è se disponiamo di elementi per sapere quali siano i riflessi diretti del caso ENRON sui bilanci di società quotate italiane.

Un'altra questione è volta a conoscere se la qualità dei controlli sui bilanci, in Italia, rispetto a quella negli Stati Uniti d'America, mostri differenze, se queste ultime siano, come sarebbe da sperare, a favore del nostro mercato, più trasparente e più controllato, e se - credo che a questo la Consob effettivamente possa rispondere - siano necessarie modifiche nei testi di legge e nelle procedure.

Vi è poi un quesito attinente, in un certo senso, al *de iure condendo*, in Italia e all'estero, e cioè se sia possibile una standardizzazione mondiale dei principi contabili. So che alcune società internazionali, simili alla Consob, hanno studiato questo problema; tra esse, anche una società inglese finanziata, tra l'altro, dalla ENRON (l'ho appreso dal *Financial Times*).

Infine, vorrei sapere dal professor Spaventa, sulla base dell'esperienza sua e della Consob, se sia meglio adottare la modalità statunitense delle norme dettagliate, precise e, come tali, aggirabili non appena se ne abbia precisa conoscenza, ovvero principi contabili più generali ma, in questo senso, più rigorosi, in quanto meno eludibili formalmente.

Ho elencato tutti i quesiti relativi al caso ENRON; pur tuttavia non mi aspetto che la risposta della Consob possa coprirli tutti, perché alcuni di essi non sono di sua diretta competenza.

Do ora la parola al professor Luigi Spaventa, ringraziandolo per la sua presenza e per la celerità con cui ha accolto il nostro invito.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. La ringrazio, presidente, anche a nome della Consob, per averci voluto audire. L'urgenza dell'intervento potrà spiegare l'imperfezione o le lacune della mia esposizione. Ho depositato agli atti della Commissione un testo che cercherò di riassumere, così come cercheremo di rispondere alle domande, tutte assai pertinenti, che sono state poste.

Il caso ENRON rappresenta certamente una manifestazione di degenerazione patologica del funzionamento dei mercati e dei presidi posti a sua tutela.

Vi hanno concorso tanti fattori: comportamenti fraudolenti, colpe gravi degli amministratori, compiacenza dei controllori ed anche inadeguatezza delle regole.

Mi soffermerò in particolare su tre aspetti specifici: il trattamento contabile, la revisione contabile e gli studi degli analisti.

In primo luogo, però vorrei effettuare due osservazioni di carattere generale. La prima riguarda il mancato funzionamento - ciò potrebbe essere, veramente, per questa Commissione materia di meditazione - di un sistema di *corporate governance*, al quale di solito si guarda come standard da seguire. Ad esempio, cosa facevano gli amministratori indipendenti della ENRON? Si dice sempre, al riguardo, che gli amministratori indipendenti hanno il compito di tutelare gli azionisti di minoranza. La ENRON era una società ad azionariato diffuso - sognata da metà dei giuristi italiani - con amministratori indipendenti, ma non sembra che la situazione sia andata bene.

La seconda osservazione - che, forse, è una risposta indiretta ad una delle domande poste dal presidente - riguarda i

problemi che lo sviluppo rapidissimo di nuovi strumenti finanziari, nonché di nuove pratiche finanziarie e contabili — oggi eufemisticamente definite pratiche aggressive — pone al sistema delle regole. Le regole infatti non riescono a tenere il passo con l'innovazione finanziaria e diventano in virtù di essa molto più facilmente aggirabili, perché si creano dei casi assolutamente non contemplati e questo è un problema molto serio.

Detto ciò, comincerei quindi dal trattamento contabile. Al riguardo, vi sono due punti specifici che caratterizzano il caso ENRON: l'uso delle cosiddette *SPE* (*special purpose entities*) e il sistema del *mark to market* per l'appostazione dei valori.

Le *SPE* sono soggetti giuridici autonomi, utilizzati come veicoli finanziari; secondo le regole americane esse devono essere consolidate soltanto quando la società superi il 97 per cento.

Vengono però posti dei vincoli che, nel caso della ENRON, sono stati violati. Almeno in tre casi la ENRON ha violato le regole americane, perché non ha consolidato almeno tre delle *SPE* costituite dalla stessa ENRON (che peraltro ne ha centinaia; solamente nelle *Cayman Islands* ne ha circa settecento).

Il meccanismo adottato dalla ENRON era il seguente: cedeva a soggetti terzi investimenti a lungo termine poco redditizi e appostava subito in entrata i ricavi da cessione; pertanto le perdite venivano rimandate e il debito di queste *SPE* era garantito dalla stessa ENRON. In questo modo si sono occultate passività di bilancio e si sono appostati, invece, utili non realizzati o non realizzabili.

Per quanto riguarda l'adozione del sistema *mark to market* (un sistema con il quale l'appostazione di un valore avviene a valore di mercato — cioè alla quotazione corrente —, anziché a valore di carico o al valore di ipotetico realizzo), abbiamo assistito ad un'aggressione dei metodi contabili da parte della ENRON: tale metodo veniva infatti utilizzato per valutare i contratti di servizio (contratti di fornitura di energia e contratti di manutenzione). Men-

tre nel caso dell'energia si poteva anche dire che esistesse un valore di mercato, nel caso di contratti di manutenzione, è difficile trovare un mercato che quoti tali servizi; pur tuttavia la ENRON li ha appostati a valori straordinari (pur essendo componenti in perdita).

Pertanto dal punto di vista contabile la ENRON ha operato in costante elusione e violazione delle regole esistenti, occultando passività e rischi.

Sotto questo profilo, si manifestano i pregi del bilancio consolidato, perché in esso gli attivi di alcune società si annullano con i passivi di altre società del gruppo stesso. Per la ENRON invece le *SPE* erano solo nel suo attivo, mentre il passivo veniva eliminato con regole di contabilità creativa.

Nel sistema contabile europeo (ed italiano) non esiste un'autonoma disciplina delle *SPE* — che hanno fatto il loro ingresso nella legislazione solo in occasione della legge sulla cartolarizzazione —: tutte le società che siano controllate di diritto o di fatto devono essere consolidate. In alcuni casi, ad esempio quando vi sono patti di sindacato o di dominio, il consolidamento è obbligatorio, anche quando non esiste il controllo di diritto o di fatto.

Il consolidamento può essere evitato solo se si dimostri che, anche in presenza di controllo di diritto o di fatto, esistono fattori che ne limitano gravemente l'esercizio; naturalmente, poiché tutte le norme sono aggirabili, anche queste lo possono essere.

Per quanto riguarda la finanza innovativa, un miglioramento potrà essere apportato con la prossima introduzione in Europa dell'obbligo, per le società quotate, di utilizzare nel loro bilancio consolidato i principi contabili internazionali (*IAS*, *International Accounting Standard*), non ancora recepiti negli Stati Uniti, dove invece vi sono gli *USGAAP* (*United States Generally Accepted Accounting Principles*).

Le regole degli *IAS* sono improntate a maggiore generalità e trasparenza, sia rispetto a quelle europee, sia rispetto a quelle degli Stati Uniti.

Signor presidente, sarebbe auspicabile che l'uso delle regole contabili internazionali venisse esteso anche ai bilanci contabili di impresa e che il sistema dell'informazione finanziaria fosse assistito da un'efficace ed efficiente sistema di vigilanza e sanzione, con la cooperazione fra settore pubblico e settore privato.

Mi soffermerò ora su alcuni aspetti inerenti la revisione contabile. È ormai chiaro a tutti che nel caso ENRON il sistema dei controlli societari nel suo insieme non è riuscito a svolgere la funzione di garanzia che avrebbe dovuto. In particolare, proprio il presidio della revisione contabile non è risultato efficace. Come risulta anche dalle dichiarazioni dei responsabili della società di revisione, vi sono state, quanto meno, colpe gravi dei revisori, i quali o non hanno guardato dove avrebbero dovuto o hanno proprio chiuso gli occhi: cioè, non hanno voluto guardare!

Negli Stati Uniti, il sistema dei controlli è autoregolamentato: cioè, la professione si autoregolamenta. Esiste un *American Institute of Certified Public Accountants* ed un controllo di qualità dei lavori a cura di un *Public Oversight Board*, basato sul meccanismo del giudizio fra pari: si dovrebbero cioè «verificare» a vicenda.

Si noti che, da quando il sistema è stato istituito — e consentitemi l'espressione — «nessun cane ha mangiato altri cani». Mai è stato cioè emesso un giudizio negativo a conclusione di una *peer review* su una società di revisione.

L'ex presidente della SEC, Arthur Levitt, aveva avviato una verifica (i cui risultati non sono mai stati resi pubblici) per accertare il funzionamento del sistema. Alcune sue iniziative incontrarono uno sbarramento nel Congresso degli Stati Uniti.

L'attuale presidente della SEC, Harvey Pitt, ha riconosciuto che il sistema di autoregolamentazione non garantisce sufficiente trasparenza ed efficienza ed ha presentato una proposta al fine di istituire un nuovo organo di autoregolamentazione che sia costituito da persone terze e che non venga finanziato dallo stesso settore.

Tale nuovo organismo dovrebbe avere funzioni di controllo della qualità ma dovrebbe altresì potere svolgere un'attività disciplinare con la supervisione della SEC, *Security Exchange Commission*.

In Italia, la Consob, a norma del Testo Unico sulla finanza, svolge proprio il compito di vigilare sull'indipendenza e l'idoneità tecnica delle società di revisione iscritte all'albo speciale.

Il Testo Unico garantisce tale potere di vigilanza anche attraverso lo svolgimento di accertamenti ispettivi e mediante un potere sanzionatorio il quale, al massimo della sanzione, può comportare l'intimazione alle società di revisione di non avvalersi di una particolare persona per un periodo fino a due anni. Il Ministero della giustizia ha invece competenza sui revisori contabili iscritti nell'apposito registro, sui quali vigila una Commissione a parte.

Nel sistema previsto dal Testo Unico, i revisori devono informare senza indugio la Consob qualora riscontrino fatti ritenuti censurabili. Ciò offre alla Consob la possibilità di un intervento tempestivo. Naturalmente, può anche avvenire che, ove la Consob rilevi aspetti di criticità su uno o l'altro bilancio di società quotata, essa (uso una pittoresca espressione in voga tra i giornalisti ma che personalmente non condivido) «accenda un faro». Tale espressione non mi soddisfa, poiché un faro, come tutti sanno, alternando periodi di oscurità ad altri di luce, segue un ritmo intermittente, ma di questo, probabilmente, i giornalisti non si sono mai resi conto. Semmai, preferiremmo l'immagine di un riflettore.

A livello internazionale, la Commissione europea ha emanato agli Stati membri, una raccomandazione sulla materia. In essa, si prevede che anche i regolatori e le autorità di controllo possano intervenire svolgendo un ruolo nell'ambito del controllo della professione.

Ogni Stato membro potrà organizzarsi diversamente. La supervisione pubblica dovrebbe incentrarsi sul controllo delle modalità attraverso le quali il sistema viene gestito, sulla valutazione dei risultati

e sull'approvazione della comunicazione al pubblico dei risultati del controllo di qualità.

La professione contabile internazionale, rappresentata da una potente associazione detta IFAC - *International Federation of Accountants* - era al lavoro, già prima di ENRON, per la stesura di una bozza di documento sui lavori di revisione transnazionali.

In realtà, ritengo che, attualmente, molte cose siano destinate a cambiare in sede internazionale dopo questa sorta di « 11 settembre dei mercati », avvenuto con il caso ENRON. Comunque, in via del tutto generale, si devono tenere presenti i limiti che sono fisiologicamente propri del processo di revisione. Per esempio, le verifiche sono sempre a campione, non potendo vertere sull'intero universo dei documenti. Si devono inoltre tenere presenti le difficoltà che possono caratterizzare lo svolgimento di specifici lavori in presenza di situazioni di frode da parte del *management*.

In alcuni casi, come per esempio per ENRON, i revisori non sono stati in grado di accorgersi di alcuni aspetti perché fraudolentemente occultati.

Ciò non esime tuttavia il revisore dallo svolgimento del proprio compito né, tanto meno, dal dovere di segnalazione laddove ritenga che vi sia un *fumus mali iuris*.

Il terzo punto, riguarda i problemi degli analisti finanziari, senz'altro prominenti nel caso ENRON (e non accenno, signor presidente, al problema della disciplina dei fondi pensione, l'altro grande aspetto di danno del caso ENRON, su cui, forse, desidera sentire qualcun altro).

Gli intermediari che producono studi su società quotate sono intrinsecamente soggetti ad un rischio di conflitto di interessi perché solitamente gli analisti appartengono ad un intermediario che svolge attività di *investment banking*, presta servizi tradizionali di *commercial banking*, fa il *broker* ed emette strumenti derivati. A questo punto, più gli intermediari sono polifunzionali - e nel nostro paese lo sono al massimo -, più il rischio di conflitti di interesse si manifesta, perché l'analista

che voglia presentare un rapporto negativo rischia anche di escludere la sua banca da un lucroso affare di *investment banking*.

PRESIDENTE. Più che di « conflitto », parlerei di « cumulo di interessi » !

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Condivido. Nel caso ENRON, tali conflitti di interesse si sono manifestati tutti. Si consideri, per esempio, il caso tipico di JP Morgan, la quale era esposta per 2,6 miliardi di dollari nei confronti della società (era anche *partner* in alcuni di questi oggetti separati). Gli stessi operatori che partecipavano ad ENRON, continuavano a produrre studi sulla società, lasciando immutato il giudizio positivo, anche quando, magari in un'altra sezione, con un'altra « giacca » o in un'altra veste, erano perfettamente al corrente delle difficoltà esistenti.

Quindi, quando si parla delle cosiddette *chinese walls*, le muraglie cinesi, per cui ogni intermediario afferma che le sue diverse sezioni sono separate da muraglie cinesi e che i diversi partecipanti non possono neppure andare a pranzo insieme senza correre il rischio di venire sanzionati, francamente, dalle prove che abbiamo avuto, vorrei sottolineare che simili muraglie rischiano, in realtà, di essere fragili.

In Italia, il nostro mercato non è estraneo a tutto questo. Ripetute ricerche condotte dalla Consob hanno dimostrato che abbondano sempre i *buy* (compra), mentre i *sell* (vendi), sono pochissimi.

Però, da questo punto di vista, noi siamo più avanti degli Stati Uniti, dove il controllo sull'attività di produzione degli studi è stato, sino ad oggi, essenzialmente rimesso all'autoregolamentazione. Ciò si è rivelato privo di efficacia.

Il precedente presidente della SEC (Levitt) ha tentato di intervenire. Adesso, in seguito al caso ENRON, così come dopo l'11 settembre, ci si è accorti che forse gli *off shore centers* non erano poi quella soluzione così ottimale che avrebbe dovuto essere per favorire la *tax competition*, potendo questi servire anche ad altri e

peggiori usi, anche negli Stati Uniti, ora il vento sta cambiando direzione.

L'associazione dei *security dealers*, il NASD, ha proposto, la scorsa settimana, nuove e più penetranti regole di condotta per gli analisti, finalizzate a prevenire e rendere trasparenti le situazioni di conflitto di interessi, introducendo la possibilità di sanzione pubblica qualora non si aderisca ai codici di autoregolamentazione.

Da noi, l'esperienza e la prassi in fatto di autoregolamentazione sono ancora molto deboli. La polifunzionalità degli intermediari rende più acuto il problema dei conflitti di interesse.

Inoltre, il Testo unico non dice nulla sulla figura dell'analista finanziario, che non è prevista. Quindi, se la Consob vuole intervenire, deve passare attraverso gli intermediari a cui gli analisti appartengono e, se qualcuno di essi non appartiene ad alcuno, non può essere vigilato. I poteri di indirizzo nelle scelte organizzative degli intermediari sono scarsi. La Consob, tuttavia, è intervenuta in modo invasivo, come è stato giustamente rilevato dal momento che non è agevole far discendere per intero tale intervento dalla normativa primaria (lo riconosco, in tutta onestà). Abbiamo imposto l'obbligo di rendere pubbliche le situazioni di potenziale conflitto di interessi, riportandole negli studi; è stata prevista la pubblicità di questi studi, dopo un certo periodo di tempo, per offrire a tutti gli attori del mercato la possibilità di verificare quale ne sia l'affidabilità; infine si è raccomandata l'adozione di comportamenti e modalità di redazione e distribuzione degli studi per rendere più trasparenti gli interessi sottostanti. Si tratta di scelte forti. Con questo noi abbiamo anticipato gli altri paesi e, perciò, ci troviamo più avanti. Tuttavia, questo aspetto positivo comporta uno svantaggio per l'industria che deve essere tenuto presente: noi oggi regoliamo di più, ma da questa regolamentazione sono esentati tutti gli analisti e gli studi di provenienza estera — come lamenta la nostra industria — poiché non sono soggetti a pari regolamentazione. In alcuni casi c'è una

concorrenza verso l'alto, in altri, come in questo, si rischia di avere una concorrenza verso il basso, in mancanza di armonizzazione. Lo IOSCO, nella materia, sta assumendo iniziative internazionali.

Per concludere, signor presidente, vorrei proporre qualche tentativo di risposta ad alcune sue domande. Per quanto riguarda gli effetti del caso ENRON sull'Italia, non disponiamo di dati specifici ma credo di poter azzardare un ordine di grandezza: se consideriamo le banche quotate nell'aggregato, l'esposizione in ENRON dovrebbe essere un po' al di sotto del miliardo di euro.

PRESIDENTE. Si riferisce alle banche italiane?

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Sì, sto parlando delle banche italiane. Lei mi aveva chiesto informazioni sul sistema Italia e, naturalmente, posso riferire soltanto in relazione alle banche quotate, non alle altre.

Se ENRON rappresenti un caso isolato dipende, in un certo qual modo, dalla finanza innovativa. Ho cercato di rispondere: è probabile che non sia così, né negli Stati Uniti né altrove. La maggiore attenzione suscitata da questo caso negli Stati Uniti già ha condotto alla individuazione di situazioni di altre imprese che facevano figurare entrate, che non erano entrate, senza corrispondenti uscite. Quando due società si scambiavano capacità di trasmissione di dati si vendevano, l'una all'altra, cose non soltanto intangibili ma inesistenti, facendo figurare una entrata del tutto fittizia a bilancio. È il caso di altre due o tre società, di cui si parla in questi giorni. Come già ho sottolineato, è difficile affrontare una situazione nella quale l'innovazione finanziaria corre, va avanti, non si può fermare e non credo debba esserlo. Naturalmente, essa consente maggiori possibilità di elusione o di evasione delle regole, le quali sopraggiungono sempre con un ritardo rispetto alla innovazione dei mercati.

Quanto alle società di revisione — credo di averlo ricordato — in questo caso, negli

Stati Uniti, vi è stata una chiara responsabilità, in particolare da parte di una di esse. Tuttavia, ho cercato di ricordare anche quali siano i limiti che incontrano nella loro azione.

Per quanto riguarda la qualità dei controlli in Italia, credo che dobbiamo evitare ogni forma di auto compiacimento in relazione al caso ENRON, benché l'istinto sarebbe quello. Dinanzi a metri cubi di letteratura economica che vanta la superiorità delle regole americane, in materia di controllo dei mercati, rispetto al modello continentale, la prima reazione potrebbe essere quella di mostrarne l'inefficienza. Credo sia opportuno reprimerla e, invece, stare avvertiti per prendere lezione dal caso ENRON valutando tutti i limiti di concetti come *fair value* o *marking to market* e accentuare l'attenzione, con gli strumenti che abbiamo a disposizione. In effetti, tali strumenti esistono e i colleghi della Consob potranno asseverare o qualificare quanto affermo. Naturalmente, il controllo di qualità sui bilanci è una questione difficile che richiederebbe un impegno di risorse estremamente elevato.

Quanto alle modifiche necessarie, la Commissione vorrà considerare la questione degli studi e delle analisi perché, ripeto, l'analista è un soggetto che non esiste nel testo unico. Esiste una associazione di categoria, l'AIAF, i cui rappresentanti, forse, la Commissione ha già ascoltato, o vorrà ascoltare — credo sarebbe interessante — che cerca di autoregolamentarsi. Questo ambiente sta migliorando. Gli interventi da parte nostra, sulla base della legislazione esistente, sono stati spinti fino al limite possibile. Gli effetti del caso ENRON saranno molto forti. Certamente, il presidente avrà letto l'articolo di un notevolissimo economista americano, Paul Krugman, recentemente apparso sul *New York Times*, il quale affermava che, negli anni futuri, l'11 settembre sarà ricordato come giorno di celebrazione nazionale ma il caso ENRON ha cambiato, in qualche modo, la vita della *cooperate America*.

Con il suo permesso, signor presidente, pregherei ora il dottor Apponi di rispon-

dere brevemente alla questione se sia meglio predisporre norme dettagliate ovvero principi generali e la dottoressa Cicchetti sul tema delle società di revisione.

PRESIDENTE. Certamente. Pertanto, ringrazio il professor Spaventa per la sua relazione e, prima di passare agli interventi dei colleghi, invito il dottor Apponi a completare l'esposizione.

ANGELO APPONI, *Divisione emittenti della Consob*. Quella della scelta tra norme di dettaglio e norme generali è stata « la » questione, negli ultimi tempi, per il dibattito contabile internazionale che si sta protrando da circa dieci anni sia in sede europea sia in sede multilaterale. Si tratta della contrapposizione secca tra gli Stati Uniti, nei quali esistono un gran numero di regole (qualcuno ha stimato che i volumi che raccolgono l'intero sistema delle regole contabili americane siano tali da riempire una stanza e nessuno, forse, li ha mai consultati tutti), e l'Europa, la cui legislazione consta di 40 pagine circa, forse meno. Ognuno di questi due sistemi presenta pregi e difetti.

È evidente che nel sistema americano c'è coerenza tra le forme di rappresentazione: se si è molto dettagliati si tende, per i casi previsti, ad avere lo stesso trattamento contabile per la stessa situazione. D'altra parte, più si scrivono norme di dettaglio più ci si può girare intorno. Se non ricordo male, soltanto in tema di *leasing* si è intervenuti con oltre ottanta interpretazioni delle regole contabili. Per ogni nuova interpretazione si redigeva una nuova clausola nei contratti di *leasing* per far apparire qualcosa che si voleva in un senso oppure nell'altro. Il pregio apparente del sistema europeo era quello della minore eludibilità per la generalità delle norme. Del resto, essendo le regole generali, la creatività nella contabilità è stata massima. Probabilmente, esaminando i bilanci europei e italiani, non ce n'è uno che tratti la stessa cosa nella stessa maniera di un altro. Questo, di per sé, non è un bene per i mercati finanziari perché non si riesce mai a capire se una società sia più o meno solida di un'altra.

La soluzione di compromesso è stata cercata attraverso gli standard contabili internazionali che il presidente ha menzionato. Si tratta di una serie di regole abbastanza dettagliate ma tutte ispirate a un quadro concettuale abbastanza preciso. Attualmente, i principi contabili internazionali constano di circa una quarantina di documenti, quantificabili in meno di un migliaio di pagine. I *fill test* che sono stati effettuati dimostrano che c'è un'ottima risposta. Questa è la proposta della Commissione europea. Il tema è già all'attenzione del Parlamento europeo, avendo il Consiglio già approvato la bozza di regolamento sull'utilizzo degli IAS (gli standard contabili internazionali) per renderli obbligatori nei bilanci consolidati. Sarà agli Stati membri decidere se renderli obbligatori anche per i bilanci di impresa. Il problema consiste nelle variabili fiscali. La Commissione europea, peraltro, ha raccomandato - e ci sta lavorando in questo momento - che ci sia anche un adeguato sistema di *enforcement* perché tutte queste regole, dettagliate o meno, funzionano soltanto se c'è un sistema efficiente di controlli; ed è quanto riferito ora dal presidente.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Gli americani si accingevano ad adottare, dopo molti anni, gli *International Accounting Standard*, se non sbaglio.

ANGELO APPONI, *Divisione emittenti della Consob*. In effetti, sembra che dopo il caso ENRON ci stiamo pensando seriamente.

GIORGIO BENVENUTO. Ringrazio il professor Spaventa per la sua esposizione introduttiva. Vorrei scusarmi, a nome degli onorevoli Agostini, Rossi e Pinza, per la loro assenza, dovuta alla stesura di proposte emendative (il cui termine di presentazione sta per scadere) al disegno di legge delega sulla riforma fiscale statale.

Condivido il modo e la tempestività con cui la Consob ha affrontato questo problema e credo che il fatto verificatosi

possa essere utile anche rispetto al dibattito sulle autorità di vigilanza, in corso nel nostro paese.

Mi ha colpito moltissimo il fatto che questa vicenda - giustamente ricordata come il vero 11 settembre -, in termini di cosiddetta « contabilità creativa » - sono 900 le SPE che la ENRON aveva costituito -, non sia rimasta un fatto isolato; vi sono stati infatti altri esempi, anche se non della stessa dimensione, quali *Global Crossing* e l'azienda farmaceutica irlandese *Elan*.

Ho letto che negli Stati Uniti, negli ultimi quattro anni, 700 aziende americane hanno dovuto rivedere i propri bilanci. Allo stesso tempo, però, proprio per questi fatti che si sono verificati, e sui quali è necessaria una riflessione, si sono avute anche tendenze per così dire ribassiste a *Wall Street* che hanno coinvolto anche altre importanti e grosse aziende, come la *General Electric* ad esempio; al riguardo si diceva che anche quelle contabilità non avevano una loro regolarità.

Ciò che mi ha colpito è il vero e proprio conflitto di interessi tra l'attività di consulenza e l'attività di revisione contabile. Nel caso della ENRON, l'*Arthur Andersen* per i servizi di revisione contabile prendeva 25 milioni di dollari, mentre per i servizi di consulenza prendeva 27 milioni di dollari. Se a ciò si aggiungono, per esempio, le consulenze fornite a due delle fantomatiche SPE si dovrebbero aggiungere altri 7 milioni di dollari; si tratta quindi di rilevanti conflitti di interessi.

Leggevo ancora che tale rapporto tra i costi di consulenza e quelli di revisione contabile, che in questo caso è di poco superiore, per alcune aziende è molto più elevato: la Motorola, ad esempio, paga dieci volte di più in consulenze, rispetto alle spese per la revisione contabile.

Nel sistema americano si voleva imporre un divieto al cumulo dei servizi contabili e di consulenza in capo allo stesso soggetto. Al riguardo, il presidente Spaventa ricordava che *Arthur Levitt* aveva già tentato di porre questo problema e di stabilire delle regole che determinassero

un divieto di cumulo dei servizi contabili e servizi di consulenza in capo allo stesso soggetto.

Mi colpisce il fatto che tale obiettivo non sia andato in porto per l'opposizione delle cinque grandi società di consulenza, che hanno costituito una sorta di lobby.

L'attuale responsabile della SEC, Harvey Pitt, rappresenta in un certo senso il bracconiere che diventa guardiacaccia, perché infatti Pitt era uno degli avvocati di queste società di consulenza e quindi mi chiedo se queste proposte avranno o meno la possibilità di andare a buon fine. Vorrei pertanto avere delle delucidazioni da parte del professor Spaventa con riferimento al fatto che negli Stati Uniti possa esserci un cambiamento in tal senso.

Questo discorso mi consente ora di soffermarmi su un'altra questione, che desta a mio avviso non poca preoccupazione.

Come ricordava prima il presidente La Malfa, stiamo affrontando la questione di monitorare l'applicazione del testo unico della finanza. Da questo punto di vista mi preoccupa l'insofferenza esistente nel nostro paese su tale questione, ma più in generale sul funzionamento delle Authority.

Teniamo presente che siamo arrivati ad avere le Authority e le vigilanze nel nostro paese, ahimè, con grande ritardo e molte volte queste si muovono senza avere delle grandi possibilità. Questa moda che tende a ridimensionare il ruolo dell'Authority, puntando tutto sull'autogoverno e mostrando questa insofferenza per le regole, alla luce di quanto avvenuto negli Stati Uniti, non dovrebbe essere riconsiderata? Penso, infatti, che il problema nel nostro paese si ponga con particolare evidenza, non soltanto a livello generale, ma soprattutto nell'ottica di completare i vuoti esistenti nel testo unico della finanza, anche alla luce di soluzioni che dovrebbero far finalmente decollare anche nel nostro paese i fondi pensione.

Vorrei quindi su tale questione un'opinione del professor Spaventa, in particolare sulla fase che il nostro paese sta attraversando. D'altronde, dopo l'11 set-

tembre forse occorre rendersi conto che è sì importante l'autogoverno, ma molte volte la mancanza della forza cogente della legge porta poi a non dare i necessari affidamenti e la necessaria correttezza.

MAURIZIO LEO. Desidero innanzitutto (associandomi a quanto già detto dall'onorevole Benvenuto) rivolgere un sentito ringraziamento al presidente Spaventa e ai rappresentanti della Consob per la puntuale disamina svolta sul caso Enron.

Vorrei inoltre scusarmi per l'assenza di molti parlamentari della maggioranza, al momento impegnati nella stesura di proposte emendative sulla cosiddetta riforma del sistema fiscale.

Intendo soffermarmi sulla questione, già ampiamente esaminata dal collega Benvenuto, della doppia funzione delle società di revisione, sia sul versante della consulenza, sia su quello della certificazione dei bilanci.

Il nodo che si pone in tal senso riguarda anche l'Italia. Anche da noi, infatti, molte società di revisione svolgono un doppio ruolo: da un lato quello della certificazione, da un altro, *a latere*, quello della consulenza (ma quest'ultima parte prevale in termini di entità). Mi sembra che un simile *bis in idem* crei non poche difficoltà. Un'altra questione, di natura più squisitamente tecnica, riguarda la valutazione dei derivati.

Oggi, il nostro sistema prevede una valutazione dei derivati per le aziende di credito; quindi l'effetto sul bilancio aziendale del derivato, in termini di componenti positivi e negativi (in particolare di questi ultimi, con la svalutazione dei derivati), lo abbiamo per le aziende di credito. Se non ricordo male, una norma inserita nella finanziaria dello scorso anno o di due anni fa, prevedeva la possibilità, anche per le imprese industriali, di valutare i derivati e di farne scaturire le conseguenze sul versante fiscale, mentre invece ci tengo a sottolineare che, dal punto di vista dell'approccio contabile, i derivati dovrebbero essere contabilizzati sotto la riga (quindi entrando nei meccanismi dei conti d'ordine) e non generare effetti sul versante

dei componenti positivi e negativi di reddito.

A questo punto, visto che esiste una norma nel nostro ordinamento che consente alle imprese industriali di valutare i derivati analogamente a quanto già avviene per le banche, il problema che intravedo consiste nel fatto che, indipendentemente dalla contabilizzazione che viene fatta, scaturiscono da un lato effetti di svalutazione (e quindi di contrazione del risultato fiscale più che di rivalutazione) e dall'altro un'esposizione nei bilanci, i quali non sono più strettamente in linea con l'andamento dell'impresa.

Pertanto, vorrei sapere cosa pensiate di una possibile revisione dell'impostazione, sia contabile, sia fiscale (cioè in termini di ricadute) del meccanismo di valutazione in genere dei derivati, non solo per le banche (per cui già esiste) ma anche per le imprese industriali.

PRESIDENTE. Non essendovi altri interventi, desidero rivolgerle due domande conclusive. Lei ha parlato di un obbligo da parte delle società di revisione, di fronte ad eventuali irregolarità riscontrate, di formulare delle denunce. Mi chiedo tuttavia se ciò sia mai avvenuto e, nel caso, con quale frequenza. Qual è, in altri termini, la paura che un'impresa deve verosimilmente avere che ciò si verifichi?

Il sistema bancario italiano, oltre alla vigilanza che si manifesta attraverso sindaci, revisori dei conti e via dicendo, è sottoposto ad una particolare vigilanza esterna: quella di un organo pubblico quale la Banca d'Italia. La giustificazione di tale controllo pubblico dei bilanci bancari deriva dal particolare valore che la Costituzione attribuirebbe al risparmio in quanto tale.

Tuttavia, nel momento in cui il mercato azionario diventa sede di destinazione di un risparmio, per così dire, individuale, che è altrettanto significativo, anzi, quantitativamente, più significativo del deposito bancario, esiste un valore di tutela del risparmio che impone alle aziende un controllo esterno sui loro bilanci e sulla loro correttezza? Prima o poi, ci si dovrà

porre la domanda se anche nel caso di società per azioni, ad azionariato diffuso, le quali raccolgono risparmio in misura analoga o minore rispetto ad un'azienda di credito, non si debba pensare ad una qualche forma di controllo da parte dello Stato (sui bilanci delle imprese). Come è intuibile, questa può risultare una soluzione di non facile attuazione, pertanto, viene da domandarsi come ne usciamo. Può svolgere qualche considerazione al riguardo?

LUIGI SPAVENTA, Presidente della Consob. Per quanto riguarda la questione della doppia funzione delle società di revisione, è difficile distinguere il compito di *audit* svolto dalla società di revisione, dal resto dei compiti collaterali.

Pur non sposandone il pensiero, cito quanto detto dal signor Berardino, secondo cui, il 72 per cento dei redditi della Andersen da ENRON era *audit related*, cioè era connesso all'operazione di *audit*.

Forse più indicativo - ma forse non ne so abbastanza - era il transito di persone dalla società di revisione all'organico della società revisionata! Ciò capita ovunque, anche nelle migliori famiglie, si tratta del transito «dalla funzione di bracconiere a quella di guardiacaccia» e viceversa.

In Italia - desidero ricordarlo all'onorevole Leo - esiste una norma in tal senso. L'oggetto sociale delle società di revisione, a norma del decreto legislativo n. 88 del 1992, è limitato alla revisione e all'organizzazione contabile. Inoltre, è stabilita quella famosa norma della rotazione novennale (la quale peraltro ha un'efficacia limitata).

La Consob è dovuta intervenire in proposito mediante una comunicazione, poiché esiste la possibilità di creare società satelliti che svolgono lo stesso mestiere delle società di revisione. Ricordo tuttavia che le comunicazioni della Consob sono norme di terzo livello, quindi non sanzionabili; indicative, non prescrittive e non imperative.

Nel 1996, la Consob ha inoltre precisato con un'altra comunicazione, che non può essere fornita attività di consulenza

alle stesse società clienti sottoposte a revisioni, neanche da parte di società appartenenti al *network* della società madre che svolge la revisione.

Come al solito, simili rimedi sono imperfetti. Ciò che tuttavia va rilevato a proposito dell'Italia - e che può essere motivo di compiacimento o di preoccupazione a seconda dei casi - consiste nel fatto che, al momento, è in corso una forte concorrenza tra le società di revisione, non solo quelle tradizionali, ma anche altre, con una notevole riduzione nelle tariffe orarie.

A chi, nell'ambito della Consob, si preoccupa dell'efficacia della certificazione, si manifesta la preoccupazione che una riduzione delle tariffe orarie potrebbe, in definitiva, portare ad una riduzione delle ore lavorate per la certificazione dei bilanci, con conseguenze che sarebbero negative.

MAURIZIO LEO. Mi scusi, presidente Spaventa, lei ritiene che elevando di livello questa vostra presa di posizione, che ovviamente vincola e impegna le società di revisione, portandola, magari a livello normativo, affermando che si deve separare nettamente l'attività consulenziale da quella di revisione vera e propria, si possa ottenere un effetto positivo?

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Diventerebbe, quanto meno, sanzionabile la norma!

MARINA CICCETTI, *Divisione emittenti della Consob*. Vorrei aggiungere che da noi la norma esiste, è stata istituita. Si tratta di una norma che, se vogliamo, è anche più rigida, rispetto a quelle esistenti nei paesi membri della Comunità o negli Stati Uniti.

In merito questo tipo di fenomeni, ritengo che, oltre allo sforzo volto a tentare di disciplinare mediante norme primarie (come quelle che abbiamo nel nostro sistema) ed attraverso le nostre prese di posizione (si vedano, per esempio, a tale riguardo, le comunicazioni richiamate dal nostro presidente), ci si trovi, in ultima

analisi, di fronte ad un fenomeno che segue necessariamente una logica di mercato: siamo cioè, di fronte ad una realtà rispetto alla quale siamo tenuti a vigilare attraverso gli strumenti che ci sono propri, quindi anche attraverso la sanzione ove si riscontri la presenza di situazioni di aggiramento delle relative disposizioni. Queste ultime, tuttavia, devono essere riconducibili ad effettive situazioni di dipendenza, perché poi l'elemento molto difficile da dimostrare è la connessione, cioè il rapporto di causa ed effetto tra soggetti che dal punto di vista sia giuridico sia di sistema non sono facilmente riconducibili alla società di revisione.

Nel 1996, attraverso la comunicazione richiamata dal nostro presidente, abbiamo cercato di impedire che queste attività di consulenza fossero svolte da soggetti appartenenti allo stesso *network* della società di revisione, introducendo il concetto, per così dire, di rapporto continuativo tra questi soggetti: all'epoca, avevamo in mente i rapporti di fatturazione tra essi. La risposta, da parte del sistema, ha consistito nel trovare altre forme di collaborazione meno evidenti e, quindi, meno riscontrabili in modo oggettivo. Nel momento in cui questi soggetti fanno capo realtà giuridiche distinte, hanno un distinto organico, operano secondo distinte procedure, anche se esistono, nei fatti, colleganze di marchio non si può impedire che il mercato svolga determinate funzioni. L'importante è che nello svolgimento della attività di revisione questa situazione reale non arrivi a minare l'indipendenza.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Forse, lei può rispondere, dottoressa Cicchetti, anche alla domanda relativa ai dati statistici, posta dal presidente.

MARINA CICCETTI, *Divisione emittenti della Consob*. Sui fatti censurabili?

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Sì, dato che, certamente, abbiamo avuto casi di revisori sanzionati; uno risale soltanto all'altro ieri.

MARINA CICCHETTI, *Divisione emittenti della Consob*. Non so se il presidente si riferisse alle segnalazioni pervenute a noi, come Consob.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Alle segnalazioni a noi pervenute da parte dei revisori.

MARINA CICCHETTI, *Divisione emittenti della Consob*. Per quanto riguarda l'anno 2001, si contano sulle dita di una mano, anche perché il fatto censurabile è un fatto grave! Si deve trattare di ipotesi di violazioni di norme.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Comunque, ne abbiamo ricevute più d'una.

MARINA CICCHETTI, *Divisione emittenti della Consob*. Sì, ne abbiamo ricevute più d'una, anche per via del nuovo meccanismo introdotto dal testo unico.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. Lei mi consentirà, signor presidente, di non fornire, per così dire, i nomi e i cognomi. Tenga presente che, a volte, questa attività di denuncia risulta stimolata e, allo stesso modo, sta cominciando ad avere effetto - ma mi riservo di essere più preciso nella prossima audizione - il sistema di controllo previsto dal testo unico per quanto riguarda l'attività dei sindaci, che stanno iniziando a preoccuparsi di più e, quindi, ci stanno scrivendo di più. Esiste, tuttavia, una sorta di asimmetria perché, mentre sui revisori la Consob dispone di un potere diretto di sospensione, per i sindaci, salvo arrivare alla denuncia al tribunale, può chiedere al Ministero del tesoro di imporre una sanzione.

Prima di chiedere al dottor Apponi di rispondere, con la puntualità di cui io non sarei capace, alla domanda molto precisa dell'onorevole Leo, vorrei considerare due questioni complementari, poste dagli onorevoli La Malfa e Benvenuto, in merito al ruolo di vigilanza e al ruolo delle *authorities*. La questione dei fondi pensione,

certamente, si pone. Al momento, la legislazione non è felice semplicemente perché prevede una sovrapposizione di competenze che può danneggiare gli stessi intermediari: la legge sui fondi pensione ed il testo unico, da questo punto di vista, si intrecciano. Certamente, noi non cadremmo negli eccessi statunitensi del 101 K che consentiva, per così dire, libertà di uccidere, vale a dire investimenti del 60 per cento nella stessa impresa: credo che nessuno abbia mai pensato, nel nostro paese, di fare altrettanto, di esporre i risparmi dei lavoratori a simili rischi, di impedire, cioè, una diversificazione del rischio (questa è economia elementare: evitare la concentrazione del rischio, non mettendo tutte le uova in un solo paniere).

La questione della tutela del risparmio è molto delicata, signor presidente, perché la differenza tradizionale tra vigilanza sulle banche e tutela dell'investitore è che la prima ha a che fare con soggetti per i quali vi è un rischio sistemico in quanto hanno passività a vista e attività non a vista (questo lo abbiamo appreso entrambi, signor presidente, nelle stesse aule, io un po' prima, lei un po' dopo). Ciò giustifica, a mio avviso, una specificità della vigilanza bancaria in quanto si tratta di una vigilanza di stabilità. Se la ENRON va all'aria, un certo numero di bilanci ne subiranno le conseguenze ma l'industria degli Stati Uniti non crolla; se alcune grandi banche vanno a gambe per aria il problema diviene sistemico. Tuttavia, la questione posta dal presidente esiste. Vorrei essere io a fornire una risposta ma esiste una questione di intersezione tra tutela della stabilità e tutela dell'investitore azionario, che non è il depositante, ma è qualcun altro che ha interesse a sapere tutto, ad esempio, sui bilanci delle banche. Perciò, signor presidente, mi consenta di limitarmi a riconoscere che il problema posto esiste e che non mi sento in grado di fornire una risposta, che richiederebbe meditazione e che non può essere occasionale e limitata ad un paese. È una questione che può trovare le soluzioni più diverse. Quella del regolatore unico, a me personalmente, non convince

perché questo conflitto tra tutela di stabilità e tutela di trasparenza per il consumatore si manifesta all'interno. Non so come stia procedendo l'esperienza inglese, se ne hanno notizie diverse.

Con il consenso del signor presidente, vorrei pregare il dottor Apponi di rispondere all'onorevole Leo, poiché è in grado di farlo certamente meglio di me.

ANGELO APPONI, *Divisione emittenti della Consob*. Intervengo solo per rammentare che, attualmente, la materia dei derivati è trattata in maniera abbastanza chiara per quanto concerne la disciplina relativa ai bilanci delle banche mentre, per gran parte dei derivati, in buona sostanza, è richiesto al mercato di dare una valutazione. Di conseguenza, se una banca ha, nel suo portafoglio, derivati che abbiano un valore e da cui si siano originate perdite, tali perdite devono essere riportate in bilancio. Allo stesso modo se su quei derivati ci sono utili, questi devono essere riportati in bilancio. Questa regola relativa alle banche è così efficace che, recentemente, abbiamo chiesto ad una banca di svalutare alcuni derivati che aveva in portafoglio per un controvalore di un migliaio di miliardi, se non ricordo male.

La stessa regola non c'è per le imprese non bancarie ma, credo, è in discussione nell'ambito della legge comunitaria 2001 l'introduzione di una direttiva europea che tratta specificamente di strumenti finanziari. Gli Stati membri avranno la possibilità di decidere se consentire ovvero obbligare le imprese all'uso del *fair value*. Naturalmente, se fosse semplicemente consentito è molto probabile che le imprese continueranno a non registrare le perdite. A regime, per quello che riguarda la prospettiva IAS, diventerà comunque obbligatorio. La speranza è che il Governo, in sede di approvazione del decreto, consideri tutto questo. Spetterà al Governo in quanto il Parlamento sta semplicemente

delegando il recepimento della direttiva; dopo di che la scelta sarà effettuata in sede di approvazione del decreto legislativo.

RICCARDO CARRIERO, *Divisione relazioni esterne*. Tra l'altro, si tratta di una direttiva che fa parte dell'allegato b) della legge comunitaria e, quindi, comporta l'obbligo di parere da parte delle Commissioni. Perciò, passerà necessariamente al vaglio della Commissione finanze per gli aspetti di sua competenza.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente della Consob, professor Spaventa, e i suoi collaboratori per questa audizione di estremo interesse. Disporremo presto del resoconto stenografico, che si aggiungerà al documento che lei, professore, ci ha lasciato e che sarà di notevole interesse per questa Commissione. Credo che di questi problemi torneremo a parlare nel corso della audizione che si svolgerà tra qualche settimana ma, comunque, questo primo incontro con la Consob credo sia stato di estrema utilità.

LUIGI SPAVENTA, *Presidente della Consob*. La ringrazio, signor presidente, e ricordo che per qualsiasi dato o informazione, al di là delle audizioni, gli uffici della Consob sono a disposizione degli uffici della Commissione.

PRESIDENTE. Ringrazio ancora gli intervenuti e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 15.45.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VINCENZO ARISTA

*Licenziato per la stampa
il 15 aprile 2002.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO