

**VALUTAZIONI del MINISTRO dell'ECONOMIA e delle FINANZE al  
PARLAMENTO sulla RELAZIONE CONSOB 2003**

La Commissione nazionale per le società e la borsa - Consob - ha trasmesso al Ministero dell'economia e delle finanze la relazione annuale sulla propria attività, per l'inoltro al Parlamento, come previsto dall'art. 1, comma 13, del d.l. 8 aprile 1974, n.95, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216.

Nella parte iniziale, dedicata come ogni anno, all'analisi delle linee evolutive del sistema finanziario viene offerta un'ampia disamina delle gravi crisi vissute da grandi società quotate nazionali (Cirio, Parmalat, Giacomelli) e di altre vicende di diffusione presso investitori non professionali di strumenti finanziari caratterizzati da elevata rischiosità (prodotti strutturati, obbligazioni argentine).

Dalla relazione emergono indicazioni per l'adeguamento della normativa nazionale in alcune aree, tenendo conto dell'evoluzione del contesto internazionale e, in particolare, delle novità regolamentari a livello europeo.

**I PRINCIPALI TEMI TRATTATI NELLA RELAZIONE CONSOB.**

La relazione Consob offre degli spunti di riflessione, in primo luogo, sul tema della *corporate governance* ed in particolare:

1. sul ruolo degli amministratori indipendenti. Nel consiglio di amministrazione della quasi totalità delle società quotate italiane siede, ormai, un adeguato numero di amministratori indipendenti. Occorre riflettere su come verificare la loro effettiva indipendenza;
2. sul ruolo di controllo affidato agli amministratori non esecutivi. Si ritiene che tale ruolo possa giovarsi della presenza di un amministratore eletto dalla minoranza degli azionisti. Ovviamente tale innovazione dovrebbe essere introdotta tendendo in considerazione le caratteristiche dei diversi modelli di amministrazione e controllo consentiti alle società nazionali;
3. sull'opportunità di rafforzare il ruolo del componente dell'organo di controllo nominato dalla minoranza. Il d.lgs 37/2004, con il quale si è provveduto a coordinare il Testo Unico della Finanza con la riforma del diritto societario, ha esteso anche ai nuovi modelli di amministrazione e controllo quella che era stata una delle più importanti innovazioni della

“legge Draghi”: il sindaco di minoranza. L’istituto ha ricevuto solo contenuta applicazione nella pratica: è perciò necessario intervenire a livello normativo al fine di rendere effettiva, in tutte le società quotate, la nomina del componente di minoranza, così come sono necessari correttivi al fine di garantire a questi di poter svolgere le proprie funzioni (ad esempio attribuendo ad un solo componente del collegio i poteri di convocazione del consiglio e di richiesta di collaborazione previsti rispettivamente dagli art. 151, comma, 2, 151 *bis*, comma 3, e 151 *ter*, comma 3, Tuf).

4. su come arricchire il novero degli strumenti a disposizione della minoranza qualificata. Su questo aspetto è possibile ipotizzare una diminuzione delle soglie attualmente previste dal codice civile per l’esercizio dell’azione sociale di responsabilità o prevedere il diritto di integrare l’ordine del giorno dell’assemblea. Si ricorda che tale diritto è prefigurato nel testo di proposta di direttiva sui diritti degli azionisti in corso di preparazione da parte della Commissione europea ed espresso nei principi di *corporate governance* dell’OCSE.

5. sulle cd. operazioni con parti correlate. Si ritiene possibile un intervento normativo che, senza ricorrere a procedure rigide e in coordinamento con la disciplina degli interessi degli amministratori di cui all’art. 2391, cod.civ., assicuri la massima trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni svolte.

6. sulle iniziative di autodisciplina, che la Consob giudica inadeguate ad elevare i livelli di tutela interni al sistema, rilevando l’opportunità di adeguare la disciplina della revisione contabile delle società quotate, oggi contenuta nel Testo Unico della Finanza, al fine di rafforzare l’indipendenza delle società di revisione. Sul primo aspetto, elevare i livelli di tutela interni al sistema, va tenuta presente l’ancora breve esperienza del Codice di Autodisciplina delle società quotate. Sembra peraltro opportuno affrontare a livello legislativo il problema della vigilanza sulla veridicità delle informazioni sull’adesione (ovvero sulla motivata non adesione) al Codice di autodisciplina. Architrave del sistema dovrebbe essere il recepimento a livello legislativo di tale obbligo di informazione, al momento previsto dalle sole Istruzioni di Borsa Italiana. Una tale innovazione è anche suggerita dalla Commissione Europea nella “Raccomandazione sugli amministratori non esecutivi e indipendenti” del 6 ottobre 2004 e prefigurata nella proposta di direttiva che modifica la Quarta e la Settima direttiva in materia di conti annuali e consolidati, pubblicata il 27 ottobre 2004, che prevede la redazione da parte della società di una relazione annuale sulla *corporate governance*. Sul secondo aspetto, ovvero l’adeguamento della disciplina della revisione contabile delle società quotate, occorre tenere presente la proposta di direttiva, che modifica l’Ottava direttiva in materia di revisori dei conti, in discussione al Consiglio ed al Parlamento UE e le raccomandazioni formulate dalla

Commissione di studio istituita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 aprile 2002 ed incaricata di esaminare l'idoneità dell'ordinamento interno a fornire al mercato una rappresentazione veritiera della situazione economica, finanziaria, patrimoniale delle imprese quotate.

La relazione della Consob si sofferma anche su altri aspetti. L'Autorità di vigilanza sottolinea la necessità di rendere maggiormente trasparenti le operazioni con società *off-shore*. Sul punto si ritiene che l'intervento normativo potrebbe consistere non solo nell'obbligare le società nazionali a diffondere informazioni sulle operazioni compiute con tali società, come indicato dalla Consob, ma anche nel sottoporre ad obblighi più stringenti le società italiane controllanti o controllate dalle società estere in questione al fine di assicurare adeguati standard di trasparenza e la piena responsabilità degli organi amministrativi della società italiana.

La Consob, affronta, poi, le problematiche connesse con la diffusione presso il pubblico, senza sollecitazione, di obbligazioni inizialmente collocate presso intermediari professionali. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze più volte ha avuto modo di pronunciarsi sull'opportunità di un intervento normativo che contempli l'obbligo di prospetto per la successiva negoziazione in Italia di strumenti finanziari emessi e collocati all'estero presso investitori professionali, obbligo che in parte è già previsto nella direttiva 2003/71/CE sui prospetti, in corso di recepimento.

#### ADEGUAMENTI DELLA NORMATIVA INTERNA AL QUADRO COMUNITARIO.

La Comunità Europea si appresta a concludere, nei prossimi mesi, un processo di riforma della legislazione in materia mobiliare di portata epocale, sia per l'ampiezza dell'intervento, sia per il livello di uniformità delle leggi nazionali che genererà. E', infatti, ormai completa l'attuazione del piano di azione per il mercato unico dei servizi finanziari - *Financial Services Action Plan – FSAP*, che incide significativamente su tutte le principali aree del mercato degli strumenti finanziari: dai prospetti all'informazione continua, dalle offerte pubbliche di acquisto agli abusi di mercato, dai fondi comuni ai servizi di investimento. Precisa la Consob che il 90% delle misure indicate nel FSAP è stato attuato dal legislatore comunitario e tali misure devono essere trasposte negli ordinamenti interni entro il 2005. Tuttavia restano ancora aperte importanti questioni che potrebbero essere soggette ad una rilevante evoluzione.

Tra le questioni di maggior rilievo, su cui dovrà concentrarsi l'attività a livello comunitario, si ricordano le seguenti:

A) CLEARING E SETTLEMENT. La Commissione europea ha presentato una comunicazione in materia il 28 aprile 2004. La comunicazione prevede un'attività di approfondimento e di consultazione con lo scopo di definire, alla fine del 2005, le iniziative da proporre. Si prospetta la presentazione di una proposta di direttiva. Si ritiene, infatti, che gli ostacoli alla piena integrazione dei sistemi sono di natura tale che difficilmente possono essere risolti senza un intervento normativo. Inoltre, l'obiettivo di un'integrazione dei sistemi di regolamento, perseguito anche attraverso il riconoscimento del libero accesso in via transfrontaliera ai sistemi, presuppone l'adozione di un quadro armonizzato di regole sul funzionamento e l'organizzazione dei sistemi stessi che solo una direttiva può realizzare. In merito è in corso una discussione circa la necessità che un intervento a livello comunitario garantisca la concorrenza tra i sistemi attuali senza intervenire sulla struttura organizzativa già realizzata dall'industria.

B) FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO. La Commissione ha presentato due raccomandazioni sugli investimenti in derivati da parte dei fondi armonizzati e sulle modalità di redazione dei prospetti semplificati ed ha avviato un'iniziativa per la elaborazione di una disciplina completa ed uniforme relativa al depositario (Comunicazione del 30 marzo 2004). Sulla base della citata Comunicazione verranno avviati lavori per studiare i profili del conflitto di interesse e delle funzioni della banca depositaria. Su quest'ultimo punto le visioni dei Paesi sono articolate, in quanto il blocco dei Paesi anglosassoni e nordici ritengono che la depositaria debba essere un semplice "custodian" (non dovrebbe avere funzioni di controllo sulla coerenza degli investimenti del fondo con la sua politica di gestione, ma solo di tenuta contabile degli assets) mentre altri (Italia e Francia) sostengono la necessità del controllo da parte del depositario, come avviene attualmente nel nostro ordinamento.

C) FINANCIAL STABILITY. L'Ecofin, sulla base del rapporto predisposto dal FSC sugli strumenti da adottare per gestire le situazioni di crisi finanziaria suscettibili di pregiudicare la stabilità finanziaria dei Paesi dell'Unione, ha sollecitato l'adozione di nuove forme di cooperazione tra le autorità coinvolte in caso di crisi. La preoccupazione è quella di evitare che crisi transfrontaliere suscettibili di impattare sull'intero sistema finanziario non vengano adeguatamente gestite per mancanza di scambio di informazioni e di valutazioni fra le autorità.

D) POST FSAP. Per il periodo successivo alla conclusione del FSAP la Commissione dovrà procedere alla verifica del corretto recepimento delle numerose misure approvate, in modo da realizzare il quarto livello della struttura istituzionale “Lamfalussy”. Esiste la possibilità che la verifica dell’attuazione del Piano di Azione evidensi la necessità di nuove misure normative.

E) EFFETTI DELLA NUOVA CONVENZIONE SULLA STRUTTURA ISTITUZIONALE “LAMFALUSSY”. La convenzione europea prevede innovazioni relative al quadro istituzionale ed all’esercizio delle competenze dell’Unione che potrebbero incidere sullo schema “Lamfalussy” in base al quale è articolata l’attività comunitaria nel settore finanziario in senso lato (banche, assicurazioni e servizi finanziari). La convenzione prevede che l’attuazione degli atti legislativi europei (legge europea e legge quadro europea) avvenga per mezzo di atti non legislativi (regolamenti o decisioni) adottati dal Consiglio o dalla Commissione. Inoltre è stabilito che ciascun atto obbligatorio dell’Unione, qualora siano necessarie condizioni uniformi di esecuzione, può conferire competenze di esecuzione alla Commissione (o, in casi specifici, al Consiglio). Le nuove disposizioni non contengono alcun riferimento al ruolo ad oggi svolto dai comitati “Lamfalussy” nel processo di adozione delle normative comunitarie.

F) IL DIRITTO SOCIETARIO E IL GOVERNO DELLE SOCIETA’ QUOTATE. La seconda parte del 2003 e l’anno 2004 sono stati caratterizzati da un nuovo attivismo della Commissione Europea in materia di diritto societario e governo delle società quotate. La Commissione ha infatti pubblicato nel maggio 2003 un Piano di Azione per modernizzare il diritto societario e rafforzare il governo societario complementare al Piano di Azione sui servizi finanziari e alle iniziative in materia di revisione legale dei conti, che comprende: i) misure volte a garantire la libertà di stabilimento primario delle imprese, ii) misure volte a promuovere l’efficienza e la competitività delle imprese e iii) misure volte a rafforzare i diritti degli azionisti e la tutela dei terzi. Secondo la comunicazione della Commissione, tutte le misure comprese dal Piano dovrebbero essere emanate entro il 2008; in realtà sarebbe intenzione della Commissione accelerare i tempi, anticipando tale termine al 2006. Per quanto riguarda le misure relative ai diritti degli azionisti e la tutela dei terzi, maggiormente attinenti alle tematiche toccate nella Relazione della Consob, ancora nessuna delle misure del piano è stata portata a completamento, ad esclusione della “Raccomandazione sulla remunerazione degli amministratori” e la “Raccomandazione sul ruolo degli amministratori non esecutivi e indipendenti”, pubblicate il 6 ottobre 2004. E’ stata, inoltre, resa nota il 27 ottobre 2004 una proposta di direttiva che modifica la Quarta e la Settima Direttiva sui conti annuali e

consolidati per introdurvi disposizioni volte a: stabilire la responsabilità solidale degli amministratori per la redazione della documentazione finanziaria della società; prevedere obblighi di trasparenza per le operazioni con parti correlate e le transazioni con soggetti al di fuori del perimetro di consolidamento; introdurre l'obbligo di redigere una relazione annuale sul governo societario. E' attesa, infine, la presentazione di una proposta di direttiva concernente i diritti degli azionisti.

Se, da un lato, il corrente anno sarà interessato dal completamento del *FSAP*, occorre tuttavia evidenziare che le principali energie dovranno essere spese per l'attuazione delle nuove normative emanate. L'orientamento a livello comunitario è quello di limitare la richiesta di misure normative nuove, alle sole ipotesi in cui strumenti di intervento non legislativi si dimostrassero inappropriati.

Inoltre, continueranno le attività del III livello del cosiddetto schema "*Lamfalussy*" che prevede l'elaborazione di prassi uniformi attraverso la collaborazione delle autorità di vigilanza riunite nei relativi comitati.

In ogni caso le istituzioni finanziarie e le autorità di vigilanza saranno chiamate a fornire un contributo attivo, al fine di evidenziare le misure necessarie a migliorare il mercato interno dei servizi finanziari dopo l'attuazione del *FSPA*.

L'ordinamento interno, nel recepire le profonde novità di fonte comunitaria, si appresta ad un'operazione di rivisitazione della disciplina dell'intero comparto finanziario di vitale importanza per il futuro dell'industria finanziaria nel nostro Paese: alla maggiore armonizzazione comunitaria si accompagna, infatti, un'accresciuta libertà di scelta degli ordinamenti da parte degli operatori e, dunque, una maggiore concorrenza tra ordinamenti.

La relazione Consob evidenzia come l'attività di normazione comunitaria si sia evoluta in termini qualitativi e quantitativi. In particolare, le disposizioni attuative del piano d'azione per i servizi finanziari hanno ridotto notevolmente la discrezionalità da parte del legislatore nazionale e delle Autorità nazionali di vigilanza sotto un duplice profilo: restringendo le aree dove la mancanza di armonizzazione rende possibile applicare la regolamentazione nazionale; limitando le opzioni esercitabili dagli stati membri all'atto del recepimento delle direttive.

Sembra opportuno anche porre in rilievo come, quale effetto di tale uniformazione, la concorrenzialità dell'ordinamento italiano si misurerà sempre meno in relazione all'insieme di regole applicabili, perlopiù uniformi a livello europeo, e sempre più per la capacità delle istituzioni a cui spetta la concreta applicazione delle regole e l'esercizio delle funzioni di vigilanza di svolgere il proprio ruolo in maniera efficiente, efficace e *market-friendly*.

Sarebbe utile, per il futuro, che anche grazie alle forme di coordinamento attuabili in seno al CESR, la Consob fosse in grado di produrre dati comparati circa l'efficienza dell'azione svolta (ad esempio i tempi medi di risposta ai quesiti, di approvazione dei prospetti informativi e dei documenti d'offerta, di rilascio delle autorizzazioni e così via). Dati di questo genere costituiranno un parametro significativo per valutare l'operato della Commissione da parte del Parlamento.

I dati presentati dalla Consob nella relazione annuale evidenziano come la Commissione abbia svolto, anche nel 2003, con impegno e su molteplici fronti, la propria attività di istituto.

Si è accennato agli sviluppi della normativa vigente, in ragione dei quali la Consob è destinata a vedere accrescere i propri campi di intervento, in particolare in materia di trasparenza e di *market abuse*. Al riguardo, un obiettivo che si intende perseguire, con i provvedimenti di legge *in itinere*, è quello di trasferire alle autorità il potere di erogare autonomamente le sanzioni per irregolarità riscontrate, in linea con la indipendenza e la responsabilizzazione di ciascuna Autorità. In vista dei nuovi compiti previsti dalla varie normative richiamate, risulterà necessario aumentare la pianta organica della Commissione. In tal senso già dispone l'emananda legge comunitaria, in sede di recepimento della direttiva in materia di abusi di mercato.

**PAGINA BIANCA**