

cario è stato tuttavia oggetto di dibattito nel corso delle audizioni, sia in rapporto alla sua corrispondenza con il modello teorico di vigilanza per finalità, sia in relazione alle proposte contenute nel disegno di legge A. C. 4705.

Ad avviso del Presidente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, l'attribuzione di questa competenza all'Autorità medesima appare coerente con l'evoluzione normativa, sempre più ispirata ad una ripartizione di competenze per funzioni, e sana l'anomalia italiana rispetto al contesto europeo e internazionale. Nel corso del tempo, infatti, il riconoscimento della natura imprenditoriale dell'attività creditizia ha ricondotto il settore bancario sotto l'imperio della normativa comunitaria relativa alla concorrenza (275).

La valutazione di intese o abusi posti in essere nell'ambito dei mercati bancari, indipendentemente dal coinvolgimento di soli istituti di credito o di questi con altri soggetti non bancari, dovrebbe spettare alla competenza esclusiva dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, con l'eventuale parere non vincolante della Banca d'Italia per ciò che attenga ai profili tecnici del settore (276).

Così, le operazioni di concentrazione dovrebbero essere rimesse all'esclusiva valutazione dell'autorità competente in materia di concorrenza, con la previsione di un parere motivato non vincolante da parte dell'organo di vigilanza a garanzia della stabilità del sistema, sulla cui base, se fondato, la prima potrebbe operare una valutazione di proporzionalità (277). L'autorità competente in materia di concorrenza dovrebbe essere informata delle operazioni di cui all'articolo 19 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, qualora non comportino l'acquisizione del controllo dell'impresa bancaria. Per le operazioni che determinino acquisizione del controllo, l'autorità dovrebbe avere invece poteri esclusivi, salvo il parere non vincolante dell'organo di vigilanza per motivi attinenti alla tutela

del risparmio, con esclusivo riferimento alle caratteristiche del mercato di cui si tratta (278).

Del resto, secondo lo stesso Presidente, le finalità di concorrenza e di stabilità non comportano conflitto in quest'ambito, posto che la stabilità può essere garantita da un'efficace azione di vigilanza mentre le regole di concorrenza non debbono essere piegate alla tutela di rendite di posizione, ma debbono trovare applicazione in un contesto di mercato aperto e ispirato alla reciprocità a livello europeo (279).

Opinioni diversamente articolate sono state formulate a questo riguardo. Vi è stato chi, pur ritenendo opportuno il trasferimento di funzioni all'autorità competente per la concorrenza, ha segnalato che nella ponderazione degli interessi — specialmente in situazioni di crisi — dovrebbe essere privilegiata la stabilità, anche in quanto strumento di tutela del risparmio (280). Infatti, una redistribuzione di poteri fra autorità nel senso descritto modifica un indirizzo sin qui osservato, incidendo sul modo di operare del sistema con potenziali rischi di cui il legislatore dev'essere consapevole (281).

Possibili conseguenze sono state prefigurate anche in rapporto all'eventuale acquisizione di istituti bancari nazionali da parte di soggetti esteri, suscettibile di produrre effetti negativi sul finanziamento delle imprese italiane. Rispondendo ad un'osservazione dell'on. Armani a tale riguardo, il Governatore della Banca d'Italia ha per altro rilevato che la presenza di grandi operatori bancari e assicurativi esteri nel capitale delle banche è attualmente più elevata in Italia di quanto non sia in altri Stati europei (Germania, Francia, Spagna), ma che in nessun caso tali partecipazioni sono prevalenti (282).

Osservazioni specifiche sono state formulate circa il meccanismo di doppia autorizzazione previsto in questa materia dall'articolo 29 del disegno di legge A. C. 4705, che potrebbe rendere complesso e inefficiente il funzionamento dell'istituto (283). Per contro, l'ipotesi di sostituire tale formula con una procedura consultiva, in materie di particolare delicatezza

e coinvolgenti forti interessi, può esporre i provvedimenti ad impugnazioni fondate su vizi istruttori o sulle divergenze di valutazione formalmente emerse nella dialettica tra gli organi partecipanti al procedimento (284).

In relazione alle operazioni di cui all'articolo 19, comma 2, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia si è infine rilevato che per rendere più efficiente il cosiddetto mercato del controllo proprietario si potrebbe sopprimere il potere di autorizzazione dell'organo di vigilanza o elevare la soglia oltre la quale esso debba operare (285).

9. 5. Trasparenza.

Sulla base del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, il controllo della CONSOB sugli emittenti quotati è un controllo di trasparenza, finalizzato ad assicurare la corretta informazione dei risparmiatori, per un consapevole compimento delle scelte d'investimento o disinvestimento. Il parametro di giudizio di tale controllo è la correttezza intesa come completezza, chiarezza, coerenza e adeguatezza delle notizie fornite al mercato.

In concreto, l'intervento della CONSOB si fonda su metodi di campionamento per selezionare gli emittenti e i documenti da esaminare ed è ordinariamente successivo alla diffusione di documenti societari. Queste scelte dipendono anche dall'entità delle risorse disponibili (286).

Il controllo sulla trasparenza dell'informazione, esercitato dalla CONSOB, presuppone il corretto funzionamento dei controlli endosocietari (si veda, sopra, la sezione 5). Come osservato dal Presidente della CONSOB, non spetterebbe invece alla Commissione giudicare della veridicità dell'informazione — un controllo siffatto essendo del tutto incompatibile con i tempi del mercato e rappresentando un unicum nel panorama internazionale — né pronunciarsi sul merito o sulla convenienza delle operazioni societarie (287). Diverso avviso ha espresso l'Assonime, secondo cui alla CONSOB spetterebbe il compito di

vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite dagli emittenti quotati e da quelli non quotati i cui titoli siano diffusi tra il pubblico dei risparmiatori. Lo scrutinio della CONSOB includerebbe pertanto la veridicità, anche in ragione del disposto dell'articolo 157, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria, che conferisce ad essa il potere d'impugnare i bilanci « in ogni caso » (288).

La disciplina prevede obblighi informativi che devono essere adempiuti direttamente dagli emittenti, conferendo alla CONSOB poteri di richiesta di diffusione di informazioni ulteriori o di acquisizione di dati e notizie. Riguardo ai primi l'Autorità non svolge solo il compito di verifica dell'esatto assolvimento dell'obbligo ma contribuisce, attraverso il potere regolamentare, a definire un assetto normativo di regole che sia idoneo a soddisfare le esigenze informative del mercato e che sia rapidamente aggiornabile, anche con il contributo degli operatori (289).

In relazione alle ipotesi di riassetto, il Presidente della CONSOB, confermando l'apprezzamento per il modello di vigilanza per finalità, ha suggerito di adeguarne alcuni elementi riferiti alla vigilanza sulla trasparenza e correttezza delle gestioni dei fondi comuni, su cui attualmente è contemplata per taluni aspetti soltanto la vigilanza prudenziale, e di estendere l'obbligo di prospetto alle obbligazioni bancarie e agli altri prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione (290). In senso favorevole a quest'ipotesi milita l'osservazione formulata dall'Assogestioni, secondo cui prodotti strutturati, nei quali il rapporto fra l'acquirente e la banca o l'assicurazione si configura come mandato più o meno generico di gestione e non come obbligo di restituzione di un importo pari o commisurato a quello ricevuto, postulano un controllo di trasparenza in aggiunta a quello tradizionale di stabilità (291). Allo stesso proposito si è per altro osservato che il controllo dell'autorità competente per la trasparenza non potrebbe considerarsi esaustivo rispetto al-

l'emissione di obbligazioni bancarie, in considerazione degli effetti che la loro emissione può avere sulla stabilità degli istituti (292). È stata segnalata altresì l'importanza delle disposizioni attualmente contenute nell'articolo 129 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia anche sul versante della stabilità dei mercati e della regolazione dei tassi, compresi quelli del debito pubblico (293).

Anche secondo i rappresentanti di Assonime dovrebbe essere attribuita all'autorità di vigilanza sui mercati l'applicazione delle regole di trasparenza e di protezione dell'investitore per tutti i prodotti finanziari, con l'esclusione della tutela della stabilità patrimoniale degli intermediari (294). È stato suggerito altresì di conferire a tale autorità poteri e mezzi che consentano di verificare tempestivamente, attraverso ispezioni e analisi sistematiche, la qualità e l'attendibilità dei bilanci societari (295).

Una possibilità di rafforzamento dei poteri d'indagine si è ravvisata nel recepimento della direttiva sugli abusi di mercato (296). Sul piano dell'attribuzione di poteri ispettivi atti a rendere più efficace l'azione della CONSOB sono stati indicati i seguenti:

- 1) effettuare richieste e disporre ispezioni nei confronti di chiunque;
- 2) richiedere perquisizioni o sequestri;
- 3) richiedere l'accompagnamento coattivo (297).

Ulteriori misure sono quelle indicate nella posizione comune raggiunta dal Consiglio dell'Unione europea l'8 dicembre 2003 sulla proposta di direttiva relativa ai servizi d'investimento e ai mercati regolamentati (298), tra cui:

- 1) accesso ai dati relativi al traffico telefonico;
- 2) adozione di provvedimenti cautelari anche nella forma dell'inibizione di attività (299).

All'autorità potrebbe essere infine conferito il potere di promuovere l'azione civile di responsabilità a tutela degli interessi collettivi (300).

Per l'attività di controllo e d'indagine si è avanzata l'ipotesi di forme strutturate di collaborazione con altri organi, compresa la Guardia di finanza, anche mediante la costituzione di apposito nucleo (301).

È stata sottolineata da taluno — in relazione ad aspetti del disegno di legge A. C. 4705 — l'esigenza di sottoporre l'autorità al principio di legalità con la precisa definizione di destinatari, finalità, forme procedurali ed effetti dell'esercizio dei poteri normativi e amministrativi ad essa conferiti (302). Da Assogestioni è stato formulato il suggerimento d'integrare i soggetti interessati nel processo di produzione delle norme secondarie, anche attraverso il coinvolgimento consultivo delle rappresentanze di categoria (303). Analogamente, i rappresentanti dell'Assonime hanno proposto, correlativamente al rafforzamento dei poteri sanzionatori, la previsione di effettive possibilità di partecipazione e contraddittorio tra tutte le parti coinvolte nei procedimenti, con integrale pubblicazione delle regole procedurali dell'autorità, come avviene per l'Autorità garante della concorrenza e del mercato. Inoltre, la fase istruttoria e la fase decisionale dovrebbero essere separate, evitando che i soggetti responsabili della prima partecipino alla successiva. L'esercizio efficace di più penetranti poteri da parte della CONSOB presuppone, inoltre, maggiori garanzie d'indipendenza rispetto all'esecutivo e meccanismi rinforzati di responsabilità nei confronti del Parlamento (304).

Si è segnalato che la consistenza dell'organico della CONSOB è molto ridotta e rappresenta un vincolo obiettivo alla definizione di un assetto organizzativo adeguato. La difficoltà è aggravata, ad avviso del Presidente dell'autorità, dall'esodo di personale esperto, che dovrebbe essere acquisito e conservato mediante retribuzioni adeguate ai livelli di mercato. Accanto al rafforzamento degli organici, potrebbe valutarsi la temporanea applicazione di magistrati attraverso *stage* (305).

10. Sistema sanzionatorio e interventi sulla giurisdizione.

Il sistema sanzionatorio rappresenta lo strumento per invertere e rendere effettivo il funzionamento degli istituti di controllo che, senza il presidio di esso, rimane di necessità imperfetto. Nell'ambito qui considerato, attese la varietà e la complessità delle situazioni e delle condotte illecite che possono prefigurarsi e la diversa posizione dei soggetti che vi possono risultare coinvolti, appare necessaria un'ampia graduazione di misure — alcune delle quali già segnalate nella sezione precedente — il cui opportuno impiego consenta alle competenti autorità di esercitare, ove non siano sufficienti le attività di controllo e prevenzione, interventi repressivi pronti ed efficaci.

Secondo quanto segnalato dal Presidente della CONSOB, le sanzioni amministrative pecuniarie attualmente previste si sono rivelate inefficaci per i seguenti motivi:

- 1) ridotta entità;
- 2) lentezza delle procedure d'irrogazione;
- 3) scarsa pubblicità delle sanzioni (in caso di oblazione in misura ridotta) e dei risultati degli accertamenti.

Sarebbe utile anche l'estensione delle sanzioni di tipo interdittivo o incidente sulla reputazione dei soggetti (306).

Anche il Presidente dell'ISVAP ha segnalato che i poteri sanzionatori attribuiti all'Istituto risultano datati, essendo previste sanzioni d'importo insufficiente a costituire un vero deterrente verso comportamenti difformi (307).

La possibilità d'irrogare sanzioni di tipo pubblico — incidenti cioè sulla reputazione dei soggetti colpiti — anche da parte della società di gestione del mercato è stata sollecitata dai rappresentanti di Borsa italiana SpA (308).

Più complesso è il riferimento alle sanzioni penali, che hanno costituito recentemente l'oggetto di una riforma, da talune parti criticata perché ritenuta ispi-

ratrice di condotte irregolari, che ha per altro introdotto nuove fattispecie sanzionatorie (309). Sotto questo riguardo, la cronologia dei fatti che hanno condotto ai recenti dissesti esclude che le modifiche legislative dell'ultimo periodo possano avere indotto comportamenti illegali o favorito aspettative d'impunità, giacché i reati su cui la magistratura sta indagando si sono consumati sotto l'imperio delle norme precedentemente in vigore.

Nondimeno, da più parti sono stati sollecitati interventi che rafforzino la tutela penale sui diversi piani qui considerati.

Il Ministro dell'economia e delle finanze ha segnalato per primo l'esigenza di aggravare le sanzioni in materia societaria, rafforzandole, inoltre, mediante l'introduzione di sanzioni accessorie consistenti nella sospensione o decadenza dalle cariche, nella pubblicità delle misure afflittive e nella confisca dei beni (310).

Così, i rappresentanti della Confindustria hanno insistito sull'esigenza di aumentare il livello delle sanzioni sia detentive sia, soprattutto, pecuniarie previste a carico delle persone fisiche autrici dei reati, accompagnandovi meccanismi volti ad agevolare il risarcimento del danno arrecato. L'intensificazione dei meccanismi sanzionatori dovrebbe essere estesa a tutti i casi di falsificazione delle comunicazioni delle società. Ad avviso di questa Confederazione, dovrebbero essere aggravate anche le sanzioni, introdotte dalle nuove norme di diritto penale societario, per comportamenti diretti ad ostacolare l'efficace svolgimento dei controlli da parte sia delle società di revisione sia delle autorità di vigilanza, così da assicurare un concreto effetto deterrente. Il rafforzamento dell'impianto sanzionatorio dovrebbe pertanto essere esteso ai reati d'impedito controllo da parte della società di revisione e di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza (311).

Analoga posizione ha espresso l'Assonime, secondo cui la disciplina della responsabilità degli amministratori appare nel complesso adeguata, mentre sarebbe

meritevole di revisione quella sugli illeciti penali e amministrativi. Le pene previste per i reati di false comunicazioni sociali, falso in prospetto e falsità nelle relazioni e nelle comunicazioni delle società di revisione appaiono insufficienti, anche per gli effetti sui termini di prescrizione, connessi alla lentezza dei procedimenti giurisdizionali. La previsione di soglie quantitative di esclusione della punibilità per il reato di false comunicazioni sociali andrebbe eliminata perché suscettibile di minare la percezione dell'illegalità del comportamento (312).

Il presidente del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, pur apprezzando la trasformazione del falso in bilancio da reato di pericolo a reato di danno, ha convenuto circa l'opportunità di prevedere pene più severe, con misure premiali per chi denunci i reati finanziari (313).

Si potrebbe altresì prevedere, quale sanzione nei confronti degli amministratori per i casi di informazioni ingannevoli, l'interdizione dall'incarico di amministratore nell'intera Unione europea (314), mentre si è già detto, con riferimento alle società di revisione (sopra, paragrafo 6.3), della proposta di rimodulazione del sistema sanzionatorio con maggiore graduazione e la possibilità di misure cautelari (315).

A garanzia della correttezza della rappresentazione dei fatti contabili è stata suggerita la previsione di una specifica responsabilità penale a carico dei dirigenti degli uffici amministrativi e contabili per l'incompletezza o la falsità dei documenti da essi prodotti o utilizzati per predisporre il bilancio e per la scorretta tenuta delle scritture (316). In diverso ambito, anche la reintroduzione del mendacio bancario potrebbe rappresentare un utile deterrente, benché tale reato, prima della sua abolizione, sia stato raramente contestato (317).

Per quanto attiene al reato di nocumento al risparmio previsto dall'articolo 44 del disegno di legge A. C. 4705, è stata segnalata la necessità di meglio definirne la struttura (318).

Connessa all'esercizio delle funzioni statuali, non solo a fini sanzionatori, risulta la richiesta da più parti avanzata di considerare l'istituzione di sezioni specializzate in materia societaria presso gli organi giurisdizionali (319), anche limitandola a sedi opportunamente individuate (320), unitamente alla rimodulazione dei poteri sospensivi del giudice amministrativo (321). Il sottosegretario di Stato per la giustizia Michele Vietti ha espresso l'avviso che la previsione di una giurisdizione specializzata sarebbe congruente con il rito proprio introdotto per le controversie societarie dal decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 5 (322).

L'azione collettiva potrebbe rappresentare un utile deterrente, ove consentita al di sopra di certe dimensioni, per evitarne un uso improprio (323). In alternativa, potrebbero prevedersi forme di conciliazione (324), ovvero — come già accennato (paragrafo 9.5) — un'azione di responsabilità promossa dall'autorità pubblica di vigilanza (325), ritenuta idonea a surrogare forme di *class action* sulla cui trasponibilità nel nostro ordinamento sono state da talune parti avanzate riserve.

11. I sistemi di risarcimento dei risparmiatori.

La vigente legislazione contempla sistemi di garanzia o d'indennizzo nei settori bancario e dell'intermediazione finanziaria — rispettivamente previsti dal titolo IV, capo I, sezione IV del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e dagli articoli 59 e 60 del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria — destinati ad assicurare la soddisfazione degli impegni assunti dagli intermediari nei riguardi dei clienti. Non sono tuttavia previste forme di tutela amministrativa nei riguardi delle perdite derivanti da investimenti sui mercati finanziari, mentre la tutela degli acquirenti di titoli nei casi d'insolvenza degli emittenti è rimessa alle azioni risarcitorie o alle procedure concorsuali previste dall'ordinamento.

Il numero dei risparmiatori coinvolti nelle recenti vicende e l'entità complessiva

delle perdite subite hanno indotto tuttavia una riflessione circa la possibilità di prevedere forme ulteriori di risarcimento. Iniziative in tal senso sono state sollecitate con forza dalle associazioni dei consumatori, alcune delle quali hanno opportunamente precisato che la copertura non dovrebbe riguardare qualsiasi rischio, ma solo il danno prodotto da informazioni ingannevoli (326): infatti, nell'investimento dev'essere garantita la parità fra le parti, ma il rischio rimane a carico dell'investitore, non potendo essere traslato su altri soggetti (ad esempio l'amministrazione di controllo), laddove in caso di accertato raggirio occorre mettere in atto idonei rimedi giuridici (327).

Il Ministro dell'economia e delle finanze ha prospettato nella sua audizione la possibilità di adottare un sistema di copertura mutualistica fra gli intermediari per l'indennizzo dei danni patrimoniali subiti dai risparmiatori a seguito di abusi degli intermediari stessi, ferma restando la possibilità di agire in giudizio nei riguardi dei responsabili. Si esclude l'istituzione di un fondo finanziato a carico della fiscalità generale (328).

La previsione di forme di ristoro rigidamente determinate — fuori da ipotesi impraticabili come l'estensione alle obbligazioni delle garanzie previste per i depositi bancari — potrebbe rispondere non solo alla finalità etica riferita alla difesa del piccolo risparmiatore o alle ragioni costituzionali di protezione del risparmio, ma anche a considerazioni di carattere economico, la ricchezza fondamentale del sistema finanziario — come ricordato dal Ministro delle politiche comunitarie — essendo costituita dalla fiducia (329). Il Presidente della CONSOB ha convenuto che un recupero di fiducia presso i risparmiatori potrebbe essere favorito dall'introduzione di un sistema mutualistico il quale consentirebbe il ristoro di taluni danni, prescindendo dall'accertamento di colpa o dolo nella condotta degli intermediari (330).

Al di là delle iniziative annunziate dalle banche interessate ai recenti fatti, l'ABI ha proposto l'istituzione di un fondo destinato a ristorare i consumatori o i creditori

che abbiano subito un danno ingiusto dall'illecito imputato alla società. Il fondo potrebbe essere finanziato mediante la devoluzione allo stesso dell'ammontare delle sanzioni pecuniarie irrogate alla società in relazione all'illecito commesso. Si tratterebbe di un meccanismo di finanziamento diverso da quello previsto per il sistema d'indennizzo prefigurato dall'articolo 42 del disegno di legge A. C. 4705 che, ripartendo sull'intero sistema bancario i danni causati dal singolo inter-mediatario, finirebbe per dar vita ad un'ipotesi di responsabilità oggettiva sconosciuta all'ordinamento, con rilevanti rischi di *moral hazard* da parte degli intermediari (331).

È stata d'altronde segnalata l'esigenza di un sistema di controllo che elimini gli automatismi del sistema mutualistico per non provocare casi di deresponsabilizzazione degli intermediari o di « azzardo morale » da parte degli investitori, altrimenti indotti a nutrire improprie aspettative di protezione dal rischio (332).

La possibilità di ricorrere a forme assicurative è stata invece esclusa dai rappresentanti dell'ANIA, che hanno ricordato come, per principio generale, il caso di frode rimanga escluso dalla garanzia del rischio (333).

12. Le procedure fallimentari.

Un argomento che, quantunque estraneo all'iniziale impostazione dell'indagine, è stato toccato da alcuni dei soggetti ascoltati e merita dunque di essere preso sia pur sommariamente in considerazione in questo documento è rappresentato dalla gestione delle situazioni di crisi industriale. È stato infatti da più parti segnalato che l'attuale ordinamento non appresta strumenti idonei a promuovere, laddove possibile, la salvaguardia dei valori produttivi e dell'occupazione, per ottenere i quali risulta necessario apprestare procedure straordinarie o derogatorie, com'è accaduto ancora una volta nei recenti dissesti.

L'ABI ha sollecitato a questo fine un profondo intervento di riforma delle procedure concorsuali e di revisione globale

della legge fallimentare, prefigurando procedure di risanamento giudiziali e stragiudiziali efficienti e favorendo soluzioni concordate delle crisi (334).

Anche ad avviso della Confindustria, il dissesto della Parmalat induce ad un'approfondita riflessione sull'efficacia delle procedure predisposte dal nostro ordinamento per affrontare le situazioni di crisi dell'impresa. Tale Confederazione non condivide tuttavia l'opinione dei fautori di un intervento più pregnante del giudice nella procedura e dell'introduzione di più gravi sanzioni a carico del debitore: i casi di frode debbono essere sanzionati penalmente e a tal proposito appare adeguata la soluzione proposta dalla Commissione di riforma del diritto fallimentare istituita presso il Ministero della giustizia, ma non sarebbe opportuno appesantire le procedure di crisi affidandole ai magistrati, né mantenere le attuali sanzioni civili a carico dell'imprenditore fallito. Essa chiede invece procedure di risanamento che privilegino gli accordi con i creditori per una rapida soluzione della crisi, e delle quali cui il giudice verifichi la sola regolarità formale. Soltanto quando la situazione di crisi sia insanabile si giustificerebbe, ad avviso della Confindustria, un più incisivo intervento del giudice (335).

Una riforma dovrebbe fornire inoltre adeguati strumenti che rendano conveniente per l'imprenditore dichiarare tempestivamente il proprio stato di crisi. A questo stesso fine il Ministro delle attività produttive ha annunciato misure volte a consentire all'autorità amministrativa di cogliere i sintomi di crisi attraverso un controllo sulla situazione delle imprese che consenta interventi preventivi atti ad evitare conseguenze dannose sul piano economico e sociale (336).

CONCLUSIONI

13. Osservazioni conclusive.

13.1. Premessa.

Come risulta dal confronto con i casi verificatisi altrove, in Europa e negli Stati

Uniti d'America, le vicende italiane confermano la complessità di problemi che, per l'interazione fra i comportamenti di soggetti operanti globalmente sui mercati finanziari mondiali, esigono interventi coordinati sia nella legislazione interna sia sul piano degli organismi sovranazionali e della cooperazione internazionale fra gli Stati.

Per quanto specificamente riguarda la situazione italiana, pur nell'eccezionalità delle condotte fraudolente individuate, e in particolare per la grave e prolungata violazione delle regole da parte di amministratori e dirigenti delle società interessate, le cui responsabilità sono in via di accertamento dalle competenti autorità, l'entità delle perdite derivate dall'insolvenza dei due gruppi societari emittenti, il danno per le imprese italiane che intendano fare ricorso ai mercati finanziari e il complessivo nocimento all'immagine del paese impongono di adottare sollecitamente misure atte a ristabilire la fiducia turbata e a prevenire, per quanto possibile, il ripetersi di episodi come questi nel futuro.

Per quanto riguarda i risultati dell'indagine svolta dalle Commissioni parlamentari, suscita grave preoccupazione il fatto che le responsabilità emerse appaiono diffuse a tutti i livelli. Questa conclusione induce a mettere allo studio una vasta serie di correttivi di carattere legislativo e organizzativo, e impone anche di dare segnali decisi di un cambiamento di rotta, prestando nel contempo la dovuta attenzione affinché venga meglio regolamentato ma non ostacolato il ricorso al finanziamento obbligazionario da parte delle imprese, che costituisce un fattore di modernizzazione del mercato finanziario.

Il ricorso allo strumento del prestito obbligazionario va infatti tutelato come mezzo fondamentale per lo sviluppo delle imprese, nonché per ristabilire un indispensabile clima di fiducia tra i risparmiatori, le società emittenti e le banche collocatrici dei titoli stessi.

È forte il rischio di ripercussioni negative, dirette e indirette, sui mercati finanziari italiani che potrebbero derivare dai casi d'insolvenza verificatisi: una

stretta creditizia nei confronti delle imprese in difficoltà causata dalla maggiore cautela delle banche nell'accordare loro linee di finanziamento; una crescente difficoltà di approvvigionamento mediante capitale di debito per le imprese; una diffusa sfiducia dei risparmiatori nei confronti dell'investimento in titoli azionari. Questi possibili fattori di crisi richiedono interventi diretti a salvaguardia del mercato obbligazionario.

Con riguardo ai risultati dell'indagine, risulta manifesto, in primo luogo, che le strutture di controllo interne e i collegi sindacali delle due società Parmalat e Cirio non hanno prevenuto, accertato e segnalato le irregolarità commesse dagli organi di gestione anche attraverso il ricorso alla falsificazione di documenti e alla costruzione di una complessa e opaca rete di rapporti tra consociate, né hanno impedito la diffusione di false rappresentazioni della realtà societaria attraverso i bilanci e le altre comunicazioni dirette al mercato.

Non meno evidente è che i responsabili delle società di revisione hanno certificato i bilanci medesimi senza riconoscere le alterazioni in essi contenute, in ciò facendo venir meno un presidio fondamentale posto a tutela dei risparmiatori e dei mercati finanziari.

Risulta inoltre che i soggetti professionalmente operanti nel settore dell'analisi e della valutazione economico-finanziaria sono stati sviati dalla falsità di quanto rappresentato nei documenti presi a fondamento per la loro attività, pur in presenza d'indizi che avrebbero potuto e dovuto suscitare attenzione. Occorrerà a questo riguardo che venga chiarita — con il contributo fondamentale che potrà provenire dalle indagini giudiziarie in corso — la posizione di alcuni istituti di credito sia nei rapporti con le suddette imprese, sia rispetto alla formazione delle decisioni d'investimento dei risparmiatori.

L'osservazione che desta maggiore preoccupazione e che accomuna tutti i casi citati è che nessuno dei presidi posti a tutela della correttezza e della trasparenza abbia funzionato: non hanno funzionato

certamente i controlli interni alle imprese, né quelli delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario ovvero sul comportamento delle banche.

Ciò obbliga il legislatore ad interrogarsi sull'adeguatezza dell'organizzazione e dell'assetto di competenze e poteri che presiede all'esercizio di funzioni fondamentali per assicurare il rispetto della legge, la fiducia degli operatori e dei mercati, la corretta formazione delle scelte d'investimento e la tutela del risparmio impiegato in queste attività.

13.2. La riforma dei controlli societari.

13.2.1. L'integrazione dei mercati finanziari e il governo societario.

Nell'ultimo quinquennio l'architettura finanziaria internazionale ha subito radicali trasformazioni: la crescente finanziarizzazione dell'economia, l'attivismo delle banche universali in campo finanziario e l'esplosione dei mercati borsistici — sostenuta nel vecchio continente dalla stabilità monetaria dell'euro e dal ribasso dei tassi d'interesse — hanno innescato un poderoso processo di convergenza e integrazione delle regole in materia societaria, creditizia e finanziaria.

L'adozione dei principi contabili internazionali (*International accounting standards*), il nuovo Accordo di Basilea sui requisiti minimi patrimoniali, la vigilanza e la trasparenza delle banche nell'esercizio della funzione del credito, la vasta produzione normativa comunitaria in tema di diritto societario, mercati e servizi finanziari, bancari, assicurativi e d'investimento, così come l'adozione nei mercati borsistici di codici di autodisciplina ispirati alle migliori prassi internazionali di governo societario, testimoniano chiaramente questo processo tendente all'unificazione delle regole di mercato.

È, infatti, la stessa integrazione dei mercati finanziari ad esigere nuovi assetti regolatori all'altezza della dimensione sovranazionale dei mercati medesimi e dei nuovi problemi di stabilità finanziaria che da essa discendono.

La tendenza, in atto, ad una maggiore armonizzazione normativa si configura anche come una reazione ai recenti disastri finanziari, alle bolle speculative, e, più in generale, alle fragilità sistemiche che sono emerse a livello internazionale negli ultimi anni.

La sempre più sofisticata articolazione delle piramidi societarie e l'operatività internazionale dei grandi gruppi industriali e dei conglomerati finanziari polifunzionali, impostata su logiche di pianificazione tributaria e di convenienza fiscale e legale (i cosiddetti paradisi fiscali), hanno evidenziato, in particolare, l'esigenza di rafforzare e coordinare il sistema dei controlli a presidio della stabilità, della trasparenza e della concorrenzialità del mercato medesimo.

Per quanto concerne, segnatamente, il mercato finanziario italiano, pur permanendo i connotati tipici di un sistema ancora fortemente bancocentrico e con accentuati intrecci tra banche e imprese, a partire dall'introduzione dell'euro si è registrata una progressiva diversificazione degli strumenti di finanziamento delle imprese, con il crescente ricorso all'emissione di titoli obbligazionari.

A questa fase di transizione verso un sistema finanziario maggiormente orientato al mercato non hanno fatto seguito, tuttavia, né un adeguato approfondimento della cultura finanziaria delle imprese, né un adeguato rafforzamento del sistema delle tutele per i risparmiatori e gli investitori nei gruppi societari che fanno appello al pubblico risparmio.

Nel dibattito sui recenti scandali finanziari sono emersi, infatti, i limiti di un assetto di governo societario incentrato prevalentemente sulla regolazione dei rapporti tra gli azionisti e gli amministratori, da cui deriva un sistema restio a garantire un'autentica dialettica endosocietaria tra il socio di controllo e gli altri detentori d'interessi, azionisti di minoranza, investitori e risparmiatori.

Nel processo di transizione da un capitalismo protetto a carattere familiare, quale quello italiano, ad un sistema aperto al mercato dei capitali di rischio e alle

« creative » opportunità della finanza globale, l'attuale assetto regolamentare, anche sotto il profilo dei controlli interni ed esterni, non sembra ancora sufficientemente incentrato sulla tutela dell'investitore, ancor più se si considerano le nuove e più ampie possibilità di finanziamento e di indebitamento delle società verso i terzi introdotte dalla riforma del diritto societario.

I recenti scandali finanziari dimostrano come anche l'adesione volontaria delle imprese quotate alle migliori prassi internazionali dei codici di autodisciplina, se non è sorretta da un'adeguata trasparenza della catena informativa societaria, e dunque da puntuali obblighi giuridici di pubblicità e conseguenti poteri sanzionatori dell'autorità di vigilanza, possa addirittura ingigantire le asimmetrie informative del mercato (e quindi anche le dimensioni di eventuali crisi).

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

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

13.2.2. La riforma dei controlli interni.

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

I controlli operati da organismi interni all'impresa, in grado di acquisire una

puntuale e tempestiva conoscenza delle politiche aziendali e dei risultati economici, rappresentano il primo presidio per evitare che comportamenti fraudolenti abbiano luogo e si ripetano, compromettendo la stabilità aziendale. Malfunzionamenti, o peggio omissioni o complicità, creano le condizioni per condotte fraudolente da parte dei vertici societari; vengono distorte le valutazioni degli analisti e le decisioni degli investitori.

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

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

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

Le recentissime modifiche al testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria (in vigore dal 29 febbraio 2004), con cui si è provveduto al suo adeguamento ai nuovi modelli alternativi di amministrazione e controllo introdotti dalla riforma del diritto societario, hanno, infatti, rafforzato il regime delle incompatibilità e dei poteri ispettivi degli organi di controllo interno, estendendo al contempo gli obblighi informativi degli amministratori verso gli organi di con-

trollo anche alle operazioni influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

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

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

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

introdurre, con esclusivo riferimento alle società quotate, il potere di nomina del presidente del collegio sindacale da parte della CONSOB, sentita l'assemblea, nell'ambito di un apposito albo di soggetti aventi determinati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, prevedendo in ogni caso un termine massimo di permanenza nella carica, o, in alternativa, con riferimento alle medesime società, attribuire alla minoranza azionaria il po-

tere di nominare la maggioranza dei membri effettivi del collegio sindacale, attribuendo alla CONSOB la competenza a stabilire le procedure di voto a ciò idonee e il potere di dichiarare la decadenza dei sindaci nominati dalla maggioranza oltre il numero ad essa spettante;

rafforzare i profili di controllo contabile del collegio sindacale, oggi venuti meno nelle società tenute al bilancio consolidato che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, trasformando il collegio nell'organo di raccordo con la società di revisione e nell'interlocutore privilegiato dell'autorità di vigilanza; a tal fine potrebbe demandarsi al collegio sindacale il compito di conferire l'incarico di controllo contabile alla società di revisione e di determinarne il compenso, sentiti gli amministratori e l'assemblea dei soci — o, in alternativa, rendere vincolante il parere che il collegio sindacale deve esprimere ai sensi dell'articolo 159 del testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria — sulla base di più stringenti criteri di incompatibilità, rotazione, durata e remunerazione dell'incarico di revisione medesimo, secondo le indicazioni della raccomandazione 2002/590/CE della Commissione del 16 maggio 2002 in materia di indipendenza dei revisori legali dei conti, così come del resto previsto dal disegno di legge del Governo, ovvero adottare altre soluzioni che rafforzino l'autonomia e l'indipendenza dei revisori;

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

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

legittimare i sindaci a proporre l'azione sociale di responsabilità contro gli

amministratori in favore della società, ed eventualmente a presentare denuncia al tribunale in caso di gravi irregolarità di gestione degli amministratori, prescindendo dal danno potenziale alla società o alle sue controllate;

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

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

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

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

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

A tale riguardo è stata sottolineata, ad esempio, la possibilità, di conferire alla minoranza azionaria la facoltà di nominare uno o due membri del consiglio d'amministrazione, a seconda del numero dei componenti dell'organo.

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

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

13.2.3. Il ruolo dell'autodisciplina di mercato.

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

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

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

Ciò che appare fondamentale, tuttavia — alla luce di quanto sopra esposto circa

il ruolo di orientamento del mercato che ha assunto l'autodisciplina — è garantire una maggiore pubblicità delle modalità concrete di adesione ai principi del Codice Preda.

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

Al fine d'introdurre più adeguati meccanismi informativi per gli investitori circa l'effettiva attuazione delle regole del Codice di autodisciplina da parte delle imprese, le Commissioni, pur salvaguardando il principio dell'autoregolamentazione, valutano positivamente l'introduzione, in via legislativa o regolamentare, di obblighi specifici di comunicazione periodica relativamente all'adesione a taluni principi del Codice, dal rispetto dei quali far dipendere l'ammissione o la permanenza nel mercato regolamentato, affidando a tal fine alle organizzazioni di mercato e all'autorità di vigilanza efficaci poteri sanzionatori contro la diffusione d'informazioni fraudolente. Nella medesima direzione gioverebbe, altresì, attribuire agli organi di controllo interno o, eventualmente, a soggetti esterni qualificati, come le società di revisione, il compito di verificare le modalità di attuazione dei principi del Codice e la sostanziale veridicità della relazione sulla corporate governance.

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

Dalla ricostruzione dei recenti casi di dissesto emersa durante le audizioni dell'indagine conoscitiva, come anche dall'esame di vicende occorse in altri paesi (ad esempio il caso Enron) si evince che le

società di revisione contabile hanno un ruolo fondamentale nell'assicurare la veridicità dei conti delle imprese e la trasparenza della loro situazione finanziaria e contabile. Le società in questione rappresentano, infatti, uno snodo essenziale al fine di realizzare un capitalismo moderno ed efficiente e svolgono funzioni di estrema delicatezza e di rilevante interesse per la collettività.

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

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

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

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

Nel rafforzare la disciplina delle incompatibilità dovranno introdursi misure incidenti sia sulle società di revisione e sui soggetti con esse collegati, sia direttamente sulle persone fisiche in esse operanti, vietando alle società di revisione di svolgere,

anche indirettamente attraverso aziende, studi o professionisti collegati in una « rete », attività di consulenza o comunque attività diverse dalla revisione nei riguardi della società sottoposta alla revisione o delle società o soggetti che siano controllanti o controllati della società oggetto della revisione, o ad essa collegati o sottoposti al medesimo controllo.

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

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

Accanto al necessario ripristino dei predetti poteri e alle misure prospettate in materia d'incompatibilità e conflitti d'interessi, le Commissioni ritengono opportuno intervenire anche sul versante della responsabilità delle società di revisione, rendendo efficace e concretamente esperibile l'azione di responsabilità civile di risarcimento dei danni a favore dei soci e dei terzi in caso d'irregolarità nell'attività di revisione, con particolare riferimento alla veridicità delle informazioni societarie diffuse al mercato. A tale riguardo, al fine di agevolare la corresponsione del risar-

cimento dei danni subiti dai soggetti coinvolti, si reputa opportuno introdurre un'inversione dell'onere della prova, per cui, in presenza di indizi d'irregolarità nelle informazioni societarie diffuse al mercato, la società di revisione sia tenuta al risarcimento dei danni lamentati dai soci e dai terzi se non prova la diligenza nell'adempimento del proprio incarico, fornendo la documentazione del procedimento seguito e la ragione dei criteri adottati nello svolgimento dell'incarico medesimo.

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

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

In linea con gli indirizzi comunitari, appare, infine, utile definire requisiti minimi più stringenti per l'attività di revisione, prevedendo correlativi controlli di qualità. Si ritiene in particolare opportuno affidare all'autorità competente in materia di trasparenza il controllo sui requisiti d'indipendenza e sulla correttezza delle società di revisione, precisando meglio i poteri e i doveri di vigilanza e di verifica continua dell'operato delle società di re-

visione iscritte nell'albo speciale, e completando altresì il sistema sanzionatorio disegnato dal testo unico delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria con la previsione di efficaci sanzioni amministrative a carico della società di revisione — e non soltanto del singolo revisore — nonché la possibilità di adottare interventi di natura cautelare.

13.2.5. La riforma dei controlli esterni.

13.2.5.1. a) Le società di *rating*.

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

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

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

13.2.5.2. *b)* Analisti finanziari.

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

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

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

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

13.2.6. Il fenomeno delle cosiddette « scatole cinesi ».

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

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

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

13.2.7. Paradisi fiscali e legali.

È da valutare con grande preoccupazione il diffuso utilizzo, nel mercato finanziario internazionale, di sedi aperte nei cosiddetti paradisi fiscali e legali: si tratta di normali pratiche internazionali volte a ridurre i costi d'intermediazione sotto il profilo sia fiscale, sia legale e amministrativo, che possono tuttavia avere pesanti effetti di opacità nelle scelte aziendali e finanziarie. La tematica va però trattata con grande cautela, sia perché non appare possibile imporre un divieto assoluto nei riguardi d'impresa di dimensione internazionale, sia per non ridurre la capacità competitiva delle imprese italiane sui mercati internazionali. La scelta più condivisibile sembra essere quella di rendere gl'investitori e i risparmiatori pienamente

informati del ricorso delle imprese — siano esse manifatturiere, finanziarie o creditizie — a tali strategie di competizione tributaria in modo da sterilizzare, almeno sul piano della trasparenza e della correttezza, gli eventuali rischi connessi ad investimenti su titoli, di qualsiasi tipo, provenienti o circolanti grazie a tali sedi privilegiate.

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

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

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

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

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

prevedere la facoltà di non ammettere o escludere dalla quotazione società, sulla base di criteri predeterminati.

13.3. I rapporti tra banca e impresa.

Nel corso dell'indagine si è più volte accennato al tema del rapporto fra banche e imprese. È noto che la convergenza di convenienze che si verifica fra le imprese, spinte dall'esigenza di disporre di fonti privilegiate di accesso al credito e ai servizi di finanza d'impresa, e l'alta dirigenza delle banche, interessata a prevenire modificazioni degli assetti di controllo proprietario per preservare la propria posizione di comando, può determinare situazioni in cui la presenza di esponenti di imprese debitorie nei consigli di amministrazione delle società bancarie produce palesi conflitti d'interessi fra il ruolo di gestore della banca, la cui attività dovrebbe tendere a una sana e prudente gestione della stessa, e il ruolo di imprenditore, interessato a diventare beneficiario di credito per la propria azienda.

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

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