



Giunte e Commissioni

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

n. 4

**BOZZE NON CORRETTE**

*N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente*

**6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE** (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLE QUESTIONI ATTINENTI  
ALL'ATTUAZIONE DELLA LEGGE 28 DICEMBRE 2005, N. 262,  
RECANTE «DISPOSIZIONI PER LA TUTELA DEL RISPARMIO E  
LA DISCIPLINA DEI MERCATI FINANZIARI»

13<sup>a</sup> seduta: martedì 19 settembre 2006

Presidenza del presidente BENVENUTO

**I testi contenuti nel presente fascicolo — che anticipa a uso interno l'edizione del Resoconto stenografico — non sono stati rivisti dagli oratori.**

**I N D I C E****Audizione di rappresentanti delle organizzazioni sindacali CGIL, CISL, UGL e UIL**

|                        |                |                      |        |
|------------------------|----------------|----------------------|--------|
| PRESIDENTE . . . . .   | Pag. 3, 14, 16 | AMARI . . . . .      | Pag. 4 |
| EUFEMI (UDC) . . . . . | 14             | VERELLI . . . . .    | 6      |
|                        |                | SANTINI . . . . .    | 9      |
|                        |                | DI FILIPPO . . . . . | 12     |

**Audizione di rappresentanti della Borsa italiana S.p.A.**

|                             |                                 |                     |                                 |
|-----------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| PRESIDENTE . . . . .        | Pag. 17, 25, 26 e <i>passim</i> | CAPUANO . . . . .   | Pag. 17, 25, 26 e <i>passim</i> |
| EUFEMI (UDC) . . . . .      | 25, 27, 30                      | PLATEROTI . . . . . | 30                              |
| BARBOLINI (Ulivo) . . . . . | 25, 28                          |                     |                                 |

---

*Sigle dei Gruppi parlamentari: Alleanza Nazionale: AN; Democrazia Cristiana-Partito repubblicano italiano-Indipendenti-Movimento per l'Autonomia: DC-PRI-IND-MPA; Forza Italia: FI; Insieme con l'Unione Verdi-Comunisti Italiani: IU-Verdi-Com; Lega Nord Padania: LNP; L'Ulivo: Ulivo; Per le Autonomie: Aut; Rifondazione Comunista-Sinistra Europea: RC-SE; Unione dei Democraticicristiani e di Centro (UDC): UDC; Misto: Misto; Misto-Italia dei Valori: Misto-IdV; Misto-Partito Democratico Meridionale (PDM): Misto-PDM; Misto-Popolari-Udeur: Misto-Pop-Udeur.*

*Intervengono il dottor Giuseppe Amari, funzionario del Dipartimento reti, terziario e cooperazione della CGIL nazionale; la dottoressa Emanuela Di Filippo e il signor Walter Meazza, in rappresentanza della CISL; il dottor Paolo Segarelli, segretario confederale della UGL, accompagnato dalla signora Cristina Ricci, dirigente confederale, dal signor Fabio Verelli, segretario della Federazione nazionale credito, e dalla dottoressa Adele Cifani, dell'ufficio studi della stessa organizzazione sindacale; il dottor Lamberto Santini, segretario confederale della UIL, accompagnato dal dottor Marco Sarli, responsabile dell'ufficio studi UILCA; l'ingegner Massimo Capuano, amministratore delegato della Borsa italiana S.p.A., accompagnato dal dottor Fabrizio Plateroti, responsabile Regulation & post trading della stessa società.*

*I lavori hanno inizio alle ore 15.*

#### PROCEDURE INFORMATIVE

#### **Audizione di rappresentanti delle organizzazioni sindacali CGIL, CISL, UGL e UIL**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», sospesa nella seduta del 13 settembre scorso.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È in programma oggi l'audizione di rappresentanti delle organizzazioni sindacali CGIL, CISL, UGL e UIL, che ringrazio per essere qui intervenuti.

Intendo ricordare che, nell'ambito dell'indagine conoscitiva relativa all'attuazione della legge per la tutela del risparmio, sono già state svolte diverse audizioni in questa Commissione. Nel frattempo, lo scorso 31 agosto il Governo ha approvato uno schema di decreto legislativo, ai sensi della delega contenuta nell'articolo 43 della legge n. 262 del 2005, con il quale vengono introdotte modifiche alla legge sul risparmio; altre modifiche sono previste in un emendamento alla legge comunitaria, presentato alla Camera dei deputati. È per noi importante, quindi, acquisire elementi sulla legge per la tutela del risparmio, nonché indicazioni, suggerimenti ed opinioni in relazione al decreto delegato che la Commissione dovrà esaminare per dare il proprio parere nel mese di ottobre.

Cedo quindi la parola ai nostri ospiti per intervenire sulle problematiche in oggetto.

*AMARI.* Signor Presidente, a nome della CGIL ringrazio lei e gli onorevoli senatori per l'invito a portare a conoscenza della Commissione le nostre osservazioni in merito alle questioni inerenti la tutela del risparmio.

In questa sede, riservandoci di presentare un documento più dettagliato e tenendo conto che siamo di fronte ad un lavoro in progressione, ci limiteremo ad alcune considerazioni sulla legge n. 262 del 28 dicembre 2005, tenendo presenti le novità intervenute con il nuovo statuto della Banca d'Italia – approvato dalla Banca centrale europea – e con la bozza di decreto legislativo approvata dal Governo il 31 agosto del 2006. La relazione che illustro, e che ho già consegnato agli atti, è molto breve e sintetica: in essa abbiamo individuato alcuni punti che intendiamo intanto sottoporre alla vostra attenzione.

Innanzitutto, per quanto riguarda le quattro Autorità di vigilanza, emerge un'evidente asimmetria di dimensioni e capacità operative tra di esse: si tratta, naturalmente, del portato anche storico dell'evoluzione dei mercati e degli strumenti di controllo, come registrato in Italia rispetto ad altri Paesi. Ferma restando la necessità di potenziare il sistema nel suo complesso, intensificando le forme di collaborazione e di sinergia tra le varie Autorità, esse devono tutte essere messe in grado di funzionare in piena capacità e con adeguate risorse umane e di mezzi.

Anche le questioni relative alla *governance*, in senso ampio, ai rapporti con le istituzioni (Governo e Parlamento), ai poteri di intervento, devono essere ricondotte tutte a maggiore omogeneità ed equilibrio tra le varie Autorità. I criteri di nomina degli organi collegiali e del presidente (non escluse forme di rotazione per quest'ultimo tra i membri del collegio) devono essere tali da garantire indipendenza e massima qualificazione.

Particolare attenzione va rivolta alla definizione dei rapporti tra gli organi collegiali e le strutture interne, con la predisposizione di assetti organizzativi, procedure e regolamenti interni, sul modello della Banca d'Italia, che responsabilizzino i diversi uffici, nei vari livelli di competenza, vanificando eventuali interferenze interne ed esterne: è evidente il riferimento alle recenti vicende della Banca d'Italia.

A tale proposito si è appreso che l'inserimento dell'articolo 6 del decreto legislativo del 31 agosto scorso che riguarda la CONSOB, oltre ad essere chiaramente – per quanto ci risulta – fuori della delega prevista dall'articolo 43 della legge n. 262 del 28 dicembre 2005 (come è noto la delega è relativa all'armonizzazione delle norme del testo unico bancario e del testo unico sulla finanza con la legge suddetta: non si capisce quindi cosa c'entri la CONSOB), allontana l'ordinamento della CONSOB stessa da quello della Banca d'Italia. Infatti si istituiscono le figure del segretario generale e del vicedirettore generale, togliendo questa facoltà, insieme alle loro attribuzioni, al regolamento interno (che prevede anche, a tutt'oggi, un intervento delle organizzazioni sindacali, come in Banca d'Italia, tra

l'altro) e si proroga di un anno la concessione della facoltà di assunzione a chiamata diretta di 15 lavoratori, che scadeva a metà novembre.

Il riordino per finalità delle *Authority* non deve comunque inficiare il ruolo centrale della COVIP per quanto riguarda tutto il risparmio previdenziale, per le sue evidenti differenze rispetto al risparmio finanziario, considerando anche il suo collegamento funzionale con la previdenza di base.

La scelta effettuata con la legge n. 243 del 2004 e il decreto legislativo di attuazione n. 252 del 2005 sulla vigilanza della previdenza complementare, confermata tra l'altro dalla legge n. 262 del 2005, che riconoscono il ruolo centrale della COVIP, non può essere modificata senza mettere seriamente in discussione l'intero impianto e la stessa filosofia della riforma della previdenza complementare. Se ciò avvenisse, per la CGIL, ma possiamo certo dire anche per le confederazioni CGIL, CISL e UIL, diventerebbero inaccettabili le stesse scelte operate con le norme legislative precedenti.

Per quanto riguarda il governo societario, la materia è complessa: noi chiederemo una riflessione ed una verifica sul rafforzamento dei criteri di indipendenza per gli amministratori, affinché tale indipendenza venga effettivamente garantita.

Con riferimento allo statuto dei risparmiatori e alla diffusione delle informazioni finanziarie (comma 3 dell'articolo 27), noi chiederemo una definizione di tale statuto con il concorso di tutte le parti interessate (associazioni, professioni, parti sociali), un riconoscimento di interesse pubblico all'informazione e alla pubblicità finanziaria, e quindi garanzia che chi la elabori e la diffonda non sia soggetto a conflitti di interesse, o che almeno essi vengano chiaramente evidenziati. In tal senso, si può valorizzare, secondo noi, la figura dell'analista finanziario indipendente. A questo proposito, si chiede che venga potenziato presso la CONSOB l'ufficio deputato al controllo e al monitoraggio della suddetta informazione e pubblicità ed alla misurazione dell'effettivo rischio dei prodotti.

Per quanto attiene alle società di gestione del risparmio e alle reti di vendita dei prodotti finanziari, a nostro avviso va riequilibrata l'attenzione e quindi anche il sistema di remunerazione, oggi completamente sbilanciato in direzione delle reti di vendita anziché verso la gestione.

È nota l'anomalia tutta italiana del controllo da parte delle banche della maggior parte delle società di gestione del risparmio e delle reti di vendita gestite, tra l'altro, anche in proprio dalle stesse banche, alle quali ritornano oltre la metà delle commissioni di gestione riscosse dai fondi. Questo ripropone il problema della separatezza tra le banche e le aziende di gestione e distribuzione, anche se, in mancanza, andrebbe resa comunque più penetrante la norma sulla nomina degli amministratori indipendenti e tutte le altre norme che garantiscono una maggiore separatezza tra le varie istituzioni e le cosiddette *chinese walls*.

Allo stesso modo andrebbe rivista tutta la questione della remunerazione, comprese le forme incentivanti rivolte ai promotori ed oggi mirate

soprattutto ai volumi di vendita, anziché alla qualità e ai risultati di gestione, con tutte le anomalie e distorsioni che conosciamo.

Un breve accenno, poi, alla *class action*: ci auguriamo, naturalmente, che il Parlamento dia rapido corso al disegno di legge in materia.

Per quanto riguarda le sanzioni, sottolineiamo che a seguito dell'entrata in vigore della legge n. 262 del 2005, che attribuisce il potere sanzionatorio alle Autorità di vigilanza, si pone il problema della separatezza tra le funzioni istruttorie (svolte dall'Autorità di garanzia) e le funzioni sanzionatorie (che fanno sempre capo ai Presidenti della CONSOB e dell'*Antitrust*).

Come già detto, ci riserviamo di sottoporre alla vostra attenzione ulteriori approfondimenti, non solo come organizzazione, ma – mi auguro – in modo unitario con le altre sigle sindacali allo scopo di migliorare le norme a tutela del risparmio.

*VERELLI.* Ringrazio la Commissione per l'occasione che ci viene data di analizzare un problema così importante per il Paese. Quanto dirò è contenuto in un documento che abbiamo consegnato agli atti della Commissione.

La legge n. 262 del 2005, «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», ha già nel nome le motivazioni che spinsero il legislatore, dopo una discussione durata oltre due anni, ad approvare un nuovo strumento normativo in un settore, quello che in senso lato potremmo definire del risparmio, che era stato attraversato da alcuni degli scandali finanziari più gravi della storia della nostra Repubblica.

Questa motivazione non va mai dimenticata, a nostro avviso, perché costituisce la necessaria chiave di lettura delle norme emanate, norme tendenti a rendere più stringenti i controlli sugli intermediari finanziari e sempre meno vincolanti quei rapporti tra banche e imprese che erano stati alla base dei catastrofici esiti, per oltre 800.000 risparmiatori, dei *default* Cirio, Parmalat, Giacomelli ed altri.

In particolare, la nuova legge detta norme in materia di circolazione degli strumenti finanziari, trasparenza e informazione del mercato borsistico, disciplina del conflitto d'interesse e delle partecipazioni, concorrenza bancaria e ruolo delle Autorità di controllo e garanzia, diritti delle minoranze, ruolo delle società di revisione, che costituiscono un insieme organico di disposizioni atte a stabilire una diversa ripartizione dei poteri di vigilanza e autorizzazione degli intermediari in modo da offrire garanzie di concorrenza, trasparenza e razionalità ad un sistema che, come detto, aveva dimostrato di poter aggirare con grande facilità sia i controlli che le leggi.

In questo breve contributo non ci soffermeremo su un aspetto della legge, la cosiddetta riforma della Banca d'Italia, o meglio, delle sue attribuzioni, perché riteniamo che l'argomento, che pure è stato alla base delle più accese discussioni sulla normativa, non possa essere messo in discussione se non per affrontare il delicato tema della sua proprietà, ancora

oggi formalmente in mano alle banche, in altre parole agli stessi soggetti vigilati da Via Nazionale.

Sappiamo che questo problema è ben presente a tutti gli addetti ai lavori, e innanzitutto ai membri di questa Commissione, ma che è stato sostanzialmente rinviato, al pari della tematica del tetto del 30 per cento per il limite di voto rispetto al possesso azionario delle fondazioni, anche dalla legge n. 262 del 2005; ci limitiamo in questa sede ad esprimere la preoccupazione per la concentrazione (circa il 44 per cento) della proprietà nel costituendo gruppo Intesa-San Paolo e l'apprezzamento delle partecipazioni che le banche, nel silenzio generale, hanno fatto, iscrivendo nei propri bilanci valori di carico elevatissimi quanto ingiustificati e dal vago sentore ricattatorio.

In via di principio, dunque, e – potremmo dire – sulla direzione di marcia, l'UGL esprime il proprio apprezzamento per la riforma, sebbene il mancato esercizio delle deleghe attuative abbia di fatto sterilizzato molti dei provvedimenti più urgenti. Ci riferiamo in modo particolare agli aspetti connessi alla regolamentazione del conflitto di interessi ed alle partecipazioni rilevanti delle imprese all'interno delle banche (e anche viceversa, ovviamente); le deleghe che erano state conferite al Governo sono state lasciate cadere (la data ultima per esercitarle era il 12 luglio) senza che fossero dettate norme atte a stabilire i necessari paletti.

Non c'è stata così l'attesa stretta sui conflitti di interessi nella gestione dei patrimoni di banche, SIM e assicurazioni e nella gestione di portafogli di investimento su base individuale ed è venuto così meno il tentativo di limitare la commistione di interessi nelle banche e negli altri organismi finanziari che sono contemporaneamente emittenti di prodotti di investimento e venditori a terzi. Un intreccio evidenziato anche da «Il Sole 24 Ore» che, in un articolo a firma Carabini, ha rilevato: «Le banche (dati CONSOB) controllano il 92 per cento delle società di gestione del risparmio (Sgr)... se una Sgr è "influenzata" dalla banca che la controlla, le distorsioni che si possono generare nelle scelte di portafoglio sono spaventose...».

Nè può valere la considerazione che su queste materie potrà salvificamente intervenire, come da più parti in questi giorni si sostiene, la direttiva n. 2004/39, la cosiddetta MiFID (*Market in financial instruments directive*), perché questa è agli antipodi degli articoli 9 e 10 della legge n. 262 e, più che sulle restrizioni, punta su un concetto, quello della trasparenza, che risulta ignoto alla stragrande maggioranza degli operatori nazionali del settore.

Sintomatica, a proposito del discorso sulla trasparenza, è la vicenda relativa ai prospetti per le emissioni obbligazionarie da parte delle banche che la nuova legge ha introdotto assieme alla garanzia, per un anno, della solvenza dell'emittente. Sull'applicazione di questo principio, che potremmo definire di lealtà verso i risparmiatori, introdotto dal legislatore a seguito degli scandali sopra ricordati, si è scatenata una clamorosa quanto evidente pressione sul Parlamento, condotta dai principali giornali economici, affinché fosse revocato l'obbligo di informare compiutamente

la clientela sull'investimento proposto, pressione che non ha placato neppure la decisione della CONSOB di varare un prospetto tipo per ogni piano di emissione da completare soltanto con le informazioni di dettaglio al momento della vendita.

E, infatti, uno dei punti caldi della discussione in atto nell'ambito della riforma del risparmio che il Governo si appresta a fare, è proprio quello dell'abrogazione di questa come di altre norme ritenute troppo vincolanti dal sistema finanziario. L'UGL, semmai, ritiene che la riforma della riforma della legge n. 262 del 2005 debba invece cercare di colmare molti dei varchi ancora aperti, che sinteticamente illustreremo.

In tema di conflitto di interesse confermiamo la nostra piena contrarietà e preoccupazione sia per l'ipotesi che gli amministratori di società collegate e/o appartenenti allo stesso gruppo saranno esclusi dal rispetto dell'articolo 136 del testo unico, e quindi potranno contrarre obbligazioni di qualsiasi natura ed ottenere finanziamenti senza l'autorizzazione preventiva ed unanime del consiglio di amministrazione, sia per ciò che riguarda l'eliminazione, attraverso la revisione degli articoli 9 e 10 della legge n. 262, delle cosiddette muraglie cinesi.

Esprimiamo disapprovazione anche riguardo al fondo per le vittime dei *crack* finanziari ed al ventilato provvedimento di utilizzo delle somme contenute nei conti dormienti per il risarcimento delle vittime di tali disastri. In particolare, non possiamo condividere né la decisione di utilizzare i soldi, ancorché dimenticati, ma pur sempre di qualche risparmiatore, per ripianare perdite cagionate dal sistema bancario a migliaia di clienti, né le ipotesi temporali ritenute idonee per dichiarare un conto dormiente.

Al contrario, riconosciamo la validità dell'attuale normativa riguardante i *bond* bancari, introdotta in nome dell'attesa trasparenza e difesa dei risparmiatori, e la conseguente previsione di *standard* informativi più elevati rispetto al passato. Una eventuale modifica di tale disciplina, a nostro avviso, risulterebbe inopportuna visto l'imminente recepimento della nuova normativa europea MiFID. Peraltro, potrebbe anche generare giustificati interrogativi nei risparmiatori ed originare una forte presa di posizione da parte delle associazioni dei consumatori.

Sul mantenimento del ruolo della Guardia di finanza quale supporto alle indagini svolte dalle Autorità ed il conseguente obbligo di informativa alla magistratura in presenza di fatti penalmente rilevanti, esprimiamo la nostra più ferma condivisione, in quanto utili a ribadire ulteriormente parte dei principi ispiratori della legge sul risparmio: maggiori controlli e maggiore trasparenza.

L'UGL approva l'abolizione del voto a scrutinio segreto per l'elezione delle cariche sociali che, secondo la CONSOB, avrebbe «ostacolato la trasparenza del controllo societario e la vigilanza», rendendo «estremamente difficile l'accertamento dei patti per i quali siano state omesse le comunicazioni ex articolo 122 del TUF nonché il conseguente eventuale accertamento delle azioni di concerto rilevanti ai fini dell'obbligo di OPA solidale».

Su questo argomento, peraltro, la Banca d'Italia – pur condividendo alcuni aspetti delle critiche della CONSOB – esprimeva un giudizio più articolato, affermando che «la norma risponde all'obiettivo di agevolare l'attivismo degli investitori istituzionali, anche in opposizione ai soci di controllo, senza compromettere il rapporto fiduciario stabilito con questi ultimi da altre società bancarie o finanziarie appartenenti allo stesso gruppo».

Resta a nostro avviso, invece, ancora aperta la domanda su quanto siano indipendenti gli amministratori indipendenti, considerato che una recente ricerca sulla applicazione del codice di autodisciplina della Borsa italiana, il cosiddetto codice Preda, ha evidenziato come su 284 amministratori qualificati come indipendenti soltanto 4 rispondono alle caratteristiche previste dal codice e dalla relativa raccomandazione europea.

Pur comprendendo la volontà di una più efficiente razionalizzazione, manifestiamo la nostra contrarietà ad una eventuale divisione per finalità degli organi di controllo, che comporterebbe la riduzione da cinque a tre delle Autorità preposte alla vigilanza (Banca d'Italia per la stabilità, CONSOB per la trasparenza e *Antitrust* per la concorrenza), con la conseguente soppressione di fatto della COVIP e dell'ISVAP. A questo riguardo, ribadiamo in modo particolare la necessità che siano lasciate in capo alla COVIP tutte le competenze stabilite dalle legge 262 del 2005 riguardo la previdenza complementare, ivi compresa la vigilanza sulle modalità di offerta ai lavoratori dei piani previdenziali individuali da parte delle compagnie di assicurazione, vista la delicatezza della materia che coinvolge i risparmi dei lavoratori e delle imprese, che riguarda la futura pensione, ed in considerazione della lunga proiezione nel tempo (pluridecennale) di quel tipo di copertura assicurativa.

Sul tema del falso in bilancio, purtroppo, nulla si sa nonostante le modifiche apportate agli articoli 2621 e 2622 del codice civile dalla legge 262 del 2005, che sono state oggetto di aspre quanto motivate critiche sia da parte dei sindacati, UGL compresa, che da parte del mondo politico.

Concludiamo, infine, esprimendo il nostro vivo consenso ed apprezzamento alla ipotesi di costituzione di un nuovo CICR, con il potere di alta vigilanza nella verifica dell'effettivo coordinamento per l'esercizio delle competenze attribuite all'Autorità di vigilanza nel settore finanziario ed il conseguente allargamento, oltre che al Governatore della Banca d'Italia, anche ai presidenti di CONSOB ed *Antitrust*.

Ringraziamo il Presidente e la Commissione finanze e tesoro per l'invito e l'attenzione.

*SANTINI.* Signor Presidente, ringrazio lei e la Commissione finanze e tesoro a nome dell'organizzazione che rappresento, la UIL.

Noi riteniamo che la legge n. 262 del 28 dicembre 2005 abbia rappresentato un momento particolare per fermare una realtà che rischiava di divenire devastante per il Paese. Riteniamo fondamentale ed importante che in questa fase il nuovo Governo abbia avviato, anche attraverso la Commissione finanze e tesoro, una verifica rispetto ad un adeguamento

di questa portata della legge in oggetto, che rappresenta per il nostro Paese, anche in termini di presenza europea, un salto di qualità e una garanzia per quanto riguarda le scelte che insieme siamo chiamati ad affrontare in un campo così delicato.

Signor Presidente, nella mia esposizione procederò per punti, anche perché il testo della relazione è già a vostra disposizione. Parto dal dato relativo alla *governance*, dato particolarmente caro a noi della UIL. Le norme che rafforzano i diritti delle minoranze ci appaiono adeguate. Noi manifestiamo forti perplessità sull'inserimento del voto segreto in assemblea, perché complica enormemente l'attività di vigilanza delle Autorità di controllo, in particolare in materia di accertamento di patti parasociali. L'abolizione di questo dato costituisce secondo noi una chiave di lettura importante anche rispetto ad una esigenza rappresentata nel Paese, e pertanto vorremmo che fosse abolito.

Si richiede, invece, il ripristino della norma che consente e consentiva al collegio sindacale di presentare denuncia al tribunale in presenza di un fondato sospetto di irregolarità commesse dagli amministratori.

Nel complesso la normativa sulla *corporate governance* dovrebbe essere armonizzata anche con le previsioni delle *best practices* contenute negli atti di indirizzo comunitario e internazionale, come i «Principi OCSE sulla *corporate governance*». Questo per riaffermare e sottolineare la collegialità di un percorso a nostro avviso fondamentale rispetto all'Europa.

L'altro dato che riteniamo di sottolineare sulla proposta della legge riguarda le società estere. Condividendo l'impianto del capitolo, ma tenendo conto anche della ristrettezza dei meccanismi di controllo, riteniamo di difficile attuazione l'irrogazione da parte della CONSOB di sanzioni a società estere aventi sede nei cosiddetti paradisi legali, o fiscali, direttamente possedute da società italiane e atteso che allo stato non esistono forme di collaborazione e scambio di informazioni con i Paesi in questione, già a suo tempo individuati con il decreto ministeriale del 12 novembre 2001 (la cosiddetta *white list*).

Andrebbe invece prevista in ambito CONSOB la possibilità di obbligo di comunicazione delle partecipazioni anche indirettamente possedute, sempreché vengano dimostrate le ragioni di carattere imprenditoriale che giustifichino l'acquisizione della partecipazione stessa nella società estera (come richiamato anche dall'articolo 165, comma 6).

Questa considerazione è importante perché tale meccanismo impone alle aziende di giustificare la creazione di strutture estensive nei cosiddetti paradisi fiscali. Quindi, dover dichiarare alla CONSOB *in primis* la realtà effettiva di questa necessità pone una barriera ad eventuali meccanismi difficili da controllare e che comunque la CONSOB non riuscirebbe a controllare perché i trattati internazionali lo impedirebbero.

L'altro dato che intendiamo sottolineare riguarda i prodotti finanziari. La normativa in materia non prende in chiara considerazione le direttive europee che dovranno essere ratificate dall'Italia a breve perché riguardano il discorso del prospetto MiFID. Pertanto, occorrerà armonizzare la legge n. 262 con la normativa comunitaria sulla circolazione dei prodotti

obbligatori; vanno altresì parificate le normative in presenza di prodotti finanziari analoghi come l'OICR e le polizze *unit linked*.

La norma sul conflitto di interessi è abbastanza delicata, oltre ad essere la madre di una serie di scandali cui abbiamo assistito in passato. Se non corretta, essa rischia di riproporre tali scandali in uno scenario futuro. Noi non ce lo auguriamo, ma i fatti di queste ultime ore ci preoccupano notevolmente. Rispetto a questo dato, e anche rispetto ai dati della precedente sottolineatura, dobbiamo avere ben chiare la necessità di conoscere e controllare attentamente le società collegate e le scelte da assumere rispetto a questo problema fondamentale.

Per quanto riguarda le società di revisione, i poteri di verifica di aspetti quali/quantitativi della CONSOB per impedire il conferimento o la revoca di incarichi di revisione appaiono sproporzionati e di impossibile attuazione. Il termine di 20 giorni, anche considerando la presenza di poche società di vera certificazione, rischia di minorare e ridurre il ruolo dell'Autorità e della CONSOB. La norma va chiaramente rivista anche alla luce della nuova normativa comunitaria.

Uno dei dati che la UIL vuole porre al centro di questa comunicazione sulla legge riguarda il controllo per finalità. La legge non scioglie alcuno dei nodi preesistenti. La UIL, in linea di principio, non è contraria a specializzazioni di controllo per finalità ma, nel caso della COVIP, ritiene indispensabile il suo mantenimento ed anzi il suo potenziamento per i seguenti motivi. La COVIP, unica nel suo genere, esercita controlli sia di stabilità che di trasparenza. Questo è un dato centrale e portante, che è presente nel sistema italiano ed ha rappresentato in questi ultimi anni soprattutto per garanzia degli utenti una peculiarità unica. La stessa realtà del Regno Unito, da questo punto di vista, è carente rispetto a questo aspetto. Quindi spesso, quando vengono fatti parallelismi o si citano esempi relativi ad altri Paesi esteri, si trascura che l'assetto vigente al proposito nel nostro Paese è fortemente innovativo.

Soprattutto la recente riforma del TFR ha consentito – e deve consentire – la creazione di numerosi fondi negoziali in continua crescita che, a regime, si stima che in futuro raggiungeranno un cospicuo numero (oltre 6.000 fondi). Tali fondi rientrano tra quelli controllati dalla COVIP.

La professionalità raggiunta in campo previdenziale e il notevole livello di specializzazione raggiunto dal personale – anche se scarso, a nostro avviso – in materia di vigilanza prudenziale hanno fatto sì che in Italia non ci siano stati casi eclatanti di fallimento di fondi pensione, come si sono verificati invece negli USA e nel Regno Unito; ciò anche per effetto, a nostro avviso – e lo sottolineiamo – di interventi tempestivi effettuati dalla COVIP per il risanamento e, in qualche caso (questa è una delle attività già svolte), per il commissariamento o la liquidazione coatta di fondi in condizione critica di squilibrio. Quindi, è stata fatta una prevenzione piuttosto che una verifica *a posteriori*, che comporta il rischio di essere inutile. Questa funzione svolta dalla COVIP a nostro avviso rappresenta una garanzia non formale ma sostanziale, che è servita al gestore dei nostri fondi ad affrontare una situazione delicatissima.

La confluenza del TFR nel sistema bancario presuppone un'attenta analisi, attualmente di competenza della COVIP, delle tipologie di investimento adottate per evitare problemi connessi alla stabilità del fondo in presenza di conflitti di interesse tra l'impiego delle risorse della banca depositaria di pertinenza propria e della propria clientela con quelle confluite e utilizzate ai fini di investimento nel fondo aperto. Con la formula dell'autofinanziamento, a regime, le spese di gestione della Commissione non graverebbero sul bilancio dello Stato. Questa è una raccomandazione che facemmo tre anni fa in occasione di un'altra audizione, quando si cominciò a parlare di legge sul risparmio, rispetto alla CONSOB, perché riteniamo che l'intervento dello Stato sia fondamentale, ma il momento dell'autoproposizione e dell'autonomia rappresenti anche una garanzia in termini sostanziali e non formali.

Rispetto alle sanzioni, la nostra posizione è molto netta: avremmo preferito un ritorno al *quo ante* in materia di falso in bilancio. Riteniamo che un tale percorso potrebbe garantire anche una verifica sostanziale.

Termino il mio intervento ricordando un dato che già rispetto alla legge n. 262 era stato uno dei nostri cavalli di battaglia: consideriamo con grande attenzione – e quindi spingiamo perché il percorso sia fortemente accelerato – il problema della *class action*, la cui assenza dal nostro sistema rappresenta per il nostro Paese una grave carenza rispetto ai Paesi dell'area anglosassone, ma anche rispetto ad altre esperienze. La possibilità degli utenti di mettersi insieme a costi bassissimi o a costi zero per far valere i propri diritti rappresenta un fatto di civiltà e anche di democrazia. Quindi, aver posto la *class action* al centro di un percorso innovativo all'interno del nostro Paese, ma anche di adeguamento a livello europeo, rappresenta a nostro avviso un momento di attenzione del risparmiatore, e quindi una riqualificazione del meccanismo del nuovo ordinamento rispetto ad una legislatura che si apre con percorsi complessi, ma con grandi aspettative da parte delle organizzazioni sindacali, in questo caso della UIL.

**DI FILIPPO.** Signor Presidente, a nome della CISL rivolgo un vivo ringraziamento al Presidente e alla Commissione, che ci consentono di far conoscere alle istituzioni parlamentari il punto di vista dei rappresentanti dei lavoratori rispetto alle questioni riguardanti il ruolo, le funzioni e l'efficacia dei controlli nei confronti del sistema creditizio e finanziario.

Già in passato abbiamo rilevato l'importanza e la delicatezza di questo ruolo. Un ruolo essenziale che negli ultimi anni non è riuscito a salvaguardare i risparmiatori dai comportamenti opachi e talvolta illegali di un sistema che si è concentrato esclusivamente nella ricerca di assicurare un utile al proprio azionista. Una condotta, quella del sistema bancario, che è inconciliabile con l'utilità sociale sancita dall'articolo 41 della Costituzione come cardine della definizione dell'esercizio della libertà d'impresa.

Per questo motivo e a causa del fallimento del precedente sistema dei controlli, all'indomani dello scandalo Parmalat abbiamo sottolineato l'ur-

genza di una legge *bipartisan* sulla tutela del risparmio che contenesse un sistema di norme capace di sciogliere i legami, anche i più fragili, tra amministrazione, sindaci, revisori dei conti, società di *rating* e banche. Così come più volte abbiamo denunciato il fatto che l'esistenza di un sistema finanziario e creditizio trasparente presupponesse la neutralità e l'efficacia delle *Authority* preposte al controllo.

Queste nostre attese, con la legge n. 262 del 28 dicembre 2005, andarono in gran parte deluse. Sono andate sicuramente deluse le aspettative di una legge che nell'interesse del Paese trovasse un'ampia convergenza tra maggioranza ed opposizione. L'evolversi della cronaca parlamentare e l'inasprirsi della lotta politica anche sulle questioni legate alla tutela del risparmio dimostrarono, infatti, rapidamente l'impossibilità di giungere in tempi brevi ad una riforma condivisa. Ma anche dal punto di vista dei contenuti, il risultato finale, assicurato inizialmente dalla legge n. 262 del 28 dicembre 2005, fu giudicato dalla CISL insufficiente.

Per questo riteniamo positivo il recente intervento del Governo volto a dare una soluzione ad alcuni elementi critici della originaria legge di tutela del risparmio. Un intervento che, partendo dal sistema dei controlli, dà una maggiore coerenza alle funzioni dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, trasferendo ad essa alcuni poteri autorizzatori in tema di concorrenza bancaria che la legge n. 262 attribuiva alla Banca d'Italia. Una misura, questa, che conferma un impianto di controlli già presente, seppur in forma imperfetta, nel testo originario della legge e che investe una serie di diverse *Authority* su livelli riguardanti i soggetti e i prodotti sottoposti a controllo: CONSOB, Banca d'Italia, ISVAP e COVIP.

Siamo ancora convinti che questa distribuzione delle competenze aumenti la qualità e la precisione del controllo complessivo e vada soprattutto sperimentata. Per questo motivo si prende atto con favore che lo schema legislativo in esame risulta coerente con l'impostazione del decreto legislativo n. 252 del 2005, da noi condiviso, di affidare in capo alla COVIP l'unitarietà e l'omogeneità del sistema di vigilanza e controllo sull'intero settore della previdenza complementare, riconoscendone così la peculiarità rispetto all'ordinamento dei prodotti finanziari.

Ciò premesso, si rileva che nel testo in esame permane una disposizione (articolo 3, comma 1, lettera c) suscettibile di creare confusione e difficoltà applicativa, a cui si deve rimediare in sede di stesura definitiva specificando che il passaggio di competenze non riguarda i prodotti relativi a forme pensionistiche complementari.

Le modifiche, invece, in materia di partecipazione della minoranza e di soggetti indipendenti presenti negli organismi societari, operata sul precedente testo di legge, recepiscono le nostre critiche alla legge n. 262. L'aumento del numero degli amministratori indipendenti, la loro decadenza in caso di perdita dei requisiti di indipendenza e l'elezione dei sindaci con voto di lista sono, infatti, dei provvedimenti chiari che potenziano e garantiscono il ruolo delle minoranze negli organismi societari e costituiscono un primo passo per aumentare la trasparenza e la correttezza degli organismi societari delle banche e dei soggetti finanziari.

Definire nuovi criteri di *governance* vuol dire infatti definire una più ampia platea di soggetti titolari di diritti nella vita di impresa. L'obiettivo di un ottimale governo e controllo societario si persegue se all'interno delle aziende si attiva una effettiva dialettica degli interessi presenti nella stessa azienda.

Gli azionisti di minoranza rappresentano una componente di rilievo; l'altra, a nostro parere, è rappresentata dai lavoratori. Questi ultimi, soprattutto quando sono in possesso di azioni, dovrebbero essere messi in grado di esprimere e far pesare il proprio voto nelle assemblee societarie.

Questo problema non è stato efficacemente risolto dal testo unico sulla finanza (legge n. 58 del 1998), né dalla più recente riforma Vietti, ed è purtroppo ancora la nota mancante nel disegno di riforma organica introdotto dalla legge di riforma del risparmio. Quello della democrazia economica è, invece, un aspetto essenziale perché proprio i soggetti più coinvolti nella vita dell'azienda, i lavoratori, trovino una rappresentanza ed una tutela degli interessi di cui sono portatori.

Come CISL continuiamo, anche oggi come ieri, a richiamare l'attenzione del mondo della politica sulla necessità che tutte le soluzioni normative in materia di credito e di finanza debbano essere in grado di tutelare tanto i risparmiatori quanto i lavoratori. Spesso distinguiamo in modo artificioso queste due categorie; in realtà, come la cronaca recente e lontana ci ha dimostrato, i due mondi si confondono tra loro e pagano due volte il costo di perverse scelte imprenditoriali. Le pagano, innanzitutto, come lavoratori, quando la bolla speculativa esplodendo travolge la solidità dell'azienda, ne mette in discussione la sopravvivenza e quella dei posti di lavoro suoi e dell'indotto. Le pagano anche come risparmiatori, quando, dopo aver investito quotidianamente con il proprio lavoro, investono nell'azienda anche la propria fiducia e i propri risparmi, ottenendone illusioni e distruzione di valore.

Avere ben presenti questi interessi, significherà individuare, oltre ad un insieme di sanzioni efficaci, anche una serie di norme positive che consenta a tutte le forze del Paese di privilegiare la produttività delle imprese su cui innestare una nuova stagione di crescita ed occupazione.

PRESIDENTE. Ringrazio coloro che sono intervenuti per la sintesi e la chiarezza delle loro parole ed invito i colleghi che intendano prendere la parola ad intervenire.

EUFEMI (*UDC*). Signor Presidente, in relazione a quanto abbiamo ascoltato, mi preme sottolineare alcune questioni. Sono state svolte, infatti, valutazioni contrastanti: da un lato CGIL, CISL e UIL si sono soffermate su taluni profili non del tutto centrali rispetto ai temi al nostro esame, riferendosi invece ad altre questioni – ad esempio la *class action* – oggetto di provvedimenti separati. Dall'altro lato, l'UGL ha formulato un giudizio positivo su alcuni interventi realizzati, per la qual cosa ritengo necessario un ringraziamento soprattutto da parte di chi, come me, ha lavorato come relatore alla legge n. 262 del 2005.

Pur condividendo alcune affermazioni, vorrei però richiamare l'attenzione dei colleghi su alcuni temi che sono emersi dall'audizione odierna. In primo luogo, per quanto concerne la *governance*, avrei gradito che si fosse dedicata una maggiore attenzione alla materia degli amministratori indipendenti: non è questione di poco conto, anche rispetto alla vicenda Telecom, società nella quale sono impiegate decine di migliaia di lavoratori. Abbiamo invece assistito, in questo caso, al silenzio dei dieci indipendenti – un numero esorbitante – nel consiglio di amministrazione della società, senza che si levasse alcuna voce di apprezzamento o meno rispetto a quanto accaduto. Sarebbe stato sicuramente invece auspicabile un intervento in proposito delle organizzazioni sindacali, proprio in ragione della loro funzione.

L'altra questione che intendo sottolineare si riferisce al principio di specialità, ampiamente difeso sia dalla maggioranza che dall'opposizione. Presidente, siamo tutti assolutamente convinti che la COVIP abbia svolto un buon lavoro. Dobbiamo però fare attenzione: se si sostiene il principio di specialità, l'omogeneizzazione tra le Autorità contraddice con la specificità di ciascuna di esse. Il processo di specializzazione porta ad una separazione tra le varie *Authority*, mentre l'omogeneizzazione determina il venir meno della distinzione tra di esse. Non dobbiamo dimenticare, per esempio, che la Banca d'Italia fa parte del sistema delle banche centrali europee. Non vorrei, perciò che si perdesse di vista questo profilo, nella prospettiva di un'omogeneizzazione che può diventare anche rischiosa.

Sulla questione della COVIP, anche in ragione del principio di specialità, mi chiedo se non si debba intervenire sulla composizione del consiglio di amministrazione, perché uno dei problemi emersi nel dibattito in proposito è proprio quello delle dimensioni elefantache dello stesso e della sua particolare colorazione. E allora, se la figura dell'amministratore indipendente può funzionare in altri ambiti, dovrebbe andar bene anche in questa situazione.

Ho ascoltato un riferimento al 30 per cento: mi piacerebbe sapere cosa significa ed in particolare se l'applicazione di tale principio è condivisa o meno anche per le fondazioni. Non avendo sentito una definizione della nozione di controllo, mi chiedo se quella contenuta nella legge Draghi possa valere per il criterio del 30 per cento e se possa riferirsi anche alle fondazioni: su questo aspetto è necessario mettersi d'accordo e far chiarezza.

In relazione poi ai percorsi paralleli, riteniamo che si debba affrontare in altra sede la questione relativa agli ulteriori interventi che è necessario promuovere e realizzare. Credo che bisogna stare dentro i problemi; tra i temi richiamati, alcuni sono rimasti fuori dalla delega ed in relazione ad essi dobbiamo rispettare i principi costituzionali e quanto il Parlamento fa in ragione delle proprie competenze; dobbiamo fare attenzione a non debordare, purché poi finiscono per venir meno anche i controlli.

Vorrei tornare sulla questione della Banca d'Italia, che si trova adesso nella situazione di possedere quasi il 46 per cento della quota pro-

prietaria; nessuno però parla più del problema del conflitto d'interessi determinato da questo 46 per cento.

Un'ultima questione riguarda poi il fatto che il sindacato abbia preso posizione rispetto al processo di riorganizzazione della Banca d'Italia e al numero complessivo dei dipendenti, considerato eccessivo. La stessa ridefinizione del concetto di tesoreria provinciale, inoltre, determina conseguenze sulle quali forse converrebbe riflettere.

PRESIDENTE. Prima di porre termine all'audizione desidero a mia volta formulare qualche considerazione. La *class action* è prevista, come voi sapete, in un provvedimento di iniziativa del Governo trasmesso alla Camera dei deputati, che dovrà essere calendarizzato.

In merito ad una serie di questioni che sono state sollevate, sarà necessario operare un raccordo con i criteri della legge delega attuativa della direttiva comunitaria MiFID, già inserita come emendamento alla legge comunitaria.

Per quanto riguarda poi le società estere e i paradisi fiscali, questa Commissione dovrà formulare un parere sulla direttiva in materia di società madri e figlie; quando affronteremo tali problemi terremo conto delle osservazioni che sono state qui formulate e delle quali ho preso nota.

Ritengo che sia importante l'osservazione sull'articolo 3, comma 1, lettera c) dello schema di decreto legislativo che si presta, come risulta anche dalle audizioni svolte, a letture di carattere diverso: da un lato vi è la lettura preoccupata della COVIP; dall'altro, invece, la lettura di Assogestioni e di altre associazioni che abbiamo ascoltato, che privilegia il profilo dell'omogeneizzazione.

Personalmente ritengo fondate le vostre preoccupazioni – ne discuteremo comunque quando dovremo esprimere il parere – perché è necessario distinguere tra risparmio previdenziale e finanziario. La norma contenuta nel decreto, infatti, che già si presta a questa doppia lettura, finirebbe per rimettere in discussione le scelte realizzate nella precedente legislatura e legate al decollo della previdenza integrativa. Prenderemo perciò in considerazione le osservazioni molto precise che sono state qui illustrate e che mi sembrano condivise da tutte le organizzazioni sindacali.

Vi sarei inoltre molto grato se ci faceste pervenire anche qualche osservazione sul problema, non risolto, del fondo da costituire a tutela dei risparmiatori vittime dei *crack*. Nella passata legislatura avevamo trovato una soluzione che prevedeva l'utilizzo dei cosiddetti fondi dormienti; essa è stata poi estrapolata dalla legge sul risparmio e rinviata alla legge finanziaria del 2006. Ma, una volta varata la normativa si rendeva necessario un regolamento attuativo, che però non è stato praticamente ritenuto idoneo dal Consiglio di Stato. Dal momento che si tratta di un tema di grande attualità che, ad esempio, vede il nostro Presidente del Consiglio affrontare di concerto con il Presidente dell'Argentina l'irrisolto problema dei *bond* argentini, sarebbe utile per la nostra indagine acquisire agli atti opinioni in merito.

Ringrazio tutti i rappresentanti sindacali intervenuti in questa sede e dichiaro conclusa l'audizione.

**Audizione di rappresentanti della Borsa italiana S.p.A.**

**PRESIDENTE.** L'ordine del giorno prevede ora l'audizione di rappresentanti della Borsa italiana S.p.A. Abbiamo il piacere di poter ascoltare l'ingegner Massimo Capuano, amministratore delegato della Borsa italiana S.p.A., accompagnato dal dottor Fabrizio Plateroti.

Lo scopo dell'indagine è quello di svolgere una riflessione sulla riforma del settore del risparmio, che è stata avviata e si sta attuando, sulla legge e su come si sta procedendo alla sua attuazione. In particolare, vorremmo conoscere un'opinione sul decreto legislativo che il Governo ha emanato il 31 agosto e sulle modifiche contenute nell'emendamento presentato alla Camera sulla legge comunitaria, contenente la soppressione degli articoli 9, 10 e del primo comma dell'articolo 14 della stessa legge sulla tutela del risparmio. Dovremo infatti votare l'emendamento, se sarà approvato dalla Camera, esprimere un parere sul citato decreto legislativo nel mese di ottobre e, infine, concludere l'indagine conoscitiva con riflessioni di più ampio respiro sulla legge sul risparmio.

Do senz'altro la parola all'ingegner Capuano.

**CAPUANO.** Signor Presidente, onorevoli senatori, desidero in primo luogo ringraziarvi dell'invito che avete rivolto a Borsa italiana a presentare le proprie riflessioni sulle questioni attinenti allo stato di attuazione della legge di riforma del risparmio.

Abbiamo predisposto una memoria tecnica che lascio alla Commissione e di cui ometto l'esposizione al fine di rispettare i vincoli di tempo procedurali e lasciare spazio ad un eventuale dibattito.

Borsa italiana S.p.A. è operativa dal 2 gennaio 1998 in qualità di società di gestione dei mercati, persegue come obiettivo principale lo sviluppo dei mercati in condizioni di alta trasparenza, competitività e efficienza.

Il testo unico della finanza attribuisce alla società di gestione il compito e la responsabilità di adottare tutti gli atti necessari per il buon funzionamento del mercato, disporre l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni e provvedere alla gestione e alla diffusione al pubblico delle informazioni societarie.

Nell'obiettivo di aumentare l'efficienza e la competitività del mercato italiano, Borsa italiana ha esteso la propria operatività in settori contigui all'attività di gestione dei mercati. Nel 2000 ha infatti acquistato la quota di controllo della Cassa di compensazione e garanzia, che svolge attività finalizzate ad assicurare l'integrità dei mercati, e dal dicembre 2002 la Monte Titoli è entrata a far parte del gruppo Borsa italiana con funzioni

di depositario centrale e di gestore dei servizi di liquidazione e regolamento.

Si è poi provveduto alla costituzione di Bit Systems, società tecnologica, responsabile della gestione, della manutenzione e dello sviluppo dei sistemi informativi del gruppo.

Nel novembre scorso Borsa italiana in *partnership* con il mercato Euronext (la borsa che raccoglie le borse di Parigi, Bruxelles, Amsterdam, Lisbona, nonché il mercato dei derivati inglese) ha messo a punto l'acquisto del controllo di MTS – Società per il Mercato dei Titoli di Stato S.p.A.

La recente legge n. 262 del 2005 contenente «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati» costituisce il punto di sintesi di un ampio dibattito che ha preso avvio agli inizi del 2004 con l'indagine conoscitiva delle Commissioni riunite di Camera e Senato sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio.

La riforma contiene molteplici norme ancora sottoposte ad un regime transitorio, altrettante in attesa di attuazione da parte del Governo o delle autorità di settore. Conseguentemente, un giudizio circa la concreta attuazione della legge di riforma dovrà attendere il completamento dell'*iter* legislativo e la sua effettiva applicazione da parte dei destinatari.

In questa sede si vuole quindi fornire una nostra prima valutazione complessiva dell'impianto normativo che sta risultando dalla riforma, con particolare riferimento ovviamente alle aree di diretta rilevanza e pertinenza per l'attività di Borsa italiana.

In questo ambito, Borsa italiana valuta positivamente gli interventi proposti da ultimo dal Governo, volti a garantire una maggiore trasparenza alle decisioni societarie e un migliore funzionamento societario con la presenza di amministratori indipendenti e rappresentanti delle minoranze. Tuttavia, la valutazione degli interventi normativi apportati e che dovranno essere emanati non può prescindere dalla considerazione che a livello comunitario è in corso un processo di revisione della normativa dei mercati finanziari volto a favorire le condizioni per una maggiore integrazione.

I mercati finanziari hanno un'importanza centrale per il funzionamento delle moderne economie: quanto più essi sono integrati, tanto più efficienti sono la ripartizione delle risorse economiche ed i risultati economici nel lungo periodo. La costruzione dell'Europa agevola sicuramente la realizzazione di mercati di capitali che a loro volta, essendo integrati, possono produrre una maggior efficienza generale per il sistema.

L'integrazione dei mercati finanziari europei è perseguita dalla Commissione europea attraverso il cosiddetto Piano d'azione per i servizi finanziari per il periodo 1999-2005, che ha individuato specifiche aree di intervento e un approccio normativo volto alla piena armonizzazione degli ordinamenti nazionali.

Il processo di convergenza delle regole a livello europeo è reso a volte difficoltoso dalle profonde differenze esistenti tra i diversi ordinamenti nazionali. Al riguardo, è essenziale un recepimento tempestivo e coerente delle direttive, finalizzato ad una effettiva ed efficiente armoniz-

zazione a livello europeo: un impianto normativo domestico non armonico potrebbe, a lungo termine, svantaggiare gli operatori e le piazze finanziarie nazionali anche a danno della competitività del sistema complessivo. Abbiamo infatti notato che spesso sono proprio la regolamentazione e le leggi che vengono applicate ad un mercato finanziario a determinarne la competitività, essendo un elemento distintivo importante di tutti i mercati.

È importante pertanto che il legislatore nazionale consideri la riforma del risparmio e le norme di recepimento delle direttive europee (alcune in discussione) come un unico *corpus* giuridico, al fine di evitare incongruenze e disallineamenti. Occorre quindi un approccio strutturale che garantisca semplicità e coerenza degli atti legislativi, sia a livello settoriale che intersettoriale.

È importante inoltre che questo sforzo normativo sia ispirato al principio della *better regulation* - sancito nel White Paper della Commissione europea del dicembre 2005 - che si declina in termini di semplificazione, codificazione e chiarimento della normativa e deve essere perseguito anche a livello domestico. Borsa italiana auspica pertanto che gli interventi legislativi siano preceduti da consultazioni aperte e da analisi costi-benefici, strumenti cruciali per la realizzazione della *better regulation*.

La preventiva consultazione da parte del legislatore degli attori del mercato e in generale dei portatori di interessi, l'analisi delle risposte fornite e la spiegazione delle posizioni finali è una strada sulla quale ci si sta avviando anche a livello nazionale, che ci vede assolutamente concordi e alla quale devono essere date sempre maggiori importanza e trasparenza, tenuto anche conto dell'alto profilo tecnico degli interventi in questione.

L'analisi e la quantificazione delle conseguenze e degli impatti dell'intervento legislativo da un punto di vista economico-sociale e, quando opportuno, su stabilità e funzionamento dei mercati finanziari e sulla protezione degli investitori, rappresentano infatti un modo nuovo di valutare e calibrare l'azione del legislatore, in via preventiva.

In questa direzione ci sembra giusto che ci si muova, anche a livello nazionale, per poter effettuare scelte ponderate e realizzare un quadro normativo che soddisfi e aiuti a raggiungere gli obiettivi prefissati. In questa ottica apprezziamo l'occasione del presente invito e vado dunque ad esporre alcune considerazioni, nella speranza che possano essere di aiuto.

Per quanto riguarda lo stato di attuazione della riforma del risparmio, a fine dicembre è stata dunque adottata la cosiddetta riforma del risparmio dopo un *iter* legislativo tormentato. Da subito si sono evidenziati alcuni significativi profili di criticità che lo schema di decreto legislativo di recente emanato corregge.

Tenuto conto pertanto anche delle modifiche contenute in tale schema di decreto, un primo bilancio a 9 mesi dall'entrata in vigore della riforma appare in definitiva positivo. Si possono quindi svolgere in questa sede alcune riflessioni con riferimento ad aree della riforma di maggiore rilevanza per Borsa italiana. In particolare intendo soffermarmi sui temi della *corporate governance*, dell'offerta al pubblico di strumenti finanziari

e della disciplina dei mercati. Sono gli aspetti che riguardano *in primis* l'attività della nostra società.

Nel campo della *corporate governance*, Borsa italiana valuta positivamente l'impianto normativo che emerge dalla riforma, che coniuga in un contesto equilibrato misure legislative e autodisciplina. Il ruolo delle società di gestione dei mercati e delle associazioni di categoria degli operatori nella promozione delle migliori pratiche di governo societario era già stato riconosciuto in occasione della riforma del diritto societario con la cosiddetta «legge Vietti». Tale riforma, oltre ad accogliere alcuni principi contenuti nel codice di autodisciplina introdotto già nel 1999, aveva espressamente previsto la possibilità che lo statuto rinvii a codici di comportamento per la definizione dei requisiti degli amministratori.

La legge n. 262 del 2005 ha da un lato recepito a livello normativo istituti – quale quello dell'amministratore indipendente – già da tempo esistenti come *best practice*, dall'altro ha provveduto a completare la cornice legislativa relativa agli strumenti di autodisciplina introducendo obblighi di informazione relativi ai codici di comportamento e definendo il ruolo della CONSOB in tale nuovo assetto. La legge ha poi ulteriormente rafforzato il sistema dei controlli interni, anche tenuto conto della nuova rilevanza assunta dalle regole di governo societario, comprese quelle di derivazione non legislativa, ma di autodisciplina.

Occorre tuttavia avviare una riflessione volta a razionalizzare i compiti e le responsabilità dei diversi organi sociali di controllo: il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza, il comitato per il controllo sulla gestione, quello preposto al controllo interno. Sono numerosi gli organismi che devono essere messi in linea in quanto insistenti su un'area comune, anche tenuto conto del futuro recepimento della direttiva n. 43 del 2006 (2006/43/Ec) in materia di revisione dei conti.

Più nel dettaglio, la legge di riforma ha introdotto una specifica disciplina relativa all'informazione sull'applicazione dei codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori. Inizialmente è stato conferito alla CONSOB il compito di stabilire le forme di pubblicità cui sono sottoposti i codici di comportamento, di vigilare sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti, diffuse dai soggetti che vi abbiano aderito, e di irrogare le corrispondenti sanzioni.

Borsa italiana, a sua volta, si è fatta promotrice di una profonda revisione dei principi di governo societario applicabili alle società italiane quotate, così soddisfacendo un'esigenza largamente avvertita da tutti i partecipanti al mercato.

Nel marzo scorso è stata pubblicata, a sette anni dalla prima edizione, una nuova versione del codice di autodisciplina, con l'obiettivo di incrementare chiarezza e concretezza di ruoli e figure – come quelli degli amministratori indipendenti – che negli anni trascorsi si sono arricchite di contenuti attraverso l'esperienza applicativa e di quanto a livello internazionale si andava svolgendo nel campo della *best practice* sempre a livello di *corporate governance*.

Da quanto sopra indicato emerge che in materia del governo societario coesistono norme cogenti e regole di *best practice*. La disciplina di legge, prevedendo un obbligo di informativa circa l'applicazione dei codici di comportamento, integra e completa l'autodisciplina senza alterarne qualità e fini. Il principio «*comply or explain*» (cioè, o ci si adegua o si spiega perché non ci si adegua al codice) ne risulta infatti rafforzato e assume una valenza generale: fino alla riforma, l'obbligo informativo per tutte le società quotate risultava sancito solo a livello contrattuale nella regolamentazione di Borsa italiana (non vi era infatti alcuna cogenza di legge).

Le informazioni diffuse circa l'osservanza degli impegni assunti sulla base dei codici di autodisciplina sono uno strumento informativo per il mercato in quanto idonee a formare presso gli investitori un'opinione circa la struttura, l'organizzazione e la condotta della società, potendo incidere in definitiva sulla determinazione delle loro scelte d'investimento.

Il principio «*comply or explain*» – misura di trasparenza che non fa leva sull'efficacia del sistema giudiziario e di vigilanza – risulta essere ad un tempo efficace e flessibile, in quanto consente di tenere conto dell'ampia varietà delle situazioni proprie delle singole società, incoraggia i comportamenti virtuosi, sensibilizza e responsabilizza le società lasciando tuttavia ad esse sufficiente flessibilità.

A conferma della complementarità tra autodisciplina e normativa cogente, si osserva che Borsa italiana ha richiesto agli emittenti di dare informativa circa la nuova *governance* con la relazione da pubblicarsi nel corso del 2007 in occasione dell'approvazione dei bilanci. Sto parlando della nuova *governance* mentre nei sette anni precedenti, in occasione della presentazione annuale all'assemblea dei soci del bilancio di esercizio le società quotate in borsa presentavano una relazione sulla *corporate governance*.

Il nuovo codice di autodisciplina prevede che la prima relazione inerente al nuovo codice dovrà essere presentata nel corso del 2007, quando si aprirà la stagione di approvazione dei bilanci. A sua volta, lo schema di decreto legislativo ha previsto come termine ultimo per l'adeguamento da parte delle società alle nuove regole di governo societario il 30 giugno 2007. Quindi, la coincidenza temporale ci sembra assolutamente allineata.

Da ultimo, Borsa italiana condivide la modifica introdotta dallo schema di decreto legislativo volta a eliminare la previsione della funzione di vigilanza da parte della CONSOB sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti. Il controllo sulla veridicità delle informazioni diffuse è un compito che spetta agli organi di controllo della società, che sono chiamati a vigilare dall'interno sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario.

Attribuire tale funzione di vigilanza ad organi esterni (come nel caso della CONSOB) risulterebbe pertanto improprio e richiederebbe risorse professionali, tecniche e logistiche a ciò dedicate in via esclusiva. L'attuale impostazione attribuisce inoltre alla CONSOB il compito di vigilare sull'operato degli organi di controllo interno: alla stessa spetterà in ogni

caso una vigilanza indiretta su quanto dichiarato dalle società quotate rispetto all'adesione a codici di autodisciplina.

Nel caso di utilizzo distorto o fraudolento di tali informazioni, soccorrono in ogni caso i rimedi repressivi offerti dalla disciplina sugli abusi di mercato e sulle false comunicazioni sociali. Con riferimento agli strumenti di autodisciplina, l'intervento del legislatore dovrebbe limitarsi a perseguire il rafforzamento del valore di essi sul piano della trasparenza e dell'informazione societaria. La tutela degli investitori deve essere perseguita attraverso la qualità delle informazioni fornite dalle società.

Il flusso informativo proveniente dagli emittenti deve essere il più possibile standardizzato al fine di aumentare l'intelligibilità e la fruibilità dei relativi contenuti. Se le informazioni sono rese accessibili in maniera standardizzata, eventuali incongruenze risulteranno evidenti e facilmente riconoscibili dal mercato e, eventualmente, dalle autorità competenti.

Al riguardo, va ricordato che sin dal 2000 Borsa italiana ha previsto un obbligo di informativa annuale sul sistema di *corporate governance* delle società e sull'adesione al codice di autodisciplina. Borsa italiana richiede inoltre ai consigli di amministrazione delle società che non hanno applicato le raccomandazioni del codice, o le hanno applicate solo in parte, di informare in merito alle motivazioni che li hanno indotti a tale decisione. Tale informativa – come ricordavo in precedenza – è fornita mediante un'apposita relazione messa a disposizione del mercato insieme alla documentazione prevista per l'assemblea di bilancio.

Borsa italiana svolge annualmente, sulla base di tali relazioni pubblicate dagli emittenti, eventualmente integrate con le informazioni disponibili nei bilanci e negli statuti, un'analisi sullo stato di adeguamento ai principi del codice. È di prossima pubblicazione, a cura di Borsa italiana, una relazione che raccoglie i risultati dell'analisi condotta sulle maggiori società quotate in Italia, secondo le relazioni presentate nell'ultima stagione di bilancio.

Sino ad oggi, la relazione annuale sul governo societario è stata redatta da ogni emittente secondo uno schema sostanzialmente libero, essendosi Borsa italiana limitata a fornire alcune linee guida circa i contenuti ritenuti minimi ai fini del rispetto dell'obbligo informativo. È peraltro allo studio l'elaborazione di modelli *standard* di comunicazione delle informazioni inerenti il governo societario, anche attraverso la compilazione di un apposito questionario. Tali modelli consentirebbero di raccogliere e organizzare i contenuti in maniera omogenea e organica al fine di permettere una migliore comprensibilità e comparabilità delle informazioni diffuse al mercato. Sul punto, la riforma del risparmio ha attribuito alla CONSOB il compito di stabilire termini e modalità dell'obbligo di diffusione al pubblico delle informazioni sull'adesione ai codici. Data l'esperienza maturata in questi anni e anche alla luce delle iniziative in corso, Borsa italiana ovviamente è pronta a fornire il proprio contributo al fine della definizione di contenuti, modalità e termini di diffusione al pubblico di tali informazioni.

Passo ora ad illustrare il tema inerente la legge sul risparmio, in questo caso il capitolo riguardante l'offerta al pubblico di strumenti finanziari. Il legislatore della riforma è intervenuto sulla disciplina dell'offerta al pubblico di strumenti finanziari attribuendo da un lato delega al Governo per l'attuazione della direttiva prospetto, dall'altro disciplinando espressamente i casi di circolazione successiva di prodotti finanziari originariamente destinati ai soli investitori professionali.

Su quest'ultimo punto, lo schema di decreto legislativo ha modificato la disciplina della rivendita di strumenti finanziari al pubblico, avvicinandola all'omologo istituto contenuto nella direttiva sui prospetti in corso di attuazione.

Tale modifica è da valutare positivamente, anche considerato che sancisce una chiara distinzione tra prodotti destinati a un pubblico istituzionale professionale e prodotti destinati a un pubblico *retail*, il pubblico individuale, quello degli investitori più comuni. Per quest'ultimo, prevedendo un obbligo di prospetto, si richiedono in definitiva quelle stesse garanzie di completezza e parità informativa che sono previste dalla disciplina dei mercati regolamentati.

Margini di miglioramento si ravvisano viceversa con riferimento alla previsione della responsabilità solidale degli intermediari intervenuti nella circolazione del titolo per il danno arrecato nel caso di rivendita verso il pubblico *retail*. Pur condividendo la *ratio* di tutela dell'investitore, tale misura rischia, secondo noi, di incidere negativamente sulla circolazione degli strumenti finanziari tra gli investitori istituzionali. Per ovviare a tale rischio senza diminuire il livello di protezione dell'investitore individuale, sembrerebbe opportuno precisare che è responsabile esclusivamente l'investitore professionale che ha venduto il prodotto finanziario all'investitore non professionale in assenza di un prospetto informativo.

Sempre nell'ottica di coerenza con la normativa comunitaria e al fine di evitare incertezze applicative, si suggerisce di sostituire la nozione di «sistematica rivendita», utilizzata nello schema di decreto, con la formulazione «ogni successiva rivendita», come contenuta nella direttiva prospetti.

Borsa italiana quindi ribadisce l'opportunità di una revisione complessiva e organica della cornice legale, così come sta emergendo dalla riforma del risparmio e dal recepimento delle direttive europee, al fine di evitare incongruenze e disequilibri del sistema a danno della competitività del mercato italiano.

Il legislatore della riforma è poi intervenuto sulla disciplina dei mercati. È importante in questa sede ricordare che la riforma ha introdotto nel preesistente quadro normativo la possibilità di realizzare la quotazione delle azioni delle società di gestione del mercato nel mercato dalla stessa gestito, così allineandosi ad un assetto che già caratterizza da tempo l'*exchange evolution* europea; ciò significa che Borsa italiana S.p.A., con la legge sul risparmio, può finalmente quotarsi come tutte le borse al mondo sul mercato da essa gestito; un provvedimento che aspettavamo da quasi

cinque anni. Tale previsione – appunto a lungo attesa – rappresenta ancor oggi un'opzione strategica che Borsa italiana sta analizzando.

Con riferimento alle competenze in tema di ammissione alla quotazione, il legislatore della riforma ha confermato l'assetto organizzativo disegnato dal testo unico della finanza, che attribuisce alla società di gestione del mercato il potere di disporre l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni. Seguendo l'esempio del modello francese, il legislatore della riforma ha tuttavia introdotto una ulteriore fase di controllo, prevedendo che la società di gestione debba comunicare immediatamente le proprie decisioni alla CONSOB e che questa possa vietare l'esecuzione delle decisioni di ammissione ed esclusione, ovvero ordinare la revoca di una decisione di sospensione degli strumenti finanziari e degli operatori dalle negoziazioni, entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione dalla borsa se, sulla base degli elementi informativi in suo possesso, ritiene la decisione tale da pregiudicare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.

Borsa italiana coglie l'occasione per segnalare in questa sede le difficoltà applicative determinate da tale modifica, considerato che lo schema di decreto legislativo approvato dal Consiglio dei ministri non è intervenuto al riguardo, nonché alcuni profili di disallineamento con la normativa comunitaria in corso di recepimento.

Senza volere entrare in questa sede in una analisi puntuale, per la quale si rinvia alla memoria depositata, si rileva che il «doppio controllo» sotteso alla norma stessa appare utile qualora il processo di ammissione o di esclusione (di strumenti finanziari e di operatori) richieda di essere integrato con le ulteriori informazioni che sono a disposizione esclusivamente della CONSOB, in ragione delle sue funzioni istituzionali; viceversa, l'intervento di CONSOB sembrerebbe doversi escludere nei casi in cui la società di gestione non svolge una valutazione di merito, ma si limita ad una verifica tecnica o di mera conformità relativa alla sussistenza dei requisiti di negoziabilità.

In questo ambito, dal caso tipico dell'ammissione alla quotazione di titoli azionari, in cui la decisione di ammissione richiede l'esercizio di una discrezionalità tecnica, occorre quindi distinguere l'ammissione di titoli di Stato, quote di fondi chiusi, ETF, *covered warrants* e altri strumenti finanziari emessi da emittenti aventi azioni quotate, in cui una valutazione di merito pare da escludersi.

La previsione della sospensione della decisione di ammissione per cinque giorni per questi casi presenta significative problematiche dal punto di vista operativo: si pensi ad esempio ai titoli di Stato (BOT, CCT, BTP) per i quali la possibilità di negoziazione nei giorni immediatamente successivi all'offerta favorisce il buon fine del collocamento.

Inoltre, questo ritardo tecnico potrebbe avere impatti negativi anche sul sistema Paese: nei casi ricordati, la prassi internazionale richiede che il tempo tra decisione di ammissione e avvio delle negoziazioni sia il più breve possibile e dell'ordine di 12-48 ore.

Problematiche simili a quelle precedentemente descritte emergono anche in relazione al «doppio controllo» per l'ammissione e l'esclusione degli operatori al mercato. Si tratta di intermediari autorizzati e come tali già sottoposti a vigilanza sia da parte della CONSOB che della Banca d'Italia. La stessa direttiva MiFID – la nuova direttiva sui servizi finanziari – non prevede una analoga previsione nel disciplinare l'ammissione degli operatori di mercato: si rischia pertanto di compromettere su tale profilo un armonico recepimento a livello domestico.

In ogni caso, sembrerebbe opportuno chiarire meglio gli ambiti di intervento rispettivi di CONSOB e della società di gestione del mercato, al fine di evitare la duplicazione dei controlli e non appesantire le procedure.

PRESIDENTE. Vi ringrazio molto per l'esposizione e colgo l'occasione per ricordare che la Commissione vorrebbe anche organizzare una visita a Milano.

CAPUANO. Sarà per noi un onore, oltre che un piacere, potervi ricevere. Possiamo sicuramente organizzare una visita della Commissione, anche se tengo a precisare che adesso Borsa italiana è un po' cambiata rispetto alla «Borsa delle grida» di una volta.

EUFEMI (*UDC*). Ringrazio l'ingegner Capuano per la sua esposizione e vengo subito al cuore dei problemi.

Una prima questione che intendo sollevare riguarda il decreto legislativo dello scorso 31 agosto: all'articolo 7 è prevista una proroga in materia di adeguamento degli statuti e degli atti costitutivi delle società alle nuove norme della legge sul risparmio. Volevo sapere, visto che avete ricordato la capacità di monitoraggio della *corporate governance*, se da parte vostra è stata fatta una qualche valutazione sull'adeguamento delle società quotate – sempre che esso si sia realizzato – e quale situazione ha determinato tale proroga.

Una seconda domanda concerne il tema dell'eventuale quotazione di Borsa italiana S.p.A.: in particolare le chiedo se esiste un progetto in tal senso ed eventualmente a che punto esso si trovi.

Infine, richiamando un tema caro anche al Presidente, vorrei una sua opinione sull'opportunità di *delisting* delle società di calcio, una questione che deve essere affrontata, anche alla luce di quanto accaduto nel panorama sportivo.

BARBOLINI (*Ulivo*). Fondamentalmente intendevo anch'io porre le questioni già sollevate dal senatore Eufemi.

Lei, ingegner Capuano, ha affermato che è necessario aspettare il 30 giugno 2007 per avere un quadro della situazione; le chiedo però se è possibile una valutazione sullo stato delle modalità di definizione degli assetti societari e, in particolare, su quanto esso risulti sfasato o incompleto rispetto alle prescrizioni fissate dalle nuove norme. Vorrei sapere cioè

qual è la dimensione di tale sfasatura e quali profili di inadeguatezza ci sono, visto che siete comunque in possesso di un quadro di monitoraggio.

La seconda domanda che intendo rivolgerle, invece, è una curiosità – anche se capisco che forse non la ce può rivelare in questa sede – e riguarda il tema della quotazione di Borsa italiana S.p.A. e, in particolare, le previsioni che si possono fare al riguardo.

Infine, faccio riferimento ad un aspetto più tecnico: nelle audizioni svolte sono emersi pareri difformi circa le competenze attribuite al collegio dei revisori di una società rispetto al consiglio di amministrazione in relazione alla scelta degli indirizzi di controllo e di monitoraggio sulle decisioni di carattere finanziario e quant'altro. Volevo conoscere l'opinione di Borsa italiana su tale profilo.

PRESIDENTE. Rivolgo anch'io una domanda al dottor Capuano: vorrei sapere se il provvedimento molto corposo adottato dalla Banca d'Italia nello scorso mese di agosto, che finalmente realizza il coordinamento tra la legge sulla tutela del risparmio e i provvedimenti sulla trasparenza amministrativa, prevede dei termini per le decisioni che devono essere prese dal vostro ufficio del contenzioso. Le chiedo inoltre una valutazione sulla congruità o meno di questi termini.

CAPUANO. Risponderò alle domande seguendo l'ordine con cui mi sono state rivolte; il mio collega, dottor Plateroti, potrà poi fornire elementi in maniera ancora più approfondita, ove gli onorevoli senatori lo richiedano.

Per quanto riguarda l'adeguamento degli statuti da parte delle società quotate, nel nostro *iter* di ammissione a quotazione di una società valutiamo sempre se lo statuto è adeguato alle nuove norme: parliamo però delle nuove quotazioni, cioè delle società che arrivano a quotazione successivamente all'approvazione della legge sul risparmio. Per le società già precedentemente quotate, invece, abbiamo ritenuto assolutamente necessario un congruo periodo di adeguamento. Come sempre, o come qualche volta accade, si aspetta di verificare e valutare l'esperienza maturata dai consulenti legali e dagli studi professionali, prima di poter avviare in maniera molto più rapida un adeguamento generale.

Stiamo comunque vedendo che molte delle nuove società che vengono in quotazione sono già in linea con le previsioni del nuovo codice di autodisciplina, presentato al mercato il 14 marzo scorso ed al quale facevo prima riferimento: ci sono perciò società che guardano già al futuro codice.

Le società già quotate invece hanno ancora tempo quest'anno per potersi adeguare, presentando quindi alla prossima stagione assembleare, nel 2007, le informazioni ad esse relative e le eventuali spiegazioni nel caso in cui i loro statuti non fossero adeguati al codice.

Per quanto concerne poi la quotazione di Borsa italiana S.p.A., come ho già detto, si è trattato di una lunghissima attesa. Tra le prime 15 borse al mondo – noi fortunatamente ci collochiamo, se non ricordo male, al do-

dicesimo posto: la posizione dipende dalla capitalizzazione e dall'andamento della borsa – ve ne sono solo tre non quotate: la Borsa svizzera, per motivi di proprietà della stessa, quella italiana e, se non sbaglio, la Borsa della Malesia. Borsa italiana S.p.A. si è trovata quindi in strana compagnia, visto che tutte le altre Borse si erano quotate già da tempo.

Avevamo richiesto più volte la possibilità di quotarci, perché ciò avrebbe consentito a Borsa italiana S.p.A. di potersi posizionare, anche a livello internazionale, con nuove risorse. Credo che tutti voi sappiate come, già da qualche tempo, i movimenti di acquisizioni, consolidamenti ed alleanze fossero molto avanti in Europa; secondo noi si trattava, dunque, di un passo molto importante da compiere e adesso è stato fatto. Abbiamo infatti avviato all'inizio dell'anno le prime attività preparatorie, pur non potendo spingerci troppo in là, dal momento che la stessa legge sul risparmio assegna alla CONSOB il compito di dettare le nuove norme del regolamento di Borsa italiana S.p.A. per consentirle di quotarsi nel proprio mercato. Pertanto, in assenza di tali norme e principi, non siamo andati avanti. Recentemente comunque – mi sembra alla fine del mese di luglio – la CONSOB ha inviato una lettera a Borsa italiana per dirle come orientarsi: quindi abbiamo cominciato a riprendere in mano questo *dossier*. Non abbiamo però adottato alcuna decisione: né il consiglio di amministrazione di Borsa italiana S.p.A. si è espresso in tal senso, né tanto meno i nostri azionisti.

Con riferimento al *delisting* delle società calcistiche, ricordo che in una precedente audizione il presidente Benvenuto aveva già fatto un intervento al riguardo, anche se allora eravamo in un momento più caldo.

EUFEMI (*UDC*). Questo invece è un momento più freddo!

CAPUANO. Diciamo che non so neppure se esistono momenti freddi o caldi nel mondo del calcio. La risposta comunque non può cambiare: una volta quotate, le società di calcio sono di proprietà degli azionisti, anche del piccolo azionista di minoranza. Borsa italiana non ha quindi il potere – né per legge, né in base al proprio regolamento – di delistare alcuna società, proprio per rispetto dei diritti degli azionisti, a meno che non si verificino precise condizioni indicate espressamente nel nostro regolamento, perciò assolutamente pubbliche, trasparenti e non discrezionali. Sarebbe infatti molto rischioso che la Borsa potesse, su base discrezionale, decidere il *delisting* di una società senza avere a cuore i diritti di tutti gli azionisti.

Quindi Borsa italiana non può intervenire, né per le società di calcio, né per altre società, se non in casi di liquidazione, fallimento o di irregolare andamento dei titoli in borsa dovuto, ad esempio, a mancate negoziazioni per un periodo di 18 mesi: sono previsti quindi termini ben precisi.

In relazione poi all'attuale assetto di *corporate governance*, abbiamo svolto verifiche annuali sul grado di adesione delle principali società quotate. Pur non avendo con me una statistica, posso dire però che, nel corso degli anni, abbiamo sicuramente assistito da parte di tutte le società ad

una crescente adesione, totale o quasi, ai diversi articoli del codice, alcuni seguiti in maniera molto precisa, altri meno: siamo però in una situazione di autodisciplina.

Per noi la cosa importante è che la società riconosca di non essere adeguata e ne spieghi la motivazione. Per fare un esempio, un elemento del nostro codice che credo sia disatteso al 90 per cento, almeno tra le società *blue chips*, è la previsione del comitato nomine. Il codice di autodisciplina prevede il comitato di controllo interno, il comitato di remunerazione ed il comitato nomine; i primi due sono presenti nella totalità dei casi, mentre il comitato nomine è presente in pochissimi casi e la spiegazione è ovvia: vista la conformazione proprietaria della maggior parte delle società quotate, non reputano utile avere un comitato nomine.

BARBOLINI (*Ulivo*). Perché, le indicazioni del comitato nomine sarebbero vincolanti?

CAPUANO. Il nostro codice non prescrive che vi sia un vincolo tassativo, tuttavia, come ho detto, essendo stato istituito ed essendo stato configurato in maniera flessibile, le società potrebbero decidere di utilizzare il comitato nomine in varie modalità o per varie esigenze. Si è visto però che esso non è utilizzato nella stragrande maggioranza delle nostre società.

Mi preme ricordare un aspetto che molto spesso sfugge, in quanto l'attenzione di tutti noi purtroppo è attirata dalle grandi società quotate, dalle cosiddette *blue chips*. Ebbene, in questo codice è stato compiuto anche lo sforzo di tener conto che il nostro mercato borsistico – ma anche quello esterno, che vorremmo venisse attirato dalla borsa – è per la gran parte composto da piccole e medie società. Occorre pertanto ricercare un equilibrio tra l'avere una buona legislazione e una adeguata regolamentazione e il fare in modo che ciò non rappresenti un carico troppo pesante, altrimenti non porteremo mai in borsa le piccole e medie imprese. Queste ultime sicuramente devono essere trasparenti e avere strutture organizzative capaci di garantire presidi e organismi indipendenti, in grado di fornire garanzie al mercato, ma troppe regole le appesantiscono.

A nostro avviso, con la nuova stesura del codice anche le piccole e medie società hanno un buon ambiente di *corporate governance*, adeguato ai loro bisogni, proprio perché abbiamo reso il nuovo codice sufficientemente flessibile anche per loro, pur non transigendo su alcuni capisaldi in tema di trasparenza e di informazione che viene data.

La risposta alla domanda posta, in sintesi, è che siamo soddisfatti del *gap* attuale e crediamo che con la legge sul risparmio si sia completata quella cornice, che finora vedeva soltanto il regolamento di Borsa italiana protagonista nel chiedere queste informazioni: adesso c'è anche una previsione di legge e credo che, da questo punto di vista, non serva altro nel nostro sistema.

Quanto alle quotazioni di borsa ho già risposto.

Un altro punto segnalato concerneva un'eventuale sovrapposizione di competenze tra collegio dei revisori e consiglio di amministrazione. Questo è un elemento interessante di dibattito, ma al collegio dei revisori aggiungerei altri due elementi: da un lato, il comitato di controllo interno, che ovviamente ha anche un certo tipo di ruolo, e dall'altro, se esaminiamo il modello dualistico, abbiamo il *supervisory board* e il *management board*, i quali si devono configurare, ad esempio nell'ambito delle procedure di controllo, in maniera diversa rispetto a quanto oggi siamo abituati a vedere nelle società per azioni con la struttura di governo tradizionale.

Per quanto riguarda i rapporti tra il collegio sindacale e il consiglio di amministrazione, credo che ormai, per esperienza e per tradizione, un certo tipo di equilibrio di ruoli sia stato raggiunto. Probabilmente è da definire meglio il ruolo del comitato di controllo interno e, a questo proposito, il nuovo codice prevede che almeno un membro di tale organo, interamente composto da amministratori non esecutivi e indipendenti, abbia competenze in materia amministrativa, finanziaria e contabile, in maniera tale che possa essere un vero supporto per il consiglio di amministrazione, coadiuvandolo nell'esame dei documenti di natura amministrativa, fiscale e contabile che poi saranno proposti all'approvazione assembleare. Si tratta quindi di consiglieri indipendenti non esecutivi che hanno particolari competenze.

Da questo punto di vista, il collegio dei sindaci svolge un lavoro, se vogliamo, più esterno, mentre il comitato di controllo interno dà un supporto reale, essendo composto da colleghi interni al consiglio di amministrazione che votano, diversamente dai membri del collegio dei sindaci.

In questo caso, il comitato di controllo interno, a mio avviso, ha un ruolo di supporto maggiore, in quanto si prende una responsabilità totale, esprimendo alla fine anche il proprio voto in sede di consiglio di amministrazione.

Credo di aver risposto a tutti i quesiti.

PRESIDENTE. Vi era poi il problema dei nuovi termini stabiliti nel provvedimento della Banca d'Italia per gli atti di carattere individuale del vostro ufficio di supervisione per il controllo dei mercati. Volevo sapere se questi...

CAPUANO. Presidente, mi riservo di valutare questo punto, perché in questo momento non ho presente se il provvedimento abbia un impatto particolare sui nostri uffici.

In generale, per quanto riguarda esclusivamente Borsa italiana, la nostra principale autorità di riferimento è la CONSOB, mentre per la Cassa di compensazione e garanzia e per alcuni aspetti del Monte Titoli abbiamo la Banca d'Italia come nostra autorità...

PRESIDENTE. In pratica, viene attuata con grande ritardo la legge sulla trasparenza, affiancandola e cercando di farla collimare con la legge

sul risparmio, e quindi si prevede una nuova disciplina, molto complessa, e anche con dei termini che riguardano la gestione dei mercati. Volevo sapere se tali termini erano stati valutati e se erano congrui o meno.

*PLATEROTI.* Sicuramente essi riguardano la fase di autorizzazione alla emissione; noi invece operiamo a valle, nello scambio sul secondario, quindi non ci riguardano direttamente: quelle decisioni si riferiscono più ad un rapporto di competenze congiunte tra CONSOB e Banca d'Italia. Comunque, ci riserviamo di effettuare ulteriori approfondimenti.

*CAPUANO.* Quando i titoli già sono stati emessi noi dobbiamo soltanto ammetterli alle negoziazioni.

*EUFEMI (UDC).* Un aspetto sottolineato dall'ingegner Capuano forse merita un approfondimento, ossia il problema della quotazione e dell'ingresso in borsa delle piccole e medie imprese.

Le difficoltà di ingresso possono essere di due ragioni: da un lato, la perdita di controllo, cioè il non mettere a rischio l'assetto proprietario di origine familiare e, dall'altro, i costi da sostenere per una quotazione in borsa.

Se prevalesse questo secondo elemento, si potrebbe pensare, ad esempio, ad una differenziazione di costi per fatturato o per dimensione quantitativa? Oggi infatti vi è la necessità di fare entrare in borsa soprattutto le aziende di medie dimensioni, che sono impegnate in un processo di internazionalizzazione: che cosa si può fare per favorire la quotazione in borsa di società che sono anche spaventate dai costi?

*CAPUANO.* Una piccola impresa che si quota in borsa affronta varie difficoltà, ma sinceramente credo che i costi di quotazione siano la difficoltà minore. Infatti, attualmente è già previsto quel che lei ha detto, almeno per ciò che riguarda Borsa italiana, vale a dire che i prezzi per l'ammissione a quotazione sono graduati a seconda che si tratti di una grande società, con 100 miliardi di capitale sociale, ovvero di una società con 20 milioni di capitale, che ad esempio paga circa 20.000-25.000 euro, cioè una cifra molto bassa.

I veri costi di quotazione per una società piccola o media sono quelli di adeguamento iniziale. Questi però non sono costi, ma investimenti veri e propri. Una società piccola che voglia quotarsi deve organizzarsi al suo interno con sistemi di controllo di gestione adeguati ad una società pubblica. In questo modo essa in realtà non affronta un vero e proprio costo, ma un processo attraverso il quale la si aiuta concretamente. Altri generi di costi possono riguardare quel minimo di organizzazione che serve invece per stare sul mercato.

*EUFEMI (UDC).* Si tratta in sostanza di costi interni, allora.

CAPUANO. Ripeto sempre agli imprenditori di non considerarli come costi, ma come una grandissima opportunità. Un imprenditore in un certo senso attua un *check up* molto impegnativo prima della quotazione, aiutato in questo da una serie di *advisors* oltre che dallo scrutinio di borsa.

PRESIDENTE. Ringrazio molto l'ingegner Capuano per la documentazione fornita e per essere intervenuto in quest'audizione. Cercheremo quanto prima di concordare eventualmente i termini per un sopralluogo da parte della Commissione presso la sede di Borsa italiana a Milano.

Dichiaro conclusa l'audizione.

*I lavori terminano alle ore 16,50.*

