

La seduta comincia alle 11.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

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 di rappresentanti dell'Associazione italiana revisori contabili (Assirevi).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'attuazione del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, l'audizione di rappresentanti dell'Associazione italiana revisori contabili (Assirevi).

Do il benvenuto al dottor Marcello Di Pio, vicepresidente dell'Assirevi, e lo ringrazio per la sua presenza. Ricordo che la Commissione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sul testo unico a più di tre anni dalla sua emanazione, è interessata ad ascoltare, tra i protagonisti del mercato finanziario, le società di revisione per conoscere il loro giudizio complessivo sul funzionamento del testo unico del corso di questi anni e sapere se occorrantero interventi legislativi in materia.

Mentre l'indagine era in corso di svolgimento, un caso finanziario di particolare portata, il caso ENRON ha investito la borsa americana e le borse di tutto il mondo e, soprattutto, le società di revisione

a causa del particolare ruolo che una di esse avrebbe avuto nel far emergere tale vicenda. Questa audizione presenta allora due finalità: da un lato, quella di ascoltare l'opinione delle società di revisione sulla legge Draghi nel suo complesso e dall'altro — se il dottor Di Pio ne darà occasione nel corso del suo intervento o rispondendo alle domande — quella di fornire indicazioni sulla vicenda ENRON. Infatti, come lei sa, nel corso di un'altra indagine abbiamo ascoltato il professor Spaventa, presidente della Consob, in merito ai profili del caso ENRON ed in quella sede è stato affrontato anche il tema delle società di revisione contabile.

Do ora la parola al dottor Di Pio per la sua introduzione.

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. Ringrazio il presidente e la Commissione per l'invito; porto inoltre alla Commissione i saluti del nostro presidente, che purtroppo non è potuto venire per motivi familiari.

A nostro avviso, vi sono alcuni punti del testo unico che occorre rivedere per migliorarne l'applicazione. Il primo di questi punti, che riguarda in maniera particolare e diretta la nostra associazione, è costituito dalla rotazione obbligatoria del revisore. Tale rotazione obbligatoria, attualmente prevista dall'articolo 159, comma 4, del testo unico, presenta alcuni aspetti incompatibili con l'effettiva indipendenza — o, in altri termini, con l'assenza di condizionamenti da parte del cliente — della società di revisione. Infatti, se l'obbligo di rotazione obbligatoria trova effettiva applicazione solo nel momento in cui non sia più possibile rinnovare il periodo triennale dell'incarico stabilito dal decreto legislativo (articolo 159, comma 4), in realtà la società di revisione non si

trova in una situazione di assoluta indipendenza e neutralità rispetto proprio cliente almeno finché non si siano esaurite le due possibilità di rinnovo dell'incarico triennale ammesse dalla normativa.

L'Assirevi ha già illustrato in un precedente documento, al quale si rimanda, la sua opinione in merito alla disciplina della rotazione della società di revisione basata sul rinnovo limitato dell'incarico triennale, segnalandone l'incertezza e la scarsa efficacia rispetto all'obiettivo di un'effettiva indipendenza. Allo stato attuale, l'orientamento che sta emergendo in sede europea è contenuto nella seconda versione del documento della Commissione europea, il cui titolo è *Statutory Auditor's Independence in the EU: a set of fundamental principles*, che fonda il principio dell'indipendenza della revisione su un meccanismo che prevede che la rotazione effettiva sia verificata non in capo alla società, ma avendo riguardo alla posizione del singolo individuo che ha svolto l'attività di revisione.

Qualora non si dovesse aderire alla scelta europea, che valuta l'indipendenza della revisione rispetto alla posizione del singolo individuo, si suggerisce un sistema basato sulla rotazione obbligatoria dell'incarico allo scadere di un termine di sei anni, senza che sia mai ammessa la possibilità di rinnovo. Questa potrebbe essere una alternativa da valutare, perché in sei anni non c'è un effetto di sudditanza del revisore verso la società cliente in quanto non sono più rinnovabili. L'assenza della possibilità di rinnovare l'incarico alla stessa società di revisione, infatti, farebbe venir meno il rischio di eventuali comportamenti della società di revisione nei confronti della società cliente finalizzati ad ottenerne il rinnovo. Allo stesso tempo, una durata di almeno sei anni rappresenta un tempo ragionevolmente lungo affinché la società di revisione possa effettivamente approfondire gli aspetti critici della società assoggettata alla revisione, nonché verificare l'affidabilità dei sistemi e delle procedure di controllo.

Si ricorda, inoltre, che non è stato ancora emanato il regolamento relativo

all'incompatibilità e all'indipendenza delle società di revisione previsto dall'articolo 160 del testo unico e si evidenziano le necessità di coordinamento con l'articolo 39 del decreto del Presidente della Repubblica 6 marzo 1998, n. 99 (albo dei revisori contabili).

In relazione a queste tematiche è possibile ribadire la posizione già espressa da Assirevi, nel documento di cui si è detto, in merito all'eliminazione delle restrizioni dell'oggetto sociale della società di revisione, anche alla luce della seconda versione del documento elaborato in sede europea, di cui parlavo prima. Riteniamo cioè importante valutare quali opportunità vi siano per un ampliamento dell'oggetto sociale, al fine di consentirci un rapporto paritario con le altre società di revisione, operanti nell'ambito europeo.

PRESIDENTE. Parlando di questo ampliamento dell'oggetto sociale, lei si riferisce alle attività di consulenza?

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. Mi riferisco ad una società di servizi professionali allargati: dalla consulenza ad altri servizi (tributari e contabili ad esempio), tenendo tuttavia presente l'incompatibilità della fornitura di questi servizi ai clienti della revisione contabile.

Chiediamo, pertanto, un ampliamento dell'oggetto sociale potendosi ad esempio svolgere un servizio di tipo fiscale verso soggetti che non sono clienti dell'attività di revisione contabile, con il rispetto quindi del criterio di incompatibilità.

PRESIDENTE. Mi scusi, dottor Di Pio, anche se non è mia intenzione interrompere il filo della sua relazione introduttiva (pertanto se lei ritiene potrà rispondere direttamente in fase di replica) mi sembra che negli Stati Uniti, con il caso ENRON, sia accaduto esattamente questo: mi sembra cioè si sia lamentato proprio il fatto che la società di revisione potesse offrire servizi di consulenza.

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. Negli Stati Uniti, in base alla

normativa SEC, vi sono alcuni tipi di servizi che il revisore non può fornire al suo cliente; tuttavia questi servizi sono in numero limitato: ad esempio non può fornire il servizio di *book keeping* (la tenuta della contabilità e dei relativi registri contabili) e, quindi, chi svolge il servizio di tenuta della contabilità non può poi certificare il relativo bilancio. Così come, ad esempio, la società di revisione non può svolgere attività di consulenza fiscale (al cliente della revisione) quando si prevede la rappresentanza del cliente presso le commissioni, perché in effetti potrebbe esservi una difficoltà nel rendere compatibile lo svolgimento indipendente delle due attività.

Per quanto riguarda, invece, altri tipi di servizi, negli Stati Uniti non esiste questa incompatibilità, potendo quindi la società di revisione svolgere anche servizi di consulenza allo stesso cliente della revisione.

Alcune delle cosiddette *big five*, negli scorsi anni, hanno peraltro ceduto la divisione consulenza aziendale, certamente per questi motivi, ma anche perché i relativi investimenti erano talmente esosi che diventava difficile poterli affrontare con una *partnership*, cioè con una società di persone.

Il secondo aspetto problematico investe l'articolo 149 del testo unico della finanza, che non risulta applicabile agli intermediari previsti dall'articolo 9 del medesimo testo unico, nonché alle banche. In effetti, mentre l'articolo 149, che si trova nella sezione del TUF dedicata alla disciplina degli emittenti, è impostato sul principio della separazione tra il controllo contabile (che spetta alla società di revisione) e il controllo sull'amministrazione (che è, invece, di competenza del collegio sindacale), l'articolo 9 del TUF prevede che alle SIM, alle società di gestione del risparmio (SGR) e alle SICAV si applichino le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, a eccezione degli articoli 157, 158 e 165. L'articolo 9 prevede cioè che agli intermediari finanziari indicati si applichino le disposizioni in materia di controllo legale dei conti da parte della società di revisione, senza che allo stesso

tempo sia stata coerentemente modificata la disciplina del collegio sindacale, tramite un analogo richiamo all'applicazione delle norme introdotte dal TUF in relazione ai doveri e ai poteri dei sindaci nelle società quotate.

In tal modo, la disciplina dei controlli SIM, SGR e SICAV è stata innovata solo nella parte relativa alla revisione contabile obbligatoria, rimandando implicitamente, per la disciplina del collegio sindacale, alle disposizioni contenute nell'articolo 2397 del codice civile, che attribuiscono al collegio sindacale anche le funzioni di controllo contabile.

Questa situazione determina una duplicazione di compiti, che appesantiscono notevolmente i costi del controllo per gli intermediari finanziari, ma soprattutto potrebbe creare un sistema di deresponsabilizzazione reciproca fra i due organi (società di revisione e collegio sindacale), che risultano entrambi incaricati di effettuare il controllo contabile.

Infatti, mentre nella disciplina degli emittenti i compiti della società di revisione e quelli del collegio sindacale sono stati separati e ciascun soggetto è consapevole delle proprie competenze, ciò invece non accade con riferimento alle SIM, alle SGR e alle SICAV, dove i doveri del collegio sindacale, a volte, si sovrappongono a quelli della società di revisione, con conseguenti aggravii di costi, perdita di tempo e, a nostro avviso, anche deresponsabilizzazione reciproca, perché laddove vi sono due organi che svolgono la stessa attività, si potrebbe essere portati a pensare che sia l'altro organo a svolgere una determinata tipologia di operazione.

Il terzo aspetto riguarda il problema relativo all'effettiva applicazione dell'articolo 149, comma 1, lettera *b*) e lettera *c*), in materia di collegio sindacale, perché i primi anni di applicazione del testo unico della finanza hanno mostrato come in realtà il collegio sindacale non sempre disponga delle competenze necessarie per verificare (ai sensi dell'articolo 149, comma 1, lettera *b*) il rispetto dei principi di corretta amministrazione e per vigilare (ai sensi dell'articolo 149, comma 1, lettera

c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione.

Accade infatti frequentemente che i sindaci vengono informati da parte della società di revisione in merito alla validità dei sistemi di controllo interno di gestione, senza che il collegio sindacale effettui a sua volta un approfondito ed autonomo esame sull'adeguatezza della struttura amministrativa.

L'esperienza dell'applicazione dell'articolo 149 del Testo unico della finanza non ha, quindi, pienamente risposto alle aspettative, con riferimento alle funzioni del collegio sindacale. Al contrario, nella realtà dei fatti, le società di revisione svolgono una funzione assai più ampia di quella limitata al controllo della contabilità, poiché i compiti a loro assegnati non possono prescindere da una conoscenza approfondita della società, nonché dei sistemi in base ai quali essa opera. Si ricorda come, a tal proposito, il codice di autodisciplina (codice Preda) abbia previsto la presenza di un comitato interno che risulta sostanzialmente incaricato di svolgere quei compiti di controllo che il collegio sindacale non è sempre in grado di effettuare.

A nostro avviso, pur essendovi una suddivisione fra i compiti del collegio sindacale e quelli della società di revisione contabile, riteniamo che il collegio sindacale non disponga delle attrezzature giuste (e forse neanche della capacità) per svolgere una valutazione adeguata sulle procedure di controllo interno e sui sistemi interni contabili e amministrativi; nella sostanza, accade quindi che il collegio sindacale chieda alla società di revisione delucidazioni sull'affidabilità o meno del sistema dei controlli interni.

Pertanto è opportuno che il collegio sindacale si attrezzi con adeguate risorse umane e tecnologiche al fine di poter

svolgere gli opportuni controlli, oppure sarà necessario introdurre, al riguardo, delle modifiche nella normativa.

Al quarto punto si propone che le tariffe professionali delle società di revisione siano definite dalla Consob e non lasciate al mercato in considerazione del fatto che si tratta di un bene diverso da una *commodity*. Infatti, i veri clienti della revisione non sono le società i cui bilanci devono essere revisionati e neanche gli amministratori o gli azionisti di una società, bensì il mercato nel suo complesso o, in altri termini, tutti gli *stakeholder*. La concorrenza sui prezzi del servizio di revisione potrebbe risolversi a tutto svantaggio della qualità del servizio offerto: su questa linea si colloca una recente pronuncia della Corte di giustizia europea. Al riguardo, mi sembra che anche il presidente Spaventa abbia affrontato, seppur in maniera leggera, il problema dello svilimento del servizio professionale dovuto all'eccesso di concorrenza.

Un altro punto è quello relativo ai principi contabili internazionali richiamati dall'articolo 117 del TUF. Infatti, in assenza di adeguati principi contabili di riferimento è necessario prendere atto che allo stato attuale il comma 2 dell'articolo 117 del testo unico non può trovare applicazione. Per avere a disposizione principi internazionali di riferimento si dovrà attendere la scadenza fissata dal Parlamento europeo nel 2005 per l'adozione degli IAS (*International accounting standards*), nonché i lavori dell'OIC, l'organismo italiano di contabilità di recente costituzione che rappresenta un passo in avanti rispetto all'altro organismo europeo, l'EFRAG, il quale dovrebbe « legiferare » in materia di principi contabili internazionali.

Si dovrà tener conto, inoltre, delle linee guida che emergeranno in materia di principi contabili internazionali...

PRESIDENTE. Potrebbe fornire maggiori precisazioni su tali organismi?

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. L'EFRAG è un organismo euro-

peo che si occupa dei principi contabili internazionali che dovrebbero essere applicati dalle società nel mercato comune europeo. In ogni paese membro è stato costituito un organismo, denominato in Italia OIC (Organismo italiano di contabilità), il quale dovrebbe supplire: predisporre principi contabili per la redazione dei bilanci per i quali non è prevista l'applicazione dei principi contabili internazionali; predisporre principi contabili per la redazione dei bilanci preventivi e consuntivi di aziende non profit; fornire supporto in relazione all'applicazione in Italia dei principi contabili internazionali e soddisfare altri scopi previsti dall'Associazione. Allo stato attuale, infatti, è previsto che tali principi contabili internazionali vengano applicati ai bilanci consolidati delle società o dei gruppi quotati a partire dal 2005; tale meccanismo non è ancora previsto, invece, per le società non quotate.

PRESIDENTE. Chi è il presidente dell'OIC?

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. L'OIC è un organismo di recentissima costituzione ed il presidente del suo consiglio d'amministrazione è attualmente il dottor Zurzolo (in passato membro della Consob e dell'IRI e presidente del Banco di Roma). I soci fondatori dell'OIC sono tra gli altri: Borsa Italiana, Assirevi, Assogestioni, AIAF, Assonime, dottore commercialisti, ragionieri. La Consob e l'Isvap, che per questioni normative non possono partecipare, assistono invece in qualità di osservatori esterni. L'OIC dispone, inoltre, di un bilancio di 6 miliardi di lire all'anno. Gli organi della Fondazione sono: il Collegio dei Fondatori, il Consiglio di Amministrazione, il Comitato Esecutivo, il Comitato Tecnico Scientifico ed il Collegio dei Revisori dei Conti.

Un ulteriore punto è costituito dall'articolo 116, comma 2, il quale prevede che il bilancio di esercizio e quello consolidato redatto dalle società non quotate ma che hanno titoli diffusi tra il pubblico, come definite dall'articolo 2, comma 1, lettera f)

del regolamento della Consob n. 1197 del 1999, siano sottoposti al giudizio di una società di revisione ai sensi dell'articolo 156 del testo unico. Tale articolo ha determinato incertezze in merito alla definizione del tipo di revisione che la società deve effettuare nei confronti delle società con titoli diffusi tra il pubblico. Si auspica una maggiore chiarezza nella disciplina affinché alla nozione di revisione legale corrisponda un tipo di attività svolta dalla società di revisione che sia individuato con precisione.

Un caso analogo di incertezza nell'individuazione del tipo di revisione che deve essere effettuata dalla società di revisione si incontra nella lettura combinata degli articoli 116 e 96 del decreto legislativo n. 58 del 1998. Nella sezione dedicata alla sollecitazione all'investimento, l'articolo 96 prevede che l'ultimo bilancio approvato ed eventualmente il bilancio consolidato redatto dalla emittente siano corredati dalle relazioni nelle quali la società di revisione esprime il proprio giudizio, ai sensi dell'articolo 156 del testo unico. Il problema relativo al tipo di revisione necessaria sui bilanci dell'emittente che intende promuovere la sollecitazione all'investimento sorge nel momento in cui la società che non sia stata quotata negli esercizi precedenti, ed i relativi bilanci, non siano stati assoggettati alla revisione contabile obbligatoria in senso proprio. In altri termini, affermiamo che sarebbe meglio precisare di quale tipo di revisione contabile si tratti laddove esista una società con titoli diffusi che per la prima volta si affaccia alla revisione contabile, perché potrebbe essere una revisione parziale o totale dal momento che, normalmente, il primo anno si inizia con quella parziale per arrivare, in seguito, ad una revisione totale del bilancio.

Si auspica, inoltre, che sia fatta maggiore chiarezza sull'ipotesi in cui la società di revisione possa rinunciare all'incarico; non è poi chiaro, se il mancato pagamento del corrispettivo possa essere ancora annoverato tra le cause che impediscono la risoluzione del contratto. In questo caso, purtroppo, a differenza delle normative vigenti in altri paesi comunitari, il revisore

che ricopre un incarico di legge deve portare a termine tale incarico per tre anni sia in caso di pagamento, sia in caso di inadempimento del cliente. Ci domandiamo, allora, innanzitutto se tale obbligo sia giustificato, ed in secondo luogo se non vi sia un problema di indipendenza. Infatti, è possibile fare causa al cliente per inadempimento e, contemporaneamente, continuare ad effettuare per altri due anni una revisione di legge: nonostante ciò si verifichi da alcuni anni, non sono mai state trovate soluzioni.

Il TUF, per mancanza di delega, non è potuto intervenire sulla disciplina dei poteri e doveri del collegio sindacale delle società non quotate controllate da società quotate. Per quanto riguarda il controllo contabile, invece, l'articolo 165 del testo unico ha stabilito che anche tali società hanno l'obbligo di dare un incarico di legge al revisore. Di conseguenza, si è verificata una situazione in cui i sindaci delle società non quotate controllate da società quotate non devono più effettuare il controllo legale dei conti, in quanto esso viene demandato alle società di revisione, ma sono incaricati del controllo sulla gestione pur senza disporre degli strumenti necessari per svolgere efficacemente tale compito. Ribadiamo dunque che, a nostro avviso, il collegio sindacale non ha l'esperienza o gli strumenti tecnici per valutare l'affidabilità del controllo interno. L'inapplicabilità della disciplina del TUF al collegio sindacale delle società non quotate, quindi, lascia in vigore l'articolo 2403 del codice civile, il quale non può costituire uno strumento adeguato per l'individuazione dei compiti e dei poteri del collegio sindacale di una società comunque assoggettata alla revisione obbligatoria.

Si segnala, inoltre, il problema dell'assenza di punibilità per false comunicazioni o l'omissione di informazioni trasmesse dagli amministratori o sindaci della società alla società incaricata della revisione obbligatoria. In altri termini, la normativa impone un onere eccessivo alle società di revisione, che saranno comunque responsabili per le informazioni di cui siano venute ragionevolmente a conoscenza per il tramite di soggetti che operano nella

società; la punibilità per le false informazioni trasmesse è prevista, invece, dall'articolo 174 nei confronti della Consob.

Si segnalano le difficoltà derivanti dalla concreta applicazione dell'articolo 163, comma 1, lettera *a*), che prevede l'intimazione alla società di non avvalersi dell'attività di revisione contabile del responsabile della revisione contabile al quale sono ascrivibili le responsabilità per un periodo non superiore a due anni. Per essere ancora più chiari, si afferma che il socio responsabile di una revisione ritenuto responsabile di non avere svolto correttamente il proprio compito è punibile con una astensione dal lavoro per un periodo non superiore a due anni. Ciò che concretamente si verifica a causa dei lunghi periodi richiesti dai tribunali amministrativi (TAR e Consiglio di Stato) è l'impossibilità per il soggetto al quale siano state imputate le violazioni di giungere alla discussione del merito del provvedimento della Consob prima che sia già decorsa la sospensione di due anni dall'attività. Di fatto, quindi, il responsabile della revisione dovrà sospendere la sua attività per due anni prima ancora di poter difendere la sua posizione dinanzi ai tribunali. Quindi, almeno sulle base delle nostre esperienze, trascorrono almeno due anni prima che un revisore o un socio sospeso dalla Consob possa difendersi o discutere la sua situazione dinanzi al TAR, per cui questa persona si ritroverà per due anni senza poter lavorare e magari, alla fine di tale periodo, un tribunale potrebbe anche dargli ragione.

Infine, per quanto riguarda il tema della responsabilità delle società di revisione, si ritiene che l'entità del risarcimento debba essere stabilito in un importo massimo, calcolato come multiplo del corrispettivo pattuito; ciò anche in analogia con quanto accade in altri paesi comunitari.

Rimanendo a disposizione per qualsiasi chiarimento dovesse essere utile, mi riservo di far pervenire nei prossimi giorni alla Commissione il testo scritto della relazione.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Di Pio per la sua relazione introduttiva.

Do ora la parola ai colleghi che volessero intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

GIORGIO BENVENUTO. Sarò rapidissimo poiché molte delle osservazioni erano già emerse, a suo tempo, nel dibattito e nel corso delle audizioni che svolgemmo in occasione della predisposizione del Testo unico della finanza; ricordo, quindi, benissimo sia il problema della rotazione nell'incarico della società di revisione, sia quello dei rapporti di queste società con il collegio sindacale.

Con riferimento a tale ultimo problema, poiché oggi lei ha detto che l'esperienza attuativa del Testo unico in questi anni ha dimostrato che avevate ragione, chiedo se potete farci pervenire — al di là del mero giudizio — qualche esempio concreto e qualche dato preciso, in modo tale da poter effettuare delle valutazioni più concrete al riguardo.

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. Penso che potremo far pervenire alla Commissione l'indicazione di casi generali, non potendo divulgare, per motivi di riservatezza, i nominativi dei soggetti coinvolti.

GIORGIO BENVENUTO. La seconda questione si ricollega all'interessante audizione svoltasi in questa sede sul caso ENRON con il professor Spaventa e a quanto apparso recentemente sulla stampa specializzata; mi riferisco in particolare al servizio, su *Il sole 24 Ore*, del giornalista Platerotti, su quanto avvenuto negli Stati Uniti.

È in corso infatti negli Stati Uniti a seguito del caso ENRON un grande dibattito — d'altronde, ciò che accade in quel paese finisce poi per avere influenza, sia pure con ritardo, anche in Italia — e tra le proposte avanzate per la soluzione dei problemi vi è quella di stabilire il principio della rotazione negli incarichi da affidare alle società di revisione contabile.

Mi ha colpito peraltro moltissimo la sproporzione esistente fra i servizi di revisione contabile e i servizi di consulenza; la Arthur Andersen infatti aveva con la ENRON (e quindi con tutte le società ad essa collegate) rapporti più consistenti sul piano della consulenza rispetto a quello della semplice revisione contabile. In altre società (che stanno andando in crisi), questo rapporto tra attività di revisione contabile e attività di consulenza è addirittura, in alcuni casi, di uno a dieci.

Chiedo quindi all'Assirevi se tale rapporto assume una dimensione di questo tipo anche in Italia: chiedo cioè se nel nostro paese sia prevalente l'attività di revisione o se invece vi sia uno spazio in crescita per la consulenza, perché negli Stati Uniti negli ultimi anni, a fronte di una diminuzione della spesa per la revisione contabile, vi è stato un forte aumento di quella per la consulenza. Dico ciò perché se in Italia fosse in corso un processo analogo vi sarebbe un problema molto delicato ai fini della trasparenza in borsa ed anche ai fini delle questioni di cui si discute oggi.

MARCELLO DI PIO, *Vicepresidente dell'Assirevi*. Quello degli Stati Uniti è certamente un quadro allarmante, tuttavia mi sembra che nel nostro paese vi sia una situazione differente.

In primo luogo, vi è una comunicazione della Consob — mi sembra risalente al 1996 —, indirizzata a tutte le società quotate, alle società di revisione iscritte all'Albo Consob e ad altri enti, secondo la quale, al fine di salvaguardare il requisito dell'indipendenza, la società conferente l'incarico di revisione del bilancio non deve avvalersi della consulenza professionale prestata da società che intrattengono rapporti continuativi con la società di revisione stessa.

Alla luce di ciò, pertanto, le società quotate hanno chiesto — perlomeno nella maggior parte dei casi — ai loro revisori l'elenco delle società suddette; ciascun revisore ha risposto alla richiesta.

Quindi, le società quotate credo si siano guardate bene dal dare incarichi di servizi di consulenza a quelle società — in qualche modo legate (per il nome o per la vicinanza o per altri aspetti) alle loro società di revisione —, di cui avevano avuto informazione da parte del revisore.

Ad ogni modo, quanto detto dall'onorevole Benvenuto è giusto, nel senso che spesso i compensi per i servizi di consulenza sono sicuramente più elevati rispetto a quelli pattuiti per la revisione.

Nel caso ENRON, peraltro, mi sembra si parlasse di un rapporto quasi paritario: cioè di 25 milioni di dollari per la revisione e di altri 27 milioni di dollari per la consulenza. Comunque, ciò tende a giustificarsi con il fatto che una consulenza strategica presuppone una specializzazione molto avanzata, nonché disponibilità di adeguati mezzi tecnologici; aspetti che sicuramente fanno lievitare i costi.

Negli Stati Uniti non è possibile offrire servizi quali la tenuta dei libri contabili o rappresentare il cliente verso terzi. Quindi, da quanto mi risulta, quel tipo di servizio negli Stati Uniti non vengono effettuati, ma questi altri invece vengono offerti.

PRESIDENTE. In Italia sarebbero vietati dalla normativa della Consob?

MARCELLO DI PIO, Vicepresidente dell'Assirevi. In Italia tali servizi sono vietati. Signor presidente, il professor Spaventa avrà forse parlato di altre società, non di revisione contabile, ma facenti parte di una rete comune a quelle della revisione, che operano sul mercato. Negli ultimi due anni, segnalo che due delle cinque società internazionali (*big five*) hanno ceduto il settore delle consulenze mentre le altre tre, da quanto leggo, ci stanno pensando; in parte ciò è dovuto allo scandalo ENRON, anche se credo che la cessione dell'attività di consulenza fosse già *in itinere*.

PRESIDENTE. Il caso ENRON — che il professor Spaventa, citando un economista americano, ha affermato essere più grave e più importante dell'11 settembre, con un

effetto più duraturo — ha determinato un cambiamento nei rapporti tra le società di revisione italiane ed i loro clienti? Avete aumentato le vostre cautele e le preoccupazioni? In altri termini, vi è stata una « scossa » nel settore?

Lei aveva prima accennato al fatto che gli amministratori non commettono un reato penale nascondendo informazioni alle società di revisione. La mia domanda allora è questa: la vostra sensazione è che sul mercato italiano — non dico della dimensione del caso ENRON — sia necessario un controllo più penetrante perché i conti, qualche volta, richiederebbero una maggiore attenzione? Qual è l'impressione che avete al riguardo? Si tratta ovviamente di una domanda molto delicata, ma è una valutazione di cui la Commissione ha bisogno per sapere se si debba procedere a qualche modifica. Vorrei chiederle, pertanto, se sul mercato finanziario italiano oggi possiamo stare tranquilli oppure se in esso si possano annidare piccoli « casi ENRON ». Qual è, quindi, la valutazione delle società di revisione?

MARCELLO DI PIO, Vicepresidente dell'Assirevi. Le espongo un'idea personale, lasciando da parte l'associazione che rappresento. Abbiamo sempre registrato, come affermava l'onorevole Benvenuto, che quando nei paesi più avanzati si verificano periodi di crisi (come negli anni novanta ed oggi negli Stati Uniti), le conseguenze arrivano a cascata anche da noi. Pertanto, se devo trarre un insegnamento dal passato, ha ragione lei, signor presidente: se accadesse qualcosa anche da noi, non sarei impreparato. Ciò perché quando c'è una crisi finanziaria o industriale i conti sono elaborati in maniera molto più « possibilistica » — diciamo così — e di conseguenza anche il revisore si trova davanti ad una serie di circostanze che dovrà valutare attentamente. Tuttavia, anche se il caso ENRON è esploso dopo l'11 settembre, da quanto ho letto ho l'impressione che fosse già in fermento: infatti, si trattava di una società che aveva una capitalizzazione abbastanza bassa e che nel giro di due anni è riuscita ad avere

una valutazione fino a 90 dollari per azione per poi arrivare, nel giro di sei mesi — se non ricordo male —, a meno di un dollaro.

In Italia siamo forse meno sofisticati; ci viene tuttavia raccomandato di essere scettici e monitorare alcune operazioni effettuate all'interno del gruppo ed in modo particolare quelle a cavallo della chiusura del bilancio d'esercizio. Purtuttavia, se la società vuole perseguire un fine non corretto, non è facile a volte identificarlo. Alcune società internazionali di revisione contabile hanno approfondito i temi che hanno portato alle note difficoltà delle Enron ed hanno allertato i revisori ad esaminare in modo approfondito tali operazioni.

Negli Stati Uniti esiste una legislazione che sembra dare la possibilità di costituire società collaterali con un terzo investitore che possieda il 3 o il 10 per cento del capitale e non consolidarle.

In Italia, invece, nell'ultimo regolamento in materia di bilanci consolidati la Consob impone l'obbligo della revisione delle società controllate laddove le revisioni superino alcuni parametri. Tuttavia, tale regolamento impone che anche nel caso la società controllata sia poco rilevante ai fini del bilancio ma l'attività svolta sia strategica o possa influenzare la situazione economico-patrimoniale, essa sia soggetta a revisione contabile. In tal modo, quindi, la Consob ha fissato dei paletti.

PRESIDENTE. Ma come riuscite a sapere che esiste una società che alla fine dell'anno registra un volume di affari molto basso? Chi è obbligato a dirvelo?

MARCELLO DI PIO, Vicepresidente dell'Assirevi. La lista della società partecipate è disponibile presso la controllante così come sono disponibili i relativi bilanci, sia delle società italiane che estere. Se sussistono perplessità sull'esattezza dei bilanci delle società di minori dimensioni, occorre svolgere o far svolgere un'indagine sul posto da parte dei revisori nazionali o da quelli facenti parte della rete internazio-

nale. Tuttavia, credo che negli Stati Uniti vi siano alcuni casi particolari, come quello citato, in cui quelle società laterali con interessi « minimali » di terzi, non vengono consolidate. Mi sembra che sia questo che denota la cattiva tenuta della normativa.

VINCENZO CANELLI. In base alla mia esperienza professionale, ho potuto constatare che in alcuni casi (riguardanti sia una nota società di *leasing* del milanese, sia alcune casse di risparmio del Meridione) la stessa società di revisione è stata poi condannata a pagare dei risarcimenti, anche pesanti.

Le chiedo quindi, a fronte di simili casi in cui la stessa società di revisione ha dimostrato più volte di non essere affidabile, se le risulta che all'estero sia prevista una sanzione che porti addirittura alla sospensione della società di revisione. D'altronde, fino a quando ci sono delle responsabilità personali è giusto che paghi il funzionario in malafede; però in alcuni casi è evidente che non si tratta di un errore umano, bensì vi sono degli indirizzi ben precisi da parte dei dirigenti della società di revisione.

Non è accettabile, infatti, che dopo un certo numero di anni emergano partite contabili passive, come accaduto per una cassa di risparmio del Meridione (per oltre 1.400 miliardi) — con un notevole danno per la società che aveva rilevato questa cassa di risparmio —, e la società di revisione se la cava solamente pagando una sanzione amministrativa (di centinaia di miliardi), continuando così imperterrita nella propria attività.

MARCELLO DI PIO, Vicepresidente dell'Assirevi. Che io sappia all'estero non è prevista la sospensione o comunque non sono a conoscenza di casi in cui una società di revisione sia stata sospesa o cancellata dall'albo o dal registro.

Ad ogni modo la sua domanda, onorevole Canelli, mi sembra più che pertinente: se ci fosse una casistica tale da mettere in dubbio l'affidabilità della società di revisione, credo che l'autorità di vigilanza

dovrebbe intervenire in maniera massiccia per vedere come tale società è organizzata, perché in effetti si tratta di una questione di organizzazione interna, di procedure e di risorse umane utilizzate, che possono essere o meno affidabili. In effetti l'autorità di vigilanza dovrebbe vigilare svolgere un controllo in tal senso.

PRESIDENTE. Dottor Di Pio, quanti associati fanno parte di Assirevi?

MARCELLO DI PIO, Vicepresidente dell'Assirevi. L'Assirevi ha 16, quasi tutto il mondo della revisione contabile presente nel nostro paese, salvo le società piccolissime. Al suo interno vi sono quindi sia le cosiddette *big five*, sia la cosiddetta seconda fascia delle società di revisione, cioè quelle meno grandi. Le società associate totalizzano circa 4.500 persone, che lavorano a tempo pieno al loro interno.

L'Assirevi ha poi un regolamento, al momento oggetto di revisione con l'Antitrust.

PRESIDENTE. Ringraziamo il dottor Di Pio, in qualità di rappresentante dell'Assirevi, per la sua disponibilità e rimaniamo in attesa del testo scritto della sua relazione, nonché di eventuali altre integrazioni per acquisire informazioni su quanto richiesto dall'onorevole Benvenuto nel suo intervento.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta, sospesa alle 11,55 è ripresa alle 12.

Audizione dei rappresentanti dell'Associazione italiana degli analisti finanziari (AIAF).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'attuazione del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, l'audizione dei rappresentanti dell'Associazione degli analisti finanziari (AIAF), che ringraziamo per aver accolto il nostro invito in quanto riteniamo che il

loro contributo possa essere utile all'indagine conoscitiva che stiamo svolgendo.

Ricordo ai nostri ospiti che l'ottica dalla quale la nostra indagine è partita è quella di conoscere se vi siano degli aspetti tali da richiedere interventi legislativi di « manutenzione » ordinaria o addirittura di modificazione straordinaria. Nel corso dello svolgimento della presente indagine conoscitiva è poi scoppiato il caso ENRON, che ha posto una serie di interrogativi sulla possibilità dei mercati di conoscere esattamente la realtà delle aziende. Pertanto saremmo lieti se gli analisti finanziari potessero fornirci una valutazione sullo stato dei mercati italiani, nonché sulla possibilità o meno che il caso ENRON si verifichi, con tali dimensioni, anche nel nostro paese.

Nel dare la parola al dottor Franco Carlo Papa, in qualità di presidente dell'AIAF, vorrei dire che saremmo lieti se i nostri ospiti se potessero lasciarci qualche documento scritto oggi stesso o eventualmente farcelo pervenire in un momento successivo.

FRANCO CARLO PAPA, Presidente dell'AIAF. Sulla base dell'applicazione del Testo unico della finanza, la nostra associazione ritiene che possano essere introdotti alcuni possibili miglioramenti.

Il primo tema è quello riguardante l'armonizzazione della normativa nazionale con quella europea. Al riguardo, il Testo unico della finanza, a quattro anni della sua applicazione, ha retto l'impatto del mercato, ma a nostro avviso sono ora necessari alcuni aggiornamenti, soprattutto per armonizzarlo con le proposte di direttiva dell'Unione europea attualmente in discussione: quella sull'OPA, quella sul prospetto informativo e quella sull'abuso di informazioni privilegiate.

Per quanto riguarda la normativa sull'OPA, riteniamo che nel caso in cui venga lanciata un'OPA su una società che abbia differenti classi di azioni, l'OPA attualmente prevista per le azioni ordinarie debba essere proporzionalmente estesa anche alle altre categorie di titoli al prezzo più alto pagato per le azioni con diritto di

voto, diminuito dell'eventuale sconto medio di mercato rilevato negli ultimi 12 mesi.

La norma proposta tende a garantire gli azionisti più deboli, gli azionisti di risparmio, che si ritroverebbero a partecipare ad una società con un differente socio di controllo e con un prezzo di mercato dell'azione ordinaria scarsamente significativo.

Il secondo punto riguarda l'utilizzo di informazioni privilegiate ed aggio, la cui sanzione penale in base alla legge n. 157 del 1991, ha dato scarsi risultati pratici. Sulla base della casistica di questi ultimi undici anni i risultati raggiunti sono sconfortanti, in quanto si sono avute solo due condanne e sette sentenze di patteggiamento a fronte di oltre 160 segnalazioni alla magistratura avvenute nell'ultimo quadriennio. Proponiamo pertanto di depenalizzare il reato e di prevedere una sanzione amministrativa ad opera della Consob che permetterebbe un'applicazione più rapida della sanzione.

Riteniamo che la norma proposta sia in linea con quella applicata attualmente in Francia, Gran Bretagna e Spagna; riteniamo, inoltre, che sia indispensabile armonizzare le differenti normative per poter giudicare i potenziali abusi di informazioni privilegiate che avvengono contemporaneamente su più mercati transfrontalieri. L'Unione europea ha allo studio una proposta di direttiva che tende a regolare il cosiddetto *market abuse* su più mercati transnazionali.

L'impianto relativo all'informativa societaria, attualmente suddiviso in sezioni — l'informativa continua (dati previsionali, studi e via discorrendo), l'informativa episodica (derivante da fusioni, scissioni, acquisizioni, modifiche statutarie), l'informativa periodica (i bilanci semestrale e trimestrale) —, è ancora attuale. Riteniamo, tuttavia, che vada maggiormente regolamentato l'utilizzo dei siti *on-line* da parte delle società emittenti e da parte di quegli enti che svolgono consulenza finanziaria tramite normativa secondaria.

Questa modalità di comunicazione, di fatto, è sempre più utilizzata dagli emit-

tenti e sempre più seguita dagli operatori del mercato; pertanto è necessario armonizzare le modalità di esposizione delle notizie tra i singoli siti delle società emittenti. Per quanto attiene alla comunicazione finanziaria o alla consulenza finanziaria *on-line*, la nostra associazione si è fatta promotrice di un decalogo per la diffusione dell'informazione finanziaria *on-line* con gli obiettivi di permettere ai risparmiatori di verificare lo standard qualitativo dei siti che diffondono l'informazione finanziaria e promuovere una selezione qualitativa degli operatori *on-line*. A quei siti da noi monitorati che dimostrino l'osservanza del nostro decalogo, l'associazione rilascia un marchio di qualità dell'AIAF.

Vorrei affrontare adesso un aspetto che riteniamo importante, parzialmente menzionato anche nell'audizione del presidente della Consob, il professor Spaventa, vale a dire il riconoscimento dell'attività dell'analista. Il testo unico della finanza prevede norme generali di comportamento per gli operatori del mercato, mentre la normativa secondaria della Consob prevede norme deontologiche più dettagliate, soprattutto per i promotori finanziari che operano a stretto contatto con i risparmiatori. La nostra associazione ritiene che vada maggiormente regolamentata la figura dell'analista finanziario, cioè di colui che stende gli studi sulle società quotate soprattutto da quando l'attività di consulenza finanziaria è stata liberalizzata.

Vista la difficoltà, a seguito delle norme introdotte con il Trattato di Maastricht, di ottenere un albo, la nostra associazione si è fatta promotrice tra gli enti preposti al controllo ed alla operatività sul mercato di una serie di incontri tesi a stendere un codice di autoregolamentazione per gli analisti finanziari, unitamente a regole e modalità di accesso alla professione. Tale strumento, che figura già nei mercati finanziari più evoluti, rappresenterebbe un importante riferimento per la configurazione dello *status* di analista finanziario anche nel no-

stro paese. Ciò consentirebbe, nell'ambito della comunità finanziaria italiana, una chiara individuazione della categoria di persone che operano nel mercato finanziario quali « analisti finanziari ».

Auspichiamo che tale codice di autoregolamentazione, unito alle modalità di accesso alla professione, sia ritenuto anche da codesta Commissione uno strumento indispensabile per l'attività dell'analista finanziario. A questo proposito, visto che si tratta del tema più importante che riguarda la nostra categoria, vorrei sottolineare come la Costituzione, che tutela il risparmio quale elemento fondamentale di equilibrio e di equità tra i cittadini, è stata totalmente disattesa per quanto concerne le categorie finanziarie. Possiamo dire che, per quanto attiene al risparmio dei cittadini, l'analista finanziario rappresenta una parte rilevante: infatti, se vogliamo rappresentare simbolicamente la categoria dei promotori e quella degli analisti finanziari, possiamo affermare che i promotori rappresentano l'*hardware* e gli analisti il *software*. Gli analisti, infatti, studiano i bilanci delle società e le situazioni delle aziende e presentano le loro considerazioni ai promotori, i quali, a loro volta, svolgono l'attività nei confronti dei risparmiatori.

Ora, ci sembra quantomeno singolare che l'attività degli analisti finanziari sia stata fino ad oggi totalmente misconosciuta: vi sono, di volta in volta, comunicazioni della Consob, che talvolta diventano in seguito dei regolamenti, che si riferiscono alla più ampia categoria degli analisti finanziari, tuttavia non esiste alcuna norma o definizione della categoria e di chi può farne parte. Siamo un caso assolutamente unico a livello non solo europeo, ma internazionale, e credo che l'andamento dei mercati di questi ultimi due anni possa portare a riconsiderare anche tale aspetto, fondamentale per la cosiddetta democrazia finanziaria nel nostro paese.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Papa per la sua introduzione e do ora la parola ai colleghi che intendano porre domande.

GIORGIO BENVENUTO. Dottor Papa, vorrei che parlasse anche dei casi di attualità. Condivido molte delle osservazioni da lei fatte, soprattutto quelle relative alla debolezza della tutela del risparmiatore oggi — e quindi sul modo con cui sia possibile affrontare tale problema in caso di OPA —, ed alla più delicata questione dell'aggiotaggio e delle false informazioni, che costituisce uno dei lati deboli del TUF. Vorrei sapere, tuttavia, se gli analisti finanziari abbiano provato a fare una valutazione delle modifiche in corso di attuazione sul falso in bilancio e sulle società non quotate in borsa, perché si tratta di aspetti strettamente legati al completamento del testo unico sull'intermediazione finanziaria. Sappiamo, inoltre, che quest'ultimo deve avere un suo completamento a livello europeo, sul quale sono d'accordo, e che la riforma del TUF è legata anche alla riforma del diritto societario; da questo punto di vista, vorrei conoscere le vostre valutazioni professionali, non politiche. Infine, segnalo che la riforma del testo unico sulla finanza è legata alla revisione delle procedure concorsuali della legge fallimentare.

L'altra questione che intendo porre è stata sollevata anche dal presidente La Malfa. Le vicende intervenute in America, infatti, hanno mostrato come i risparmiatori e gli azionisti siano molto esposti alle contraddizioni che si sono verificate, vale a dire questa sorta di commistione tra compiti di revisione e compiti di consulenza: è stato detto che in tale circostanza è un po' come mettere le volpi a guardia del pollaio. Vorrei sapere, pertanto, se esista un rischio del genere anche nella nostra realtà.

PRESIDENTE. Vorrei aggiungere due ulteriori considerazioni che derivano dalle dichiarazioni del presidente della Consob, il professor Spaventa.

Nell'audizione in questa Commissione cui lei faceva precedentemente riferimento (non parlavamo del caso Consob e del conflitto di interessi), il presidente Spaventa ha detto che il nostro mercato non è estraneo a questi conflitti e che ripetute

ricerche condotte dalla Consob hanno dimostrato che abbondano sempre i *buy*, mentre i *sell*, sono pochissimi, riferendosi alle valutazioni delle società del vostro settore. Anche se detto con garbo, si tratta di un rilievo molto pesante da parte del presidente della Consob.

La seconda considerazione riguarda le banche e il loro ruolo in tutti i comparti del mercato finanziario, dal momento che esse sono proprietarie della Borsa Spa, della Montetitolì, delle Società di gestione del risparmio (SGR) e così via. Al riguardo, vorrei sapere quanti degli associati all'AIAF fanno capo al settore bancario e quanti invece ad attività indipendenti.

Infine vorrei sapere se le società di *rating* fanno parte dell'AIAF e se per caso sono previste per esse delle procedure diverse, più regolamentate, o se invece vi è per esse la stessa mancanza di regolamentazione che lamentate per il vostro settore.

VINCENZO CANELLI. Mi è sembrato di capire che non esistano norme ai fini della determinazione dell'appartenenza all'AIAF. Ciò è assurdo, perché esistono invece norme ben precise riguardanti l'accesso ad altre professioni (ad esempio quella di promotore), forse meno delicate di quella svolta dagli analisti, che svolgono invece una funzione importante ai fini della tutela del risparmio.

PRESIDENTE. Do la parola al dottor Papa per la replica.

FRANCO CARLO PAPA, *Presidente dell'AIAF*. In relazione all'ultima questione sollevata dall'onorevole Canelli, vorrei far presente che si tratta di una battaglia che la nostra associazione sta conducendo ormai da molti anni.

Non esistono nel nostro paese norme riguardanti l'attività dell'analista finanziario, salvo il fatto che l'analista finanziario, per svolgere il proprio ruolo, deve essere assunto da un'istituzione finanziaria.

Fatta eccezione per il periodo di *boom*, in cui vi era un numero elevatissimo di persone che veniva attirato verso le pro-

fessioni finanziarie (compresa quella dell'analista) — e pertanto in quel periodo forse si potevano anche trovare persone con *curricula* particolari —, credo che l'unico requisito che oggi venga valutato e stimato sia quello di aver svolto nel proprio *curriculum* degli studi di tipo economico, quindi una laurea in discipline economiche, anche se comunque non ritengo che tali studi siano sufficienti per svolgere questa attività.

Crediamo che oggi la professione dell'analista finanziario si collochi all'interno di un triangolo, i lati del quale sono dati rispettivamente dalle società emittenti (cioè coloro che emettono i titoli sul mercato), dai dipartimenti di finanza aziendale delle istituzioni finanziarie e dagli investitori istituzionali. Quanto più è debole la figura dell'analista finanziario all'interno di questo triangolo, tanto più è facile che possano nascere dei conflitti di interesse nei confronti di questa figura.

È chiaro, quindi, che la mancanza di regole, o di regolamenti, che attengono alla figura dell'analista finanziario, crea un'ulteriore debolezza.

Spostandoci sul piano internazionale, negli Stati Uniti, ad esempio, nessuno può svolgere l'attività di analista finanziario se non ha superato due livelli di esame: il primo, chiamato *series 7*, è l'esame che gli analisti devono svolgere per poter parlare con i clienti; il secondo, chiamato *series 16*, è un esame di livello più alto che viene svolto da quegli analisti che danno il cosiddetto *sign off* (cioè il « visto si stampi ») ai rapporti prodotti dagli analisti.

In Svizzera, l'associazione degli analisti finanziari ha 11 mila iscritti e un numero così elevato si giustifica con il fatto che nessuno può svolgere attività di analisi finanziaria se non è iscritto all'associazione.

In Inghilterra esiste invece una struttura, l'FSA (un'organizzazione tra gli operatori del mercato), che ha attivato una sorta di patentino che si chiama *SFA* e nessun analista finanziario può operare sul suolo inglese se non ha conseguito questa abilitazione.

L'AIAF, che è nata nel 1971 (vantando quindi una presenza trentennale sul mercato), rappresenta in questo momento mille analisti che operano sui mercati finanziari (all'incirca il 50 per cento del complesso degli analisti operanti). Un elevato numero di analisti finanziari operano infatti anche attraverso i siti Internet di informativa finanziaria al mercato, i cosiddetti *website*.

Tutto ciò evidentemente crea una grande debolezza per quanto riguarda il nostro mercato.

L'AIAF stabilisce delle norme deontologiche e per iscriversi come soci è necessario frequentare un corso della durata di dieci mesi oppure superare un colloquio attitudinale, che viene svolto attraverso una commissione dell'AIAF stessa.

Per quanto riguarda le società di *rating*, queste fanno parte dell'AIAF, in tanto e in quanto gli analisti finanziari che operano in tali società sono iscritti alla nostra associazione; si tratta dunque nuovamente di una decisione presa individualmente dai singoli operatori, dal momento che l'AIAF è un'associazione tra persone fisiche.

Con riferimento alla problematica inerente le banche, probabilmente ho già risposto indirettamente, nel senso che è opportuno rafforzare la figura professionale dell'analista finanziario, anche se ovviamente ciò non potrà essere la panacea per tutti i problemi dei mercati finanziari.

Ad ogni modo credo che nella nostra attività la *moral suasion*, cioè l'aspetto reputazionale, sia fondamentale; oggi questo aspetto non esiste e penso che proprio da qui nascono gli eventuali conflitti con l'appartenenza alle banche.

Per quanto riguarda il discorso relativo ai *buy* e ai *sell*, vorrei sottolineare che dipende dal periodo temporale in cui viene fatta l'analisi. La Consob ha effettuato un'analisi al picco dei dieci anni di maggiore crescita dei mercati — perché, come tutti sappiamo, abbiamo avuto dieci anni di crescita continua del mercato americano e conseguente crescita dei mercati europei, in quanto il *decoupling* non si è mai attivato, non essendovi quindi mai stata una situazione di mercato americano

crescente e di mercato europeo decre-scente — e francamente non trovo singolare che in un periodo così positivo ci fossero tanti *buy*; il che non toglie che possano esservi stati degli analisti che abbiano operato in conflitto di interesse, ma queste problematiche devono essere appunto risolte con un sistema che regolamenti l'attività dell'analista stesso.

Un'altra domanda, posta dall'onorevole Benvenuto, era relativa ai revisori ed ai consulenti. Per quanto è a mia conoscenza, posso solo dire che per quanto riguarda l'analisi finanziaria la realtà americana mostra delle singolarità stupefacenti. Infatti, avrete tutti letto sulla stampa che, nel periodo tra ottobre e novembre dell'anno scorso, le grandi case di investimento americane avevano finalmente adottato regole, valide sia per l'analista, sia per i suoi parenti, per cui gli analisti che trattavano un determinato titolo non potevano possederlo. Leggendo questa notizia rimasi allora molto sorpreso, perché francamente ritenevo che questa regola fosse applicata negli Stati Uniti da sempre, mentre ho dovuto riscontrare, con grande stupore, che le nostre istituzioni finanziarie (le SIM) applicano già regole deontologiche di questa natura. Naturalmente, auspichiamo che siano regole di carattere generale e non relative solamente alla singola istituzione finanziaria.

Un altro elemento che mi ha particolarmente colpito è la possibilità per le società quotate in America di essere revisionate dalla stessa società di revisione per tutta la loro vita: si tratta di un fatto quanto meno singolare che, chiaramente, evidenzia ed amplifica eventuali problemi di conflitti. Forse gli aspetti principali del conflitto sono non tanto e non solo il fatto che vi possano essere insieme attività di consulenza e di revisione, ma che possa esistere una commistione diretta tra la società emittente ed il proprio revisore perché si tratta di un collegamento che, teoricamente, può durare per tutta la vita della società.

Per quanto riguarda la domanda sulla riforma del diritto societario, segnalo che

la nostra associazione ha istituito una commissione di studio per approfondire tali elementi. Crediamo, infatti, che l'applicazione delle norme europee, la revisione del testo unico sulla finanza e l'introduzione delle normative sul diritto societario e sul falso in bilancio debbano essere gestite congiuntamente ed armonizzate in un contesto più ampio. Dunque, stiamo approfondendo tali temi ed anche in questo caso ci stiamo preparando ad avanzare le nostre considerazioni in merito, anche se non desidero anticipare valutazioni attualmente al vaglio della commissione di studio della nostra associazione che verranno successivamente presentate al consiglio direttivo dell'AIAF.

Lascio, infine, il testo della mia relazione introduttiva a disposizione della Commissione.

PRESIDENTE. Ringrazio l'AIAF nelle persone del dottor Papa, presidente dell'associazione, e del dottor Pione, segretario generale, anche per aver consegnato la documentazione che verrà acquisita agli atti della Commissione.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 12.25.

*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

