

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

www.pwcglobal.com/it



Corporate Governance

CORPORATE GOVERNANCE FORUM, TUTELA DELL'INTERESSE COLLETTIVO: REPUTAZIONE DELLE IMPRESE E MASS MEDIA



**TUTELA DELL'INTERESSE COLLETTIVO
REPUTAZIONE DELLE IMPRESE E MASS MEDIA**

*Luigi Abete
Carmin Di Noia
Giampaolo Galli
Enrico Granata
Marcello Messori
Roberto Pinza
Salvatore Providenti
Riccardo Sabbatini
Sandro Salvati
Mario Sarcinelli
Pierangelo Schiavi
Antonio Taverna
Michele Vietti
Andrea Zoppini*

*In appendice: Corporate Governance, Milano 1999
Nino Andreatta, Roberto Pinza*

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

agenzia di ricerche e legislazione | AREL | fondata da nino andreatta



**TUTELA DELL'INTERESSE COLLETTIVO
REPUTAZIONE DELLE IMPRESE E MASS MEDIA**

Atti

Corporate Governance Forum

Roma, 4 aprile 2007

È vietata la riproduzione non autorizzata, anche parziale, neppure per uso interno o didattico, con qualsiasi mezzo effettuata.

© 2007 Corporate Governance Forum - Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano

Finito di stampare nel mese di luglio 2007
Grafica Cristal S.r.l., via Raffaele Paolucci, 12/14 - 00152 Roma

SOMMARIO

PRESENTAZIONE pag. 5

Roberto Pinza, Antonio Taverna

INTRODUZIONE pag. 7

Antonio Taverna

PricewaterhouseCoopers

INTERVENTI pag. 9

Mario Sarcinelli

*Docente di Economia monetaria,
Università La Sapienza di Roma*

Riccardo Sabbatini

Vice Direttore Il Sole 24 Ore

Michele Vietti

*Membro della Commissione Giustizia,
Camera dei Deputati*

Luigi Abete

Presidente Banca Nazionale del Lavoro

Marcello Messori

Presidente Assogestioni

Enrico Granata

Direttore Centrale ABI

Giampaolo Galli

Direttore Generale ANIA

Salvatore Providenti

Divisione legale CONSOB

Andrea Zoppini

*Professore ordinario di Analisi economica del diritto,
Università degli studi Roma Tre*

Carmine Di Noia

*Vice Direttore generale responsabile
Mercato dei Capitali e Società Quotate, Assonime*

Sandro Salvati

Presidente Commissione Consultiva Scientifica ANIA

Pierangelo Schiavi

Amministratore delegato PricewaterhouseCoopers

Roberto Pinza

Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze

CONCLUSIONI

pag. 42

Antonio Taverna

APPENDICE

pag. 45

Estratto da: La Corporate Governance per le Fondazioni bancarie e per i soggetti che svolgono attività con finalità sociali no-profit, Milano 1999

Nino Andreatta

Roberto Pinza

GLI INCONTRI DEL CORPORATE GOVERNANCE FORUM

pag. 62

PRESENTAZIONE

Milano, 28 giugno 1999. Nella sala dell'Hotel Principe di Savoia, alla presenza di qualificati esponenti dell'economia, delle professioni, dell'università e delle istituzioni, si tiene un convegno su corporate governance e fondazioni bancarie. Si tratta del primo incontro organizzato dalla PricewaterhouseCoopers in collaborazione con l'Arel nell'ambito del Corporate Governance Forum, che inaugura una tradizione di confronto aperto e di ampio profilo su alcune delle questioni più complesse dell'economia e della finanza del nostro Paese.

Questa tradizione – scandita negli anni da incontri analoghi, volti ad approfondire singole tematiche connesse al miglioramento della reputazione e della competitività del mercato finanziario nazionale – prosegue ancora oggi. Il convegno Tutela dell'interesse collettivo: reputazione delle imprese e mass-media, tenutosi a Roma il 4 aprile 2007, costituisce la testimonianza di questa continuità organizzativa e ideale al tempo stesso, fondata su un metodo che è rimasto pressoché intatto nel corso degli anni.

Un metodo che mira sì a scandagliare anche gli aspetti più specificamente tecnici o giuridici delle questioni affrontate, ma sempre inquadrando la discussione in un orizzonte più ampio, in funzione di quei valori condivisi di trasparenza, rigore ed efficienza che dovrebbero caratterizzare il contesto economico e sociale in cui le imprese italiane si trovano a operare.

In nome di questa continuità e in concomitanza con la recente scomparsa di Nino Andreatta – avvenuta solo pochi giorni prima della tavola rotonda tenutasi a Roma, di cui questo volume raccoglie gli atti – abbiamo scelto di pubblicare nuovamente, in appendice, un estratto degli interventi del convegno del 1999. Per ricordare, con gli strumenti che forse gli erano più congeniali, il principale ispiratore e animatore di questa collaborazione tra Arel e PricewaterhouseCoopers. E per rendere omaggio, a modo nostro, alla straordinaria attualità del pensiero di Andreatta, richiamandone, ancora una volta, la rara lungimiranza nell'individuare gli snodi dialettici più cruciali per il futuro del Paese e la tutela del suo interesse nazionale.

Roberto Pinza

Antonio Taverna

INTRODUZIONE

ANTONIO TAVERNA

PricewaterhouseCoopers

Desidero, prima di dare inizio ai lavori, ricordare la scomparsa di Nino Andreatta, avvenuta una settimana fa, dopo una lunga malattia. Nino Andreatta è stato promotore e fondatore dell'AreI. Proprio con lui e con il senatore Roberto Pinza il Corporate Governance Forum ha iniziato la tradizione di organizzare questi incontri per dibattere temi di interesse del mondo delle imprese e della finanza, riunendo in tavole rotonde ristrette manager, imprenditori, accademici e rappresentanti delle istituzioni.

Il suo apprezzamento ci ha incoraggiato a promuovere tale iniziativa in diverse città italiane, coinvolgendo le facoltà di Economia e di Giurisprudenza di prestigiose università del Paese.

Con Nino Andreatta tenemmo il primo di questi colloqui a Milano nel giugno del 1999 sul tema «Fondazioni e Associazioni bancarie». Lo spessore e l'attualità del pensiero di Andreatta su un argomento, ancora oggi aperto, ci spinge a riproporre, negli atti di questo incontro, la sua testimonianza e quella del senatore Pinza, anch'egli relatore nel dibattito.

Nel ringraziarvi, a nome mio e del Forum, per aver accolto l'invito a partecipare al dibattito di questa sera, è doveroso estendere i ringraziamenti alla banca Antonveneta e all'AreI per il supporto dato all'organizzazione dell'incontro.

Per il colloquio di questa sera, è stato scelto il tema «Tutela dell'interesse collettivo: mass-media e reputazione d'impresa».

Esso trae spunto dal dibattito che organizzammo a Milano, con l'Università Cattolica, lo scorso mese di novembre. In quella occasione si rilevò che nel nostro Paese la reputazione dell'impresa e dei suoi manager non assume quella importanza che essa ha in altre realtà. In particolare si rilevava che non esistono comportamenti sanzionatori da parte dell'opinione pubblica in presenza di fatti o comportamenti censurabili. Inoltre, in presenza di casi molto gravi si tende piuttosto a «categorizzare» la riprovazione, facendo di tuttata l'erba un fascio, piuttosto che individuare il comportamento scorretto del singolo, vanificando così ogni efficacia della pur debole riprovazione.

Si tratta di una scarsa fiducia nei confronti della giustizia, delle istituzioni? Manca una scala di valori?

C'è da chiedersi se effettivamente l'opinione pubblica italiana sia così differente da quella di altri Paesi nei confronti dei comportamenti pregiudizievole tenuti dal management o dalla proprietà delle imprese.

Un ruolo fondamentale nel promuovere i valori presso l'opinione pubblica è quello dei mass-media. Ma qual è il loro limite in questa funzione?

Abbiamo con noi il Professor Mario Sarcinelli che, oltre ad avere importanti incarichi accademici e manageriali, è opinionista de Il Sole 24 Ore, e Riccardo Sabbatini Vice Direttore dello stesso giornale.

La presenza di Riccardo Sabbatini solleciterà anche alcune osservazioni sulle norme del *market abuse*, che riguarda direttamente la categoria dei giornalisti.

Passo ora la parola, prima a Mario Sarcinelli e poi a Riccardo Sabbatini per ascoltare le loro relazioni.

INTERVENTI

MARIO SARCINELLI*

Docente di Economia monetaria, Università La Sapienza di Roma

Ringrazio per l'invito a introdurre un tema di cui ero quasi del tutto ignorante sino ad alcuni giorni or sono. I vostri interventi spero mi permetteranno di riempire le lacune e di sciogliere i tanti dubbi che albergano nella mia mente.

Prima di iniziare, vorrei associarmi al ricordo che il dott. Taverna ha fatto di Beniamino Andreatta, il fondatore dell'Arel, che oggi ha co-promosso questo nostro incontro. Il mio incontro con Beniamino Andreatta risale agli anni a cavallo tra il '70 e l'80. Al termine delle mie personali traversie egli volle affidarmi la Direzione generale del ministero del Tesoro, disegno che riuscì a realizzare solo vincendo notevoli resistenze. Fu la nostra una collaborazione feconda, durante la quale ammirai la sua lungimiranza politica, l'estrosità del suo ingegno, la capacità di coniugare nella riflessione le conquiste della teoria con le necessità della pratica. Al suo insegnamento mi sono sempre ispirato. Continuerò a farlo.

Nell'affrontare un tema articolato e complesso è buona norma esaminare separatamente i diversi, piuttosto sfuggenti elementi che lo compongono, nonché, possibilmente, alcuni dei numerosi legami che tra essi intercorrono. In primo luogo, è necessario avere una definizione accettabile e sufficientemente condivisa di interesse collettivo, cioè pubblico, e della sua tutela. Quella dell'interesse pubblico, è una nozione molto diffusa nei vari strati della popolazione, soprattutto come formula magica alla quale far riferimento in quanto cittadini o membri di una collettività che intendono affermare un proprio diritto a conoscere, a dibattere ed eventualmente ad intervenire attraverso gli organi della rappresentanza politica.

Si tratta quindi di un vero bene pubblico che ha le caratteristiche tipiche di quest'ultimo: la non escludibilità di altri dal suo utilizzo e l'assenza di rivalità nel suo consumo da parte di una pluralità di individui. Una trasmissione radiofonica di musica o anche di

(*) Sono grato all'avv. Valeria Panzironi e al prof. Andrea Zoppini per avere letto una precedente stesura di questa nota.

messaggi pubblicitari è fruibile da chiunque sia sintonizzato sulla frequenza di ascolto, senza che il numero degli ascoltatori minimamente interferisca con la qualità della sinfonia o con la forza dell'invito ad acquistare, ad es., una certa automobile. In questo esempio, tuttavia, il brano musicale e la promozione commerciale sono beni pubblici, non necessariamente graditi, ma ben identificabili. Nel caso dell'interesse pubblico si vaga nel mare dell'indeterminatezza e soprattutto della soggettività; anche quando diventa comune ad una pluralità di individui, spesso è condizionato dall'appartenenza ad una determinata categoria, dalla presenza in un circoscritto territorio, dall'affinità etnica, religiosa o culturale, etc.

Poiché in questa sede interessa dare una definizione di interesse pubblico con riferimento ai mass media, sarebbe oltremodo utile identificare l'interpretazione che questi ultimi ne danno.¹ Di fatto, si riesce al massimo ad avere un consenso sugli argomenti che sono ritenuti di pubblico interesse, tra i quali, ovviamente, la politica, la sicurezza nazionale, l'economia, la salute, la criminalità, etc. Non è chiaro, tuttavia, se la rilevanza dell'interesse pubblico è oggettiva, nel senso che l'argomento ha un impatto effettivo o potenziale su di un'ampia porzione della popolazione, oppure è soggettiva, come accade quando vi è la domanda di lettori, ascoltatori e teleutenti per conoscere le vicende, spesso non edificanti, del jet set, dei divi del cinema, dei personaggi del giorno. Talora questo tipo di pubblicità non dispiace ai protagonisti la cui vita è frugata spesso sin nei dettagli intimi. Per di più, gli argomenti che sembrano avere una rilevanza oggettiva spesso si intrecciano con vicende personali che vengono attratte nella sfera del pubblico interesse, con la conseguenza che spesso, molto spesso quest'ultimo diventa un pretesto dei media per sconfinare nella sfera personale, quella in linea di principio protetta dalla privacy.

Tra i cittadini non prevale una maggiore chiarezza di idee. Da indagini campionarie effettuate nel Regno Unito nella seconda metà dell'ottobre 2001, risulta che la stragrande maggioranza del pubblico si attende la rivelazione di avvenimenti in grado di avere un impatto, effettivo o potenziale, sulla loro vita, riconoscendo così ai media quella funzione di informazione che è alla base della

¹ Morrison D.E. e Svennevig M., *The Public Interest, the Media and Privacy*, a report for British Broadcasting Corporation, Broadcasting Standards Commission, Independent Committee for the Supervision of Standards of Telephone Information Services, Independent Television Commission, Institute for Public Policy Research, The Radio Authority, March 2002.

democrazia nel campo politico e del mercato in quello economico. Tuttavia, la stampa popolare e ancor più quella scandalistica, insieme con i loro equivalenti radiofonici, televisivi e on line, prosperano sulla base di un interesse del pubblico per un certo tipo di notizie, di ricostruzioni, di fotografie, etc. Una forte minoranza, nelle citate indagini, ha dichiarato di ritenere di pubblico interesse anche la vita delle celebrità e quei temi che comportano un forte coinvolgimento emotivo di lettori, ascoltatori e teleudenti.

Quanto si è detto finora fa apparire i media come specchi che riflettono l'interesse pubblico in senso oggettivo (o forte), oppure soggettivo (o debole). Non è così, purtroppo. Essi hanno interesse non solo a perseguire obiettivi di profitto, di vendita o quote di mercato sul piano economico, spesso inoculando o coltivando i germi del «retroscena», del pettegolezzo e della curiosità morbosa nei segmenti di mercato cui si dirigono, ma anche a favorire questo o quello schieramento politico, questo o quel gruppo economico, questa o quella confessione religiosa, etc.

Inoltre, il tentativo di definire l'interesse pubblico nell'informazione come qualcosa che, per il beneficio che si attende o per il danno che si teme, sta a cuore ad una collettività invece che ad un singolo individuo, non appare del tutto convincente poiché le campagne a favore di un leader nell'arena politica come in quella economica, sono non di rado nell'interesse di un singolo per i benefici privati che si traggono da posizioni pubbliche o di potere, anche se prefigurano in caso di vittoria, una ridefinizione degli equilibri nel campo politico, economico e sociale, con effetti quindi sulla collettività e sui suoi gruppi.

La grande difficoltà che si ha nell'individuare cosa costituisce l'interesse pubblico non solo in senso forte, ma anche in senso debole, fa sì che il diritto si trovi a mal partito nel prevedere una normativa al riguardo. La tutela di cosa è interesse pubblico e cosa non è interesse pubblico, difficilmente è scandita dalla legge negli ordinamenti democratici, informati al principio di libertà, nei quali comunque è riconosciuto un diritto di cronaca; essa è affidata al senso di responsabilità degli operatori dell'informazione, ai codici deontologici aziendali, alla capacità di disciplina delle organizzazioni professionali. Ne discende che nel caso un singolo si senta leso dall'intrusione dei mass media nella sua sfera privata ha a disposizione i mezzi per la salvaguardia della privacy e della propria onorabilità, attraverso, ad esempio, la querela per diffamazione e il risarcimento del danno. Non viene tutelato, perciò, l'interesse pubblico, ma la violazione, vera o presunta, dell'interesse privato.

Il secondo elemento da investigare concerne la reputazione delle imprese. In questa nota non si distingueranno le imprese – che sono soltanto dei soggetti economici dove, secondo Coase, prevale il comando sulle risorse disponibili – dalle società che sono anche soggetti giuridici, nei quali le finalità della produzione, della distribuzione e dell’intermediazione finanziaria si realizzano in strutture sempre più rispondenti oggi al concetto di rete. La reputazione può essere definita come il giudizio sintetico su cosa si pensa nel contesto sociale delle qualità o capacità di un determinato operatore, sia egli persona fisica, giuridica o gruppo organizzato, vale a dire cosa si pensa del suo atteggiamento nei confronti di comportamenti socialmente desiderabili, quali la cooperazione, la reciprocità, il rispetto delle norme, la solvibilità, il mantenimento della parola data, etc. Vi sono però anche casi in cui i comportamenti che si mettono in atto sono socialmente indesiderabili e creano una reputazione negativa a chi li mette in atto: ad esempio gli *hacker* sfruttano la propria abilità tecnica nel mondo dell’informatica per raggiungere una dubbia fama.

L’emergere di una reputazione positiva in uno o più di questi campi tende a stimolare comportamenti volti a difenderla e a rafforzarla; nel caso un evento (ad esempio, un protesto bancario) si riverberi negativamente su di essa, nella normalità dei casi induce reazioni volte a riparare il danno subito da questo valore intangibile. Si suole distinguere tra valutazione o immagine di una società, che ad esempio un’agenzia di *rating* o un revisore dà dell’affidabilità o della corretta tenuta dei conti della medesima, e reputazione, che è il giudizio sintetico e diffuso relativo all’esistenza di apprezzamenti fatti da altri, di solito ignoti, con riferimento a uno o più comportamenti socialmente desiderabili.

La definizione data riguarda gli operatori economici, in forma societaria e non, ma può essere facilmente adattata per riflettere la reputazione di qualsiasi persona fisica o gruppo organizzato, con riferimento ai suoi comportamenti come soggetto non solo economico, ma anche politico, patriottico, civile, religioso, sessuale, etc.

A proposito della fragilità della reputazione, della sua dimensione psicologica e del dramma umano derivante dalla sua perdita, vale la pena di citare Shakespeare: il disperato lamento di Cassio nell’*Otello*: «Reputation, reputation, reputation! O! I have lost my reputation. I have lost the immortal part of myself, and what remains is bestial. My reputation, Iago, my reputation!» Risponde il cinismo di Iago: «Reputation is an idle and most fal-

se imposition; oft got without merit, and lost without deserving: you have lost no reputation at all, unless you repute yourself such a loser»².

Non solo le persone fisiche e quelle giuridiche, ma anche le imprese e i gruppi organizzati sono accomunati da questa preoccupazione di crearsi o difendere una reputazione, attività intangibile di cui non è facile la misurazione, né il controllo da parte dell'interessato, poiché esposta a molteplici rischi. Questi possono derivare dal materializzarsi, nella realtà effettuale o anche, in alcuni casi, soltanto nella percezione altrui, di qualsiasi altro rischio cui il soggetto è esposto, come incidenti drammatici, errori del management, prodotti difettosi soprattutto se non richiamati in tempo, comportamenti sleali o non cooperativi dei collaboratori, calunnie di concorrenti invidiosi, proteste di clienti insoddisfatti e via elencando, eventi spesso amplificati da parte dei media in nome del pubblico interesse. Poiché per i rischi cui è esposta la reputazione, non si conoscono meccanismi di trasferimento su di altri, gli unici fattori di mitigazione restano la qualità del management, un'appropriate organizzazione, un'adeguata capacità di reazione al verificarsi di un evento negativo e buoni rapporti con i media.

Questi ultimi, insomma, possono contribuire potentemente a costruire o rafforzare una reputazione, ma anche danneggiarla o addirittura distruggerla. L'ordinamento giuridico appresta sia azioni civili, ad esempio per danni, sia sanzioni penali se il bene giuridico della reputazione viene attaccato e danneggiato; questa tutela copre sia per le persone fisiche, sia quelle giuridiche, sia le imprese come organizzazioni di mezzi di produzione, sia i gruppi organizzati per raggiungere un qualche fine. Se il reato di diffamazione è commesso attraverso i media, le pene sono aggravate e, nell'esperienza recente, i danni sono liquidati dai giudici con particolare severità, il che può avere come effetto indesiderato un eccessivo ricorso all'auto-censura.

Si può estrapolare da quanto si è detto a proposito della reputazione che le tutele previste per le persone fisiche sono estese dall'ordinamento anche alle persone giuridiche e ad entità ad esse assimilabili, quali le imprese e i gruppi organizzati? È una domanda che un economista deve necessariamente rivolgere a un giurista³ il quale afferma che «l'applicazione analogica delle

² Shakespeare W., *Othello, the Moor of Venice*, Act II, Scene III, 225-226.

³ Zoppini A., «I diritti della personalità delle persone giuridiche (e dei gruppi organizzati)», in *Rivista di diritto civile*, 2002, 1, 851 ss. e in *Scritti in onore di P. Schlesinger*, vol. I, Milano, 2004, pp. 384 ss.

norme poste a tutela della personalità deve informarsi ad un criterio essenzialmente funzionale: non si protegge la dignità, l'autodeterminazione, il libero sviluppo della persona, ...[ma] attraverso un procedimento analogico si predispone un sistema di tutele idoneo a consentire la realizzabilità dei fini della persona giuridica» (p. 875).

Una rilettura in chiave funzionale dei diritti della personalità per le persone giuridiche e per le entità assimilabili, induce il professor Zoppini a riconoscere ad esse i diritti: *i*) al nome e ai segni identificativi come l'acronimo, il logo, etc.; *ii*) all'onore, alla reputazione, all'identità personale; *iii*) all'appropriazione esclusiva dei benefici che lo sfruttamento commerciale della notorietà produce (*right of publicity*), ma induce a negare alle stesse il diritto alla riservatezza.

Per quanto riguarda quest'ultima, intesa come il diritto a controllare il flusso delle informazioni concernenti il soggetto, dalla disciplina che regola il trattamento dei dati degli enti (L. 31 dicembre 1996, n. 675) non sembra potersi derivare un regime generale della privacy della persona giuridica; regime generale che non può costruirsi neppure sulla tutela dei segreti dell'impresa ..., né sulle regole che mirano alla repressione dell'*insider trading* ... (p. 878).

È possibile che sulla base della vigente legislazione, questa sia l'interpretazione più corretta. Tuttavia, mi permetto di osservare che il diritto alla riservatezza come controllo del flusso delle informazioni relative al soggetto, non è assicurato nemmeno alla persona fisica che deve dichiarare, ad esempio, il proprio reddito non solo al fisco ma a molti altri uffici pubblici e privati. D'altro canto, l'impresa o la società che, ad esempio stia elaborando o facendo elaborare un nuovo logo o un nuovo piano strategico da scoprire in una particolare, solenne circostanza, ha diritto, a mio avviso, di vedersi riconoscere un diritto alla riservatezza contro l'intrusione dei media sino a quando esso non sarà reso di pubblico dominio. Anche per le persone giuridiche e per le entità assimilabili, secondo me, è possibile ravvisare, se non *de jure condito* almeno *de jure condendo*, un diritto alla riservatezza, sia pure entro i limiti della compatibilità dovuti all'essenza del soggetto collettivo e alla sua vocazione specifica. D'altra parte, nel diritto inglese un diritto alla riservatezza per le organizzazioni sembra essere riconosciuto già oggi.

La tendenziale uguaglianza di trattamento che si ha, per quanto riguarda i diritti della personalità, tra le persone fisiche e quelle giuridiche, comprese le altre entità a queste assimilabi-

li, spinge a guardare in maniera unitaria alla problematica dei mass media nei loro rapporti con uomini e organizzazioni. Qui si confrontano sempre due posizioni: da un lato il diritto di cronaca che in nome del pubblico interesse o dell'interesse del pubblico spinge i media a entrare nella sfera privata altrui, dall'altro l'individuo o l'organizzazione che resiste opponendo il diritto alla riservatezza. Se il primo prevalesse sempre sul secondo non vi sarebbe più una sfera privata, se il secondo costituisse una corazza impenetrabile per il primo i mass media non avrebbero quasi più posto nella vita di una società. Ogni epoca ed ogni contesto devono trovare una conciliazione tra le due opposte esigenze.

Secondo il rapporto già citato in precedenza, ognuno ha un diritto a vedere rispettata la propria sfera privata, ma questo diritto è condizionale al comportamento dell'individuo o dell'organizzazione e allo spazio nel quale il comportamento ha luogo. Questo spazio può essere privato, come la casa o la sede, aperto ad un pubblico predeterminato, come l'ufficio o il club, aperto ad un pubblico indifferenziato, come un bar o una piazza. In funzione del grado di apertura dello spazio, diventano sempre più restrittivi gli obblighi di comportamento di una persona richiesti dall'etica e sempre minori le attese di vedere rispettata la propria privacy, che appare sacrosanta solo nello spazio veramente privato della casa. Quando lo spazio è aperto a chiunque, il comportamento di una celebrità o anche di una persona comune è altamente probabile che diventi di pubblico interesse e, soprattutto, di interesse del pubblico. Se lo spazio è riservato ad una cerchia ristretta, il diritto di cronaca ha una minore possibilità di prevalere su quello alla riservatezza.

Va sottolineato che in una società che fa della libertà il proprio principio fondante e che sempre più vive in relazione con il resto del mondo grazie alle nuove tecnologie, il concetto di privacy ha tendenza a ridursi ad ambiti sempre più ristretti. È evidente che il grado e il metodo di intrusione nella sfera riservata di una persona è funzione diretta del grado di pubblico interesse e, soprattutto, dell'interesse del pubblico, ma anche le conseguenze della divulgazione sulla persona oggetto di attenzione non possono essere trascurate nella ricerca di un equilibrio tra diritto di cronaca e diritto alla riservatezza. Un tale bilanciamento, inoltre, è fortemente influenzato dal buongusto e dalla conformità ad accettati standard di comportamento (*decency*); quando queste caratteristiche sono presenti, il diritto e la corrispondente aspettativa alla privacy si riducono ulteriormente.

Un'ultima considerazione. È possibile fare una distinzione tra i media tradizionali, come la stampa, la radio e la televisione, e internet? Secondo il citato rapporto, quest'ultima è in una posizione diversa per quanto concerne la privacy, poiché non è una forma di pubblicazione aperta: le notizie vanno ricercate da parte di chi sa cercarle. Con la diffusione che ha avuto questo medium negli anni recenti e dopo l'arrivo di YouTube, chiunque può facilmente portare un attacco alla reputazione di persone e di organizzazioni e renderlo noto attraverso il tam-tam mediatico dei blog, dei news group, etc. Su internet, a mio avviso, il compromesso tra diritto di cronaca e diritto alla riservatezza dovrà pendere a favore di quest'ultimo.

In conclusione, l'atteggiamento verso i media cambia a seconda che si faccia parte della platea di lettori, ascoltatori e teleutenti o che si sia oggetto della loro attenzione: nel primo caso si invoca a gran voce il pubblico interesse o, almeno, l'interesse del pubblico, nel secondo ci si affanna a denunciare la violazione della privacy. Quest'ultima sarebbe protetta in sommo grado se i media sentissero di dover interpretare soltanto il pubblico interesse, quale che ne sia la precisa e più appropriata definizione. Invece, la domanda che ad essi viene rivolta dalle platee comprende anche e spesso soprattutto intrattenimento, coinvolgimento emozionale, rassicurazione, soddisfacimento di curiosità, alimentazione di desideri, etc.. Queste importanti, talvolta preponderanti funzioni dei media sono all'origine degli scontri tra l'interesse del pubblico a conoscere e quello dell'individuo o dell'organizzazione ad evitare i riflettori di una indesiderata notorietà. Dal suo canto, l'offerta da parte dei media punta ad accrescere la dimensione della platea, a far aumentare le vendite e i profitti, a far lievitare il valore dell'impresa a beneficio dei proprietari. Anche costoro possono indurre l'organo di informazione a orientare la propria missione al servizio non del pubblico interesse, la cui ricerca può paragonarsi a quella del Santo Graal, ma al perseguimento di quelli propri e di quelli degli inserzionisti nel campo economico e politico.

Swaff, al secolo Hannen Swaffer (1879-1962), leggendario giornalista britannico con oltre 50 anni di attività, profondo conoscitore di Fleet Street, buon socialista e convinto spiritualista, intorno al 1928 così ebbe ad esprimersi:

*Freedom of the press in Britain
is freedom to print such of the proprietor's prejudices
as the advertisers don't object to.*

RICCARDO SABBATINI

Vice Direttore Il Sole 24 Ore

Sono rimasto oggi un po' sorpreso nel sentire definire tout court l'attentato alla reputazione come un attentato alla *privacy*. Ciò mi costringe quindi a fare una premessa sul fatto che, in effetti, il nostro giornalismo (a differenza di quello britannico) non ha una separazione fra giornali popolari e giornali d'opinione, cosa che rende più complicato affrontare il problema. Ciò che invece mi sembra più utile è vedere come la reputazione è considerata nel mondo degli affari, limitando l'analisi a quei valori morali che hanno importanza nelle contrattazioni, nelle relazioni d'affari.

In questa dialettica, effettivamente la stampa ha anch'essa un ruolo da svolgere per rendere più efficiente questo meccanismo. Si tratta di un concetto (la reputazione) che va rapportato all'individuo. Ad esempio, se tutti i ciclisti si drogano, non c'è un meccanismo reputazionale efficiente perché nessuno si sentirà colpevolizzato da una pratica comune. Mal comune, appunto, mezzo gaudio. Analogamente se tutta una categoria di affari si comporta truffando i consumatori, il meccanismo non funziona.

Ma allora, come si fa a rendere questo meccanismo reputazionale efficiente? Certamente finire «sul giornale» è il modo migliore per perdere la reputazione, ma qui non si parla dell'articolo scandalistico, ma del fatto che una persona viene incolpata di fare male il proprio lavoro. È il potere dell'opinione pubblica. Balzac scriveva che l'opinione pubblica era colpevolista nella fase istruttoria e innocentista in quella dibattimentale. Il problema in Italia è che poiché raramente si giunge alla fase dibattimentale in tempi accettabili, il danno reputazionale è più esteso ma molto meno cogente, nel senso che tutti hanno poca fiducia che si arrivi a capire quanto è realmente accaduto nel processo.

Tra i problemi che riguardano i meccanismi reputazionali ne ho individuati tre. Il primo, attiene all'individuazione dei meccanismi che rendono la reputazione più scrutinabile dall'esterno, cioè dai giornali e dall'opinione pubblica. Il secondo, riguarda la correzione degli errori, perché se si impatta sulla reputazione altrui e ci si sbaglia, occorre essere in grado di correggere rapidamente il danno provocato che è molto importante poi per la comunità finanziaria. Il terzo, infine, riguarda come evitare di utilizzare abusivamente la possibilità di incidere sui meccanismi reputazionali.

Per quanto riguarda il primo punto, un criterio per migliorare i meccanismi reputazionali è quello di incrementare la trasparenza dei procedimenti sanzionatori in corso: abbiamo parlato

di rispetto della *privacy*; secondo me invece c'è un difetto di trasparenza quando i *regulator* attivano dei procedimenti amministrativi di sanzione che si potrebbero migliorare. Ad esempio, l'Antitrust ha una procedura relativamente trasparente quando esercita procedure sanzionatorie: quando avvia un'istruttoria, lo rende noto, si capisce qual è il capo di imputazione, gli attori, e poi alla fine si giunge alla sanzione. Il procedimento è pubblico e consente a tutti di capire chi ha ragione e chi ha torto.

Ci sono poi le sanzioni della Consob le cui procedure sono invece del tutto opache: non si conosce il momento in cui le procedure sanzionatorie vengono avviate, si sa solo quando scatta la sanzione. Una delle prime sanzioni comminate con la nuova legge sul *market abuse* è quella riservata all'Ifil. Ma la delibera della Consob non dice niente su come è andato quel procedimento, non mette a confronto le tesi della difesa e dell'accusa, dice solo che l'Ifil ha sbagliato e quindi deve pagare la sanzione. Ma chi è stato condannato non ha potuto difendersi nel corso del dibattimento perché i giornali, in mancanza di notizie certe sui capi d'accusa, si sono lanciati ad intuire ciò che stava succedendo. Indubbiamente l'Ifil ha avuto fin da subito un danno reputazionale da questa vicenda, ma non ha potuto difendersi perché formalmente il capo d'imputazione non era noto.

Se la Consob adottasse una procedura sanzionatoria simile a quella adottata dall'Antitrust, sarebbe un bene per tutti.

Desidero però anche soffermarmi sui metodi di lavoro dei giornali. Quando i mass media commettono degli errori, danneggiando la reputazione altrui, uno dei meccanismi più utilizzati per correggere tali errori, è la denuncia per diffamazione, a cui si ricorre quando si è colpiti da un giornale.

Nel periodo 2003-2004 il Tribunale di Milano ha emesso 116 sentenze che avevano per oggetto il reato di diffamazione. Nella metà dei casi la querela è stata ritirata. Spesso questo accade perché chi ha denunciato il giornale sentendosi diffamato, pesa i vantaggi e gli svantaggi nel proseguire l'azione, preferendo avere buone relazioni con quel giornale anche se questo ha detto cose sbagliate sul proprio conto. Nel 4-5% dei casi è intervenuta la prescrizione, nel 55% dei casi il Tribunale ha condannato il giornalista.

La cosa più grave è la durata di questi procedimenti, circa due anni, e ne passano in media quattro dalla pubblicazione del pezzo incriminato. Sono troppi per capire se un articolo è diffamatorio o no. In realtà sarebbe sufficiente convocare il giornalista facendosi indicare la fonte da cui proviene il pezzo scritto: se è giusta, il giornalista può ovviamente evitare la denuncia di dif-

famazione, se invece non ha verificato la fonte, è giusto che ne sopporti il costo.

Tutto questo avviene per il primo grado di giudizio. Assai peggio avviene per l'Appello che giunge, in genere, dopo sette anni e mezzo dalla pubblicazione degli articoli.

Perché i giornali funzionino meglio, occorre che questi meccanismi siano più rapidi ed efficienti. Quindi, maggiori diritti per i giornalisti di acquisire legalmente informazioni e fare il proprio lavoro, ma anche maggiori garanzie nei confronti delle persone oggetto delle notizie ad avere giustizia quando i giornali si comportano slealmente.

Un ultimo aspetto riguarda la reputazione dei giornalisti. Anche in questo caso sono interessati i procedimenti della Consob. Nelle vicende del *market abuse* i giornali sono diventati soggetti vigilati. I giornalisti hanno delle norme di autoregolamentazione che sono tenuti ad osservare, per evitare di commettere, ad esempio, un reato di aggio nel descrivere fatti finanziari; ma le notizie finanziarie non sempre sono riportate con la necessaria precisione. Se un giornale scrive un'imprecisione, ad esempio su Telecom, su Endesa, su Enel mandando fuori pista il mercato, chi fa l'istruttoria, chi commina le sanzioni? Noi giornalisti, sulla base delle nostre norme di autoregolamentazione, sosteniamo che ci deve essere una divisione dei compiti: la Consob, che ha le strutture adeguate per valutare se la notizia è falsa o fuorviante, dovrebbe segnalare all'Ordine dei giornalisti i casi di inesattezza, lasciando la possibilità di procedere allo stesso Ordine che difficilmente potrebbe ignorare una segnalazione così autorevole. L'Ordine che non prevede pene pecuniarie, potrebbe però censurare il giornale procurandogli un grave danno di reputazione.

In realtà tutto ciò non avviene perché la Consob non accetta che i giornalisti facciano le istruttorie per proprio conto, vuole essere essa stessa ad intervenire.

Negli Stati Uniti invece il compito di censurare le pratiche scorrette è spesso attribuito alle rappresentanze delle singole categorie di intermediari. Ad esempio il Nasdaq, l'associazione dei *dealer*, è severissima nei confronti dei suoi associati che svolgono male il loro lavoro.

In ogni caso, almeno per il momento, il sistema della Consob ha dimostrato di non funzionare nonostante da un anno e mezzo sia la legge in vigore: non mi risulta infatti che ci sia stata una sola procedura sanzionatoria da parte della Consob nei confronti di un giornale.

MICHELE VIETTI

Membro della Commissione Giustizia, Camera dei Deputati

Mentre l'approccio al tema dato dal dottor Sarcinelli è stato molto attinente alla relazione tra la reputazione e la privacy, io ho viceversa incentrato il mio ragionamento su due altri termini del titolo del nostro incontro: quello della reputazione e quello dell'impresa.

Non c'è dubbio che gli ultimi periodi della scorsa legislatura e dell'inizio di questa, hanno visto un clima di accentuata diffidenza nei confronti dell'impresa quanto a reputazione, su cui ha certamente giocato l'incertezza complessiva dell'economia nazionale, le cadute dei mercati finanziari, ma anche una serie di scandali societari che hanno indebolito la credibilità delle grandi imprese agli occhi dei consumatori e dei risparmiatori. L'analisi delle cause di queste vicende è stata la più varia: si è lamentato un eccesso di liberalizzazione economica senza una gestione sufficientemente efficace dell'economia, un'inadeguatezza di pratiche di governo societario da parte di alcune grandi imprese nazionali e internazionali in cui i cittadini avrebbero investito i propri risparmi. Sta di fatto che sempre più, nel momento in cui le imprese sono tenute a rendere conto del proprio comportamento, del proprio impatto sulla società attraverso la valutazione della propria reputazione, la responsabilità sociale di queste imprese è stata fortemente messa in discussione.

Io credo che si debba riflettere sul concetto di responsabilità sociale delle imprese, come tentativo di coniugare termini apparentemente antitetici che da sempre si cerca di rimettere in un equilibrio relazionale fra loro, quali quello dell'economia e quello dell'etica. Credo che parlare di responsabilità dell'impresa, di reputazione dell'impresa non sia una moda che deve essere riferita alle difficoltà contingenti, agli scandali che si sono verificati, ma abbia una rilevanza strategica per il paese, per la struttura produttiva del paese e quindi meriti uno sforzo non solo di analisi, ma anche di adeguamento dei protagonisti della vita del mercato del paese.

Responsabilità sociale d'impresa e corporate governance sono le due dimensioni fondamentali della gestione non solo degli stakeholder aziendali, ma anche di tutta la collettività. La responsabilità sociale d'impresa copre ovviamente obiettivi e linee guida operativi, la corporate governance copre responsabilità interne, regole, logiche di controllo.

Mi sembra utile ricordare che nella riforma del diritto societario che abbiamo fatto tra il 2002 e il 2003, il principio ispiratore a proposito di responsabilità d'impresa e di rilevanza della reputazione che l'impresa aveva, è stato proprio quello di costruire un sistema di regole che consentisse all'imprenditore di adottare formule in cui la trasparenza e il controllo erano direttamente proporzionali all'appeal che l'impresa veniva ad esercitare sul mercato. Cioè, controllo, trasparenza, governance non come oneri per l'impresa, ma come opportunità, cioè scelte che l'impresa aveva la possibilità di compiere ma che avevano in sé un ritorno positivo, perché l'impresa che sceglieva la trasparenza, che sceglieva il sistema di governance più rigoroso, i controlli più penetranti, era anche l'impresa che godeva di maggiore affidabilità sul mercato. È l'impresa che più facilmente può fare ricorso al mercato del capitale di rischio, è l'impresa che con maggiore credibilità può rivolgersi agli investitori, non solo quelli professionali, ma anche ai risparmiatori. È l'impresa che dunque diventa più concorrenziale sul mercato non perché vive il controllo, la trasparenza, la scelta della governance come un onere, ma perché li vive come una scommessa da giocare sul mercato sapendo che tutto ciò produce un ritorno in termini di valore.

Credo che questa sia la strada che devono continuare a percorrere il legislatore, gli opinionisti, i giornali e gli intellettuali, cioè la correlazione stretta tra la responsabilità dell'impresa, la reputazione che si collega alla responsabilità e l'incremento di valore economico, di mercato e anche di Borsa per chi è quotato.

Insomma una gestione strategica degli stakeholder da parte dell'impresa, ad esempio, determina un ritorno positivo di valore dell'impresa in termini di quello che si chiama il *brand equity*, soprattutto per quelle imprese che operano in settori con forti componenti fiduciarie, cioè con forti componenti reputazionali, e penso agli istituti finanziari, ai fornitori di servizi complessi. Insomma là dove esiste un profilo di rischio forte, una capacità cioè di creare reddito nel medio-lungo termine, l'investimento sull'equazione «migliore reputazione sul mercato uguale incremento di valore e di mercato» è la via attraverso cui si può far compiere al nostro sistema economico imprenditoriale complessivo, dei passi avanti sulla via della eticità e della trasparenza.

Questo determina che l'impresa oggi sia impegnata non soltanto nella logica del profitto (che rimane la prima responsabilità), ma che sia avvertita come una forma di responsabilità sociale, perché la reputazione oggi è connessa non soltanto a fare

reddito, ma anche al ruolo sociale svolto dall'impresa. E allora la reputazione diventa per l'impresa una sorta di licenza di operare, una certificazione di qualità che attesta che gli stakeholder hanno fiducia nei confronti dell'impresa: condizione per l'appetibilità e la competitività dell'impresa sul mercato.

Ovviamente il bilanciamento degli interessi degli stakeholders è un problema delicato: come è noto il termine stakeholder è un termine descrittivo, non normativo e dunque si tratta di trovare un punto di equilibrio accettabile rispetto agli stakeholder come base di collaborazione di tutti questi soggetti per il conseguimento della missione aziendale.

Io credo che l'impresa debba adottare quell'approccio che gli analisti chiamano «multistakeholder», cioè un punto di equilibrio tra la molteplicità degli interessi e dei valori coinvolti, perché è necessario applicare all'impresa quelle forme di etica che derivano dalle etiche filosofiche relative alla giustizia applicate ai contesti economici e ai processi decisionali.

Infine la gestione ispirata al principio di responsabilità sociale dell'impresa e al principio dell'attenzione alla reputazione non si raggiunge con dichiarazioni di buona volontà o con semplici proclami di intenti, richiede da parte dell'impresa uno sforzo organizzativo e finanziario rilevante: investimenti sui sistemi di gestione, sulle politiche di innovazione, sulle politiche di gestione delle risorse umane, sulle scelte dei sistemi di corporate governance e di controllo da cui dipende la reputazione.

Bisogna soprattutto investire in uno sforzo per consolidare una cultura manageriale orientata alla responsabilità.

LUIGI ABETE

Presidente Banca Nazionale del Lavoro

Il tema della reputazione a mio avviso è del tutto distinto da quello della responsabilità sociale dell'impresa: la reputazione negli affari è indipendente dalla responsabilità sociale dell'impresa, è un problema di carattere soggettivo-relazionale, non legata al percorso di crescita dell'impresa; come tale, la reputazione riguarda sia coloro i quali hanno una forte attenzione alla responsabilità sociale dell'impresa, sia quelli che invece non ce l'hanno.

A mio avviso la reputazione è del tutto separata dalla sanzione. Quando un comportamento è sanzionato, non si tratta di un problema di reputazione, ma di un problema di legge. La reputazione prescinde sia dalla responsabilità sociale dell'impresa

– che è un valore – sia dalla sanzione dell'organo competente. L'unico modo per ridurre la zona grigia tra l'interpretazione e l'applicazione di una norma è fare in modo che nessuno la sfrutti; la responsabilità individuale deve rinnovarsi affare per affare, giorno per giorno. In Italia questo problema è aperto.

C'è poi un altro problema evidente nel nostro paese. Poiché in Italia esiste una grande quantità di zone grigie, questo fa nascere la presunzione che le suddette zone non siano grigie: l'abitudine a muoversi continuamente in zone grigie lascia credere che queste in realtà non lo siano. Pertanto si arriva all'eccesso di assumere comportamenti senza che si pensi di stare in zone grigie. Spesso ascoltiamo persone che dichiarano di commettere reati senza rendersi conto di commetterli. Si tratta di un sistema cui concorrono gli operatori, la cultura, il giornalismo e in cui spesso, il susseguirsi di applicazioni specifiche della norma, finisce per rendere le stesse contrarie alla ratio della norma.

Infine, ritengo molto importante la sanzione sull'inesattezza della comunicazione. Spesso si accetta passivamente un'informazione sbagliata o peggio ancora offensiva, perché non c'è più rapporto tra l'investimento e il ritorno. Talvolta la volontà di mantenere buone relazioni fa cambiare idea su alcuni principi.

Quando ero presidente di Confindustria, negli anni 1992-1996, sono stato oggetto di un articolo critico su un certo argomento. Contro questo articolo mi sono rivalso in modo molto chiaro: ho avviato tre cause, due civili, una penale, tutte e tre vinte.

Concludendo: a mio avviso c'è uno spazio importante di autoregolamentazione che in Italia non si è ancora in grado di identificare e di gestire: in alcuni casi questo si fa in buona fede, in quanto non si riconosce il comportamento come comportamento atipico. Le sanzioni degli organi competenti – Consob, Antitrust – possono solo aiutare. Faccio un esempio: la banca che presiedo, è stata coinvolta marginalmente nella vicenda della vendita delle obbligazioni argentine. La prova che noi eravamo in buona fede è che noi siamo stati i primi ad aver subito un danno, avendo mantenuto una partecipazione in Argentina che in seguito alla crisi, si è fortemente svalutata.

Abbiamo adottato tre codici di autoregolamentazione ma non abbiamo ancora chiarito la distinzione della competenza tra le funzioni di gestione e quelle di auditing. Abbiamo istituzioni che ancora pensano che sia opportuno che l'auditing faccia riferimento allo stesso soggetto al quale fa riferimento la gestione. Non si tratta di buona fede o meno, si tratta di applicazione della logica.

MARCELLO MESSORI

Presidente Assogestioni

Premesso che questi sono i primi giorni della mia presidenza in Assogestioni, permettetemi di ragionare in modo libero in merito a un argomento che esula largamente dalle mie competenze. Il perimetro che è stato delineato dalla relazione di Mario Sarcinelli e da quella di Riccardo Sabbatini nei due interventi di apertura del dibattito, è molto articolato e interessante. Non è quindi agevole aggiungere qualcosa di rilevante. Il mio più modesto obiettivo è di verificare quanto ho appreso rispetto al problema in esame così da sottolineare alcuni snodi del ragionamento che appaiono importanti sotto il profilo della trasparenza, della regolamentazione dei mercati e del buon funzionamento della corporate governance.

Un aspetto emerso con forza dai precedenti interventi è che, quando si parla di libertà di informazione per i mass media e di tutela della reputazione delle imprese, si mettono a confronto due diritti che, in prima istanza, appaiono essenziali per il buon funzionamento del sistema e per la democrazia (non solo economica) ma che, di fatto, possono spesso entrare in conflitto e, dunque, diventare fonte di contraddizioni e di inefficienze.

Se si ritiene (come io ritengo) che la teoria microeconomica degli ultimi venticinque/trenta anni abbia prodotto importanti innovazioni analitiche, allora si deve riservare un posto cruciale alla categoria delle asimmetrie di informazione. Quest'ultima ha provato che il mercato, non essendo un meccanismo ma un'istituzione complessa, può funzionare in modo efficace ma può anche fallire; e una delle cause principali dei fallimenti del mercato è, appunto, costituita da un'informazione insufficiente o mal distribuita. Ne discende che la diffusione di informazioni presso tutti gli attori economici e sociali è un diritto che sfocia nell'interesse pubblico non fosse altro perché rappresenta una condizione necessaria per il buon funzionamento dei mercati e, dunque, del sistema economico. I mass media, in quanto veicolo essenziale e privilegiato della diffusione dell'informazione, vanno quindi pienamente tutelati in questo loro diritto-dovere fondamentale. Per giunta, un'informazione adeguata e diffusa tra tutti gli attori dell'economia e della società accresce la trasparenza e facilita così il realizzarsi di un'uguaglianza delle opportunità e di una società più aperta.

Sull'altro piatto della bilancia vi è, però, il diritto alla tutela della reputazione. Si tratta di un concetto difficile da definire perché ricco di mille sfumature. La sua complessità rischia di produrre una zona grigia o, addirittura, opaca. Se la diffusione

dell'informazione avviene senza adeguate precauzioni e senza sufficienti verifiche rispetto a una non meglio definibile «realtà dei fatti», essa contribuisce all'effettiva creazione di questa zona opaca perché risulta esposta a distorsioni o strumentalizzazioni. E ogni qual volta si verifica una distorsione o una strumentalizzazione nella diffusione dell'informazione, si è di fronte a un potenziale conflitto fra diritto all'informazione e diritto alla tutela della reputazione. Il diritto alla tutela rispetto a informazioni distorte o strumentali, che può essere definito diritto alla riservatezza rispetto a informazioni sensibili, pone limiti alla diffusione della stessa informazione.

Confermando il mio punto di partenza, ci troviamo così di fronte a due diritti che sono entrati in conflitto. Quando ciò avviene, si è in grado di istituire una gerarchia che legittimi una maggiore tutela di un diritto a (relativo) discapito dell'altro? Nel caso in specie, la risposta potrebbe sembrare semplice: se la diffusione dell'informazione è assimilabile a un interesse collettivo, mentre la tutela della reputazione dell'impresa attiene a uno specifico interesse privato, perché non privilegiare la prima a (relativo) discapito della seconda? La principale falla di un tale ragionamento è che anche la tutela della reputazione offre un'esternalità essenziale per il buon funzionamento del sistema economico e tende, così, ad assimilarsi a un bene pubblico. È vero che la perdita di reputazione da parte dell'impresa A, a causa di un'informazione distorta, può avvantaggiare imprese rivali (B, C, D, ...) e accrescere nell'immediato la concorrenza di mercato. Uno degli ingredienti essenziali per il mantenimento di un'efficace concorrenza è, però, il rispetto delle regole: se il segnale è che ogni impresa può compromettere la reputazione di un concorrente mediante la diffusione di informazioni distorte, non si ha più concorrenza ma una lotta di tutti contro tutti che porta al fallimento del mercato.

Il mio ragionamento cade, dunque, in un'impasse. La relazione di Mario Sarcinelli ci aiuta però a compiere un passo in avanti. Pur offrendo molti elementi a sostegno della tesi che i due diritti in esame sono potenzialmente in conflitto, essa indica anche una possibile strada per ridurre l'area di tale conflitto e depotenziarne le conseguenze. Non si tratta di una ricetta generale ma, al contrario, della raccomandazione di affrontare il conflitto con riferimento ai comportamenti specifici e ai luoghi specifici, nei quali concretamente si manifesta. Per esempio: il fatto che chi diffonde l'informazione sia o meno portatore di un interesse specifico accresce la probabilità che si crei quella zona opaca sopra definita.

Si potrebbero avanzare molti altri esempi di questo genere. Vale, tuttavia, la pena di tentare una seppur rozza generalizzazione. Data la specificità di ciascun caso di conflitto fra i due diritti in esame, diventa forse possibile disegnare appropriati schemi di incentivo in grado di ridimensionare i vari specifici casi e di fornire così soluzioni parziali con vantaggio relativo di tutti gli attori economici e sociali coinvolti. La mia aspettativa, che qui non sono in condizione di provare, è che tale disegno contrattuale permetta di creare una separazione fra il trattamento dei due diritti mediante l'utilizzo di schemi «principale-agente». Il diritto alla diffusione dell'informazione diventa l'obiettivo e la tutela della reputazione diventa un vincolo stringente di un problema di massimizzazione.

Porre in questi termini la questione del conflitto fra i due diritti in esame consentirebbe di dare rilievo a concetti quali la difesa degli stakeholder, la definizione di una governance appropriata, e così via.

Nel nostro precedente ragionamento, si è implicitamente assunto che l'asimmetria di informazione dipende da un'insufficiente informazione. In realtà, nel mondo attuale, il problema non è la carenza ma piuttosto l'eccesso di informazione. Al riguardo il riferimento a internet, già emerso nella discussione, offre un esempio emblematico. La rete soffre di un ingovernabile eccesso di informazioni, che spinge gran parte dei naviganti a una selezione ampiamente casuale perché priva di appropriati filtri. Ritengo che l'evidenza, offerta da internet, valga in una certa misura anche per canali di informazione più tradizionali; si tratta di uno degli effetti più pervasivi della mondializzazione delle nostre società.

Sfortunatamente, se il problema è l'eccesso anziché la carenza di informazione, il precedente schema di ragionamento diventa complicato. Infatti il compito dei mass media non è più quello di raccogliere e diffondere un'informazione – per quanto possibile – oggettiva, ma quello di selezionare gli incontenibili flussi di informazione; e, se è già difficile diffondere l'informazione senza zone d'ombra e nell'interesse pubblico, risulta ancora più difficile ottenere lo stesso risultato quando si tratta di filtrare l'informazione per selezionarla. Per definizione, l'uso di un qualsiasi filtro che permetta la selezione dell'informazione da un insieme di flussi indistinguibili per il fruitore, è infatti un atto discrezionale; e vi sono molti casi in cui la discrezionalità mal si armonizza con la tutela della reputazione delle imprese o di altri attori economici e sociali. Ciò è poi tanto più vero se, come accade ampiamente in Italia, il mass media, che è chiamato a filtrare l'informazione da diffondere

al pubblico, è sotto il controllo proprietario di un'impresa che opera in un altro settore e che ha il problema di tutelare la propria reputazione relativamente a quella dei suoi concorrenti. Fatta salva la professionalità e la buona fede dei singoli giornalisti, si crea un potenziale conflitto di interesse di enorme dimensione che esalta la conflittualità fra i due diritti qui in esame.

In un mondo del genere, il disegno contrattuale rischia di essere uno strumento inefficace. Esso va ancorato a qualche altra variabile. Un ancoraggio, anche se debole, è offerto dalla variabile trasparenza. Quest'ultima può essere, a sua volta, rafforzata mediante un'appropriata normativa, forme efficaci di regolamentazione e di autoregolamentazione, l'affermarsi di una maggiore attenzione per la reputazione soggettiva.

Il riferimento alla trasparenza e alle norme porta alla ribalta un nuovo problema che ha assunto una forte rilevanza in Italia. Se si fa riferimento al mercato finanziario italiano, gli anni Novanta e – in parte – gli anni Duemila hanno fatto segnare significativi progressi in termini di normativa. Ci si sarebbe potuti aspettare un progresso altrettanto significativo nella governance delle imprese. Ciò non è affatto avvenuto, mettendo in luce quanto sia difficile traslare la *best practice* normativa in una buona governance. Si potrebbe ritenere che l'anello mancante sia un'efficace regolamentazione. Di recente si sono fatti significativi passi avanti al riguardo. Resta però il fatto che il nostro modello di regolamentazione dei mercati finanziari è inefficiente e ridondante e che, anche se si pervenisse a una più appropriata divisione del lavoro tra autorità di regolamentazione dei mercati finanziari, lo scarto fra normativa e governance non sparirebbe d'incanto.

Ritorniamo quindi alla trasparenza. Bisognerebbe almeno premiare gli strumenti e le attività finanziarie più trasparenti, i prodotti del risparmio gestito. Le evidenze empiriche che riguardano l'andamento dei prodotti del risparmio gestito rispetto a «buoni» sostituti più opachi, mostrano che sta avvenendo proprio il contrario.

ENRICO GRANATA

Direttore Centrale ABI

Il concetto di reputazione è intimamente connesso alla fiducia e all'immagine, fattori cardine nell'operatività finanziaria e bancaria per la stabilità e qualità dei rapporti con la clientela e la dinamica di sviluppo degli obiettivi di impresa. Sostanzial-

mente si tratta di due elementi che si condizionano fra di loro di cui uno – la fiducia – attiene alle relazioni bilaterali con la clientela e quindi si fonda eminentemente su giudizi, su valutazioni puntuali rispetto a comportamenti specifici, la cui sommatoria riverbera anche sulla rappresentazione sociale dell'impresa; l'altro – la rappresentazione sociale dell'impresa – si fonda su giudizi sintetici, tendenzialmente più stabili, più difficilmente mutabili nel tempo, in qualche misura aprioristici.

È di comune conoscenza il fatto che nel mettere a raffronto la valutazione data dal singolo utente rispetto ai servizi finanziari o di altro comparto e l'immagine percepita a riguardo dalla collettività, si rinviene uno iato profondo tra la valutazione del singolo e la rappresentazione sociale. È quanto accade ad esempio nel Servizio sanitario nazionale per cui la maggioranza dei singoli fruitori del servizio esprime, nelle rilevazioni, soddisfazione, ma la rappresentazione sociale della qualità del servizio è invece tendenzialmente negativa. Un fenomeno analogo avviene nei servizi finanziari e bancari.

Per le imprese bancarie la reputazione è elemento che va governato anche in termini di rischio. Esistono al riguardo regole precise. I principi di Basilea, e quindi nella traduzione interna, le disposizioni di Banca d'Italia, prevedono presidi sia in termini di allocazione di capitale, sia in termini di organizzazione per il governo del rischio reputazionale, visto come elemento che può potenzialmente intaccare il patrimonio dell'impresa bancaria, che può incidere negativamente sui flussi reddituali attesi. Insomma non si tratta solo di una scelta autonoma nell'ambito della dinamica di impresa, ma anche la risposta ad esigenze di carattere regolamentare. Il che dà il senso del particolare rapporto che esiste tra un'impresa bancaria e il fattore reputazionale.

Tornando a riflettere sui due fattori costitutivi della reputazione, la valutazione di livello individuale e quella di livello collettivo, per quanto riguarda le valutazioni individuali, queste sono direttamente influenzate dall'agire d'impresa nei confronti del singolo cliente, attraverso la qualità delle prestazioni e il livello di soddisfazione che ne consegue.

Il discorso è invece più complesso in ordine al giudizio sintetico, alla rappresentazione sociale. Difatti il contesto in cui si muove la reputazione, come parametro di giudizio collettivo, cambia nel tempo e si alimenta di nuove aspettative espresse da una varietà di stakeholder (media, consumatori, istituzioni, ceto politico, operatori economici). È innegabile che le aspettative, i criteri di valutazione, e quindi i fattori determinanti della reputazione si

colorano oggi di un forte *empowerment* delle associazioni dei consumatori. Ed è innegabile che la valutazione espressa dal mondo dei consumatori, organizzato attraverso associazioni che ne esprimono gli interessi, abbia forte impatto sui media e incida sulle decisioni e sulle convenienze politiche.

Insomma il contesto e le variabili con cui gestire la reputazione in termini di valutazione sociale sono molto più complessi, proprio a causa della sinteticità dei giudizi espressi e di una loro tendenziale anelasticità.

Quanto al tema delle sanzioni, sollevato dianzi, la questione si pone con riferimento anche all'autoregolamentazione, intesa non come disciplina istituzionale del fare impresa, ma come disciplina che l'impresa definisce e accetta autonomamente attraverso codici etici, in un'ottica di *best practice*. Il tema è particolarmente delicato perché o si creano dei meccanismi credibili di *enforcement* dei codici di autocondotta, oppure dalla non coincidenza fra comportamenti effettivi e impegni assunti in sede di autoregolamentazione, finisce per derivare una forte lesione di ordine reputazionale.

Quali sanzioni? Ritengo che il problema di fondo per tutte le Autorità di vigilanza sia quello di assicurare una netta separazione fra la fase istruttoria e quella decisoria. Se ciò è effettivamente garantito, il sistema sanzionatorio è credibile. Nello specifico, l'Autorità Garante per la Concorrenza si muove ormai attraverso modelli di origine comunitaria, attraverso la definizione di impegni a carico dell'impresa interessata dal procedimento antitrust, attraverso la previsione di programmi di *leniency*, con una logica di patteggiamento negoziale che non è estendibile, io credo, alle funzioni svolte da Consob o Banca d'Italia in sede di verifica del rispetto delle previsioni regolamentari.

GIAMPAOLO GALLI

Direttore Generale ANIA

La tesi che emerge dalla nostra discussione sembra essere la seguente. A differenza di quanto succede in altri paesi, da noi i mercati non sarebbero in grado di selezionare correttamente le imprese in base alla loro reputazione, ossia di sanzionare o premiare i comportamenti alternativamente scorretti o corretti. Per questa ragione in Italia sopravviverebbero imprese che altrove sarebbero già state eliminate dalla selezione darwiniana del mercato.

Credo che questo punto di vista, peraltro molto diffuso, richieda forti qualificazioni.

La più ovvia è che, almeno per quanto riguarda le imprese quotate, non ha molto senso parlare di un mercato finanziario italiano. Il nostro mercato è aperto agli investitori internazionali e i prezzi della nostra Borsa si formano sui mercati internazionali. Gli operatori che influiscono sui prezzi della Borsa di Milano sono in larga misura gli stessi che influiscono sui prezzi della Borsa di Londra o di New York. Questa è una considerazione pacifica e scontata quando si parla di titoli a reddito fisso, dove si riconosce che ciò che conta ai fini della determinazione del prezzo non è tanto la quota effettiva di investitori internazionali, bensì la loro quota potenziale che, in linea di principio, è pressoché illimitata.

In astratto, non si può escludere che le cose stiano in termini leggermente diversi quando si parla di azioni, piuttosto che di titoli a reddito fisso, per il fatto, ad esempio, che i costi informativi sono più elevati. È possibile che per gli operatori internazionali i costi che sono necessari per acquisire le informazioni rilevanti sulle imprese a bassa capitalizzazione eccedano i benefici potenziali dell'investimento: su queste imprese vi può forse essere un vantaggio informativo a favore delle banche e degli altri investitori istituzionali italiani. È da escludersi però che questo argomento possa essere applicato alle imprese di grandi o anche di medie dimensioni.

La seconda qualificazione riguarda il set informativo di cui dispongono i mercati. Su questo punto le opinioni sembrano essere concordi nel ritenere che il capitalismo italiano è meno trasparente di quello di altri paesi. Molti sono i fattori che vengono spesso citati a sostegno di questa tesi: scatole cinesi, patti di sindacato, partecipazioni incrociate, *interlocking directories*, residue inefficienze nella regolazione, lungaggini della magistratura. Tutti questi fattori, congiuntamente alla scarsa presenza di mass-media effettivamente indipendenti, contribuiscono all'opacità dei mercati.

La tesi dunque diventa la seguente: i mercati non svolgono appieno la loro funzione di premiare o punire le imprese, non perché siano inefficienti, ma perché non dispongono di informazioni sufficienti. La tesi è suggestiva e coglie indubbi elementi di verità. Richiede però di essere ulteriormente verificata alla luce del fatto che non vi è alcuna evidenza che la Borsa italiana renda di più di quella di altri paesi. È evidente infatti che, a parità di altre condizioni, maggiore opacità equivale a maggior rischio. Nei dati delle quotazioni azionarie dovremmo quindi osservare un premio per il rischio maggiore per imprese italiane rispetto a

quelle degli altri paesi. Come noto e come dimostra la sterminata letteratura americana sull'*equity premium puzzle*, la corretta misurazione dei premi per il rischio è operazione analitica di notevole complessità. Rimane però il fatto che i rendimenti ex-post della Borsa italiana sia nel breve, sia nel medio o lungo periodo, non sembrano diversi da quelli che si riscontrano in altri mercati. È questa, ad esempio, una delle conclusioni cui giunge una recente ricerca di Guiso e Zingales¹.

Dobbiamo dunque concludere che la tesi della scarsa trasparenza del capitalismo italiano è priva di riscontri empirici?

Su questo punto non posso che svolgere due considerazioni di tipo congetturale.

La prima è che, al di là di alcune evidenti patologie cui peraltro non sono estranei i mercati più maturi (c'è stata Parmalat, ma ci sono stati anche Enron, Worldcom etc.), le nostre imprese sono molto più trasparenti ed efficienti di quanto a volte non le si descriva. Abbiamo ottime imprese, esempi di eccellenza a livello mondiale, in tutti i settori dell'economia: industria, servizi, finanza. La tesi secondo cui da noi tutto va male è un residuo di quella propensione alla lamentazione «declinista» che in altri campi abbiamo superato.

La seconda considerazione è la seguente. È possibile che da noi l'informazione sia meno disponibile per via di tutti i fattori che ho sopra ricordato, ma è anche possibile che alcuni di questi fattori siano considerati positivamente dagli investitori, perché contribuiscono a dare stabilità agli assetti proprietari o a proteggere le imprese dalle interferenze della politica. Secondo una celebrata analisi di Mark Roe², resa popolare in Italia da Franco Debenedetti, il motivo per il quale in quasi tutti i paesi dell'Europa continentale le *public companies* di tipo anglosassone sono pressoché inesistenti, è che in questi paesi sarebbe molto difficile allineare il comportamento dei managers agli interessi degli azionisti. In società con manager forti e azionisti deboli la tentazione dei managers sarebbe inevitabilmente quella di trovare consensi nella politica, o più in generale nella pubblica opinione, e questo obiettivo finirebbe per far premio rispetto a quello del valore per gli azionisti e, dunque, dell'efficienza.

¹ Luigi Guiso e Luigi Zingales: «Why Italians do not Invest in the Equity Market», paper presentato all'Assemblea Annuale di Assogestioni, 15 marzo 2007.

² Mark Roe: «La public company e i suoi nemici» Edizioni il Sole 24 Ore, 2004.

Se questo è vero, possiamo indubbiamente riflettere su innovazioni normative che impediscano il formarsi di lunghe catene societarie (basterebbe tassare ad aliquota piena la distribuzione dei dividendi alle società controllanti, come avviene negli Stati Uniti), che rendano più difficile la formazione di patti di sindacato, o che limitino ulteriormente il fenomeno delle partecipazioni incrociate e degli *interlocking directories*. Tutto ciò renderebbe il nostro capitalismo più simile a quello anglosassone e forse più trasparente. Per certi versi è una strada obbligata. Ma, nel procedere lungo questa strada, non possiamo non porci la domanda di chi riempirà il vuoto lasciato dalle residue dinastie imprenditoriali italiane, ossia dei famosi capitalisti senza capitali. Non è facile dare una risposta: potrebbe essere la politica, secondo la tesi di Roe, nel caso si formassero vere e proprie *public companies*, ma potrebbero anche essere le banche, congiuntamente o disgiuntamente dalla politica, oppure operatori internazionali, e in particolare i grandi fondi di *private equity*. Tutto si può fare. Ma, a seconda di come lo si fa e con quali tempi, gli esiti possono essere molto diversi e anche molto lontani dalle buone intenzioni dei proponenti.

SALVATORE PROVIDENTI*

Divisione legale CONSOB

Sul punto specifico della trasparenza, sui provvedimenti sanzionatori occorre tener presente che la Consob da poco tempo emana direttamente le sanzioni. Prima c'era una procedura che passava attraverso il ministero del Tesoro; la fase delle contestazioni avveniva prima, era l'unica di competenza della Consob ed era riservata; la fase finale è invece quella che porta all'emanazione della sanzione.

Già nella prassi del ministero del Tesoro, i provvedimenti sanzionatori erano molto stringati e facevano riferimento ad un ampio allegato che originariamente era la proposta della Consob. Adesso i provvedimenti sanzionatori che fa la Consob sono meno stringati, più ampi nella parte deliberativa, ma talvolta, ne costituisce parte integrante, un atto di accertamento che ricostruisce l'intera procedura sanzionatoria. Non sempre è possibile pubblicare l'intero atto di accertamento. La prospettiva è comunque quella di un incremento della trasparenza.

(*) Le opinioni dell'autore sono espresse a titolo personale e non coinvolgono in alcun modo l'Istituto di appartenenza.

RICCARDO SABBATINI

Quando partono le contestazioni agli interessati, l'esigenza di segretezza dell'iniziale fase istruttoria viene meno, perché l'indagato conosce perfettamente che si sta indagando su di lui. La Consob ha sempre affermato che se viene comunicato il nome dell'indagato, questi subisce un danno reputazionale anche se poi l'indagine della Consob lo scagiona. Questo è stato l'argomento usato sempre per sostenere la segretezza.

I giornali sanno benissimo quando la Consob o la Banca d'Italia stanno indagando, e pur non conoscendo bene i termini del problema, danno informazioni. Il rischio quindi di diffondere notizie imprecise è grande e per ridurre il «brusio» di cui parlava prima Galli, occorre che le procedure amministrative siano più trasparenti, in modo che la competizione fra i giornali possa avvenire allora sulla qualità.

Se spingiamo i giornali ad appassionarsi all'analisi di eventi conosciuti, a ridurre l'effetto demagogico del «brusio», spingiamo anche il pubblico ad acquistare i giornali più attenti e professionali: si spiega così il successo dell'Economist.

SALVATORE PROVIDENTI

Mi sembra che ci sia una forte differenza tra il procedimento in corso e il procedimento concluso. Il primo ha delle esigenze di vario tipo, compresa la difesa dell'interessato, che sono prevalenti su qualunque altra esigenza, rendendo applicabile il segreto d'ufficio previsto dalla legge. Nel procedimento concluso rimangono alcuni problemi sul contenuto dell'istruttoria, tanto è vero che quando gli atti finali vengono resi pubblici sul bollettino della Consob o della Banca d'Italia, a volte c'è l'omissione di qualche nome.

Ci sono stati però dei casi in cui la Consob ha reso noti i propri accertamenti prima dell'avvio del procedimento sanzionatorio ed è stato quando l'accertamento del fatto, a prescindere dalle responsabilità individuali di alcune persone oggetto della procedura sanzionatoria, aveva rilevanza per il mercato in sé. Un esempio: l'atto di accertamento del Patto parasociale sulla banca Antonveneta aveva rilevanza per il mercato in quanto non era ancora scaduto il termine per promuovere l'OPA obbligatoria e dunque era utile che il mercato sapesse che si doveva fare un'OPA. Oppure casi di accertamento dell'esistenza del controllo di una società su

un'altra prima dell'assemblea, perché tale informazione può essere utile ai soci chiamati a partecipare alla nuova assemblea.

Casi di questo tipo possono dare luogo non proprio a delle sanzioni in senso tecnico, ma ad accertamenti della Consob di un fatto che prescinde dalla sanzione. Dopo, se del caso, parte la procedura sanzionatoria.

C'è poi il problema della durata del procedimento sanzionatorio collegato anche all'esigenza di difesa dei soggetti destinatari di contestazioni che presentano varie volte e a più riprese memorie e fanno valere in sede difensiva l'argomento della necessaria separazione fra uffici e commissione, realizzata, in attuazione dell'art. 195 del TUF, anche attraverso la previsione di una doppia istruttoria. Su questo si può certamente cercare di migliorare qualcosa.

Non c'è invece più il problema dell'oblazione (pagamento in misura ridotta) che è stata quasi definitivamente abrogata; per le sanzioni proposte dalla Banca d'Italia e per la disciplina sugli intermediari, l'oblazione era già inapplicabile, mentre era rimasta per le sanzioni proposte dalla Consob nei confronti degli emittenti, il pagamento delle quali in misura ridotta determinava talvolta una totale mancanza di trasparenza, dovuta al fatto che la sanzione non arrivava mai a conclusione. L'oblazione era rimasta perché alcune sanzioni degli emittenti erano di dimensioni così grandi da far ritenere utile mantenere la possibilità di uscirne con l'oblazione. Ora la previsione non c'è più, salvo che per alcuni casi ritenuti di minore offensività. Ciò significa, in sostanza, che quando un procedimento sanzionatorio parte, arriva comunque ad una conclusione, che può essere l'applicazione della sanzione o l'archiviazione.

ANDREA ZOPPINI

Professore ordinario di Analisi economica del diritto, Università degli studi Roma Tre

In via preliminare desidero riallacciarmi alle parole di Mario Sarcinelli che ha toccato uno dei temi più discussi nella letteratura civilistica. Tra gli studiosi, infatti, la possibilità che i diritti della personalità vengano *sic et simpliciter* trapiantati dalle persone fisiche alle persone giuridiche è oggetto di acceso dibattito. Personalmente, sono dell'idea che una simile operazione sia scorretta, perché i diritti della personalità – e tra questi, in particolar modo, quello alla *privacy* – sono fondati sulla tutela della libertà, della dignità e della capacità di autodeterminazione della persona uma-

na. Simili valori sono difficilmente riconducibili alle persone giuridiche. Per esse, l'ordinamento deve unicamente garantire la possibilità di perseguire in modo lecito lo scopo – lucrativo, non lucrativo o mutualistico che sia – in vista del quale queste sono costituite.

Tutto ciò ha implicazioni di notevole rilievo, teorico e pratico. Si pensi, in via puramente esemplificativa, all'azienda farmaceutica Bayer e alla divulgazione di notizie concernenti un suo coinvolgimento nel processo di affermazione del nazismo. Il peso di simili informazioni, inidonee a pregiudicare in modo rilevante la potenzialità di guadagno di un'impresa così nota ed affermata, e il conseguente interesse alla loro segretezza sarebbero, a ben vedere, assolutamente ridotti. Si può invece agevolmente comprendere che, in un'analoga situazione, sarebbe decisamente diverso il senso assunto dal diritto alla riservatezza per una persona fisica.

Per quanto concerne il tema delle sanzioni, i dati reali sul piano della tutela della reputazione e della correttezza dell'informazione devono essere analizzati in maniera distinta. Da un lato, il sistema penale non appare idoneo a garantire simili diritti, specie alla luce del ruolo di filtro svolto dal giudice delle indagini preliminari; dall'altro lato, la tutela civile si risolve spesso in condanne di modesta entità. Si ponga mente alla recente vicenda delle registrazioni illegali realizzate da Telecom ed alla questione della loro distruzione: appare sintomatico che in quel caso il Governo abbia fatto ricorso alla tecnica delle sanzioni civili punitive.

Un'ultima considerazione in merito alle Autorità indipendenti. Queste sono state recentemente oggetto di un disegno di legge nel quale il tema dei profili sanzionatori è specificamente affrontato, con particolare riferimento all'organizzazione e alla separazione del sistema punitivo. L'auspicio è che possa essere proprio questa l'occasione per identificare, in maniera più compiuta di quanto non sia finora avvenuto, l'interesse collettivo alla conoscenza e l'interesse alla tutela del riserbo.

CARMINE DI NOIA

Vice Direttore generale responsabile Mercato dei Capitali e Società Quotate, Assonime

Il rapporto tra stampa e mercato finanziario è profondamente mutato negli anni. In particolare è mutato il ruolo della stampa che in passato era l'unico veicolo di informazione, relativamente, ad esempio, alle società quotate. Ora le informazioni

sono disponibili gratuitamente e in tempo reale su internet. Il giornale diventa allora sempre più l'intermediario tra chi diffonde l'informazione grezza e chi la riceve: in tal senso l'articolo di giornale è sempre più «formativo» e sempre meno «informativo». Gli articoli della stampa sono sempre più simili ad analisi finanziarie e a consigli di investimento: per questo sono sempre più spesso scritti da esperti diversi dai giornalisti professionisti e, soprattutto per questo, sono disciplinati dalla norme sugli abusi di mercato sia in tema di *insider trading*, sia in tema di ricerche e raccomandazioni.

Data questa premessa, il tema del rapporto tra stampa e società è molto delicato.

I giornali economici e non economici in Italia sono spesso controllati da società quotate o da loro associazioni di categoria. Inoltre, tutte le società e i loro proprietari sono grandi finanziatori dei giornali e ciò è dovuto a un sistema di regole originali anche rispetto all'Europa: la pubblicità di servizio (finanziaria, assemblee, ecc) fattura oltre 200 milioni di euro. Se osserviamo il Financial Times notiamo subito la differenza con i quotidiani economici nazionali: i nostri sono pieni, oltre che di necrologi, di *tombstone* delle società quotate per le informazioni più inutili, come ad esempio, l'avviso di avvenuta pubblicazione della relazione trimestrale! Di qualunque cosa una società quotata sia tenuta a informare il pubblico, ne viene pubblicato avviso (Semestrale, Progetto di bilancio, Variazione dei diritti) obbligatorio sulla stampa. Il paradosso è che, nonostante gli assetti proprietari, l'obbligo regolamentare di pubblicare sulla stampa, rende coloro che influenzano le notizie, soggetti all'influenza (ricatto?) da parte dei giornali che vedono con maggiore buon occhio (magari in prossimità della quotazione in Borsa) una società che scelga quella testata per la pubblicità regolamentare obbligatoria e magari per la pubblicità di prodotto.

In sostanza la pubblicità regolamentare è un implicito finanziamento alla stampa, non solo economica. Ma allora tanto vale essere più trasparenti. Infatti se i giornali perseguono un interesse pubblico, e se una parte del finanziamento è comunque pubblica (contributi della Presidenza del Consiglio), si può eliminare l'obbligo di pubblicità regolamentare, unico in Italia e richiesto dalla Consob, e aumentare i contributi diretti ai giornali, evitando rapporti non sempre limpidi che possono anche danneggiare i lettori/investitori con analisi non indipendenti.

Infine, un accenno al tema della reputazione dell'impresa. Spesso vi è un eccesso di informazione che comunque non è

vagliata e sfruttata dal mercato. L'esempio più calzante è quello della relazione di corporate governance di Parmalat di cui pochi giornali al tempo avevano parlato: il documento era molto trasparente, dettagliato e vero! La relazione esplicitava con chiarezza le molte debolezze del sistema di corporate governance, rivelando che in molte parti, le pratiche della società si discostavano dalla *best practice* del Codice di Autodisciplina.

SANDRO SALVATI

Presidente Commissione Consultiva Scientifica ANIA

Quando si parla di reputazione nel nostro Paese, siamo tutti un po' pessimisti. Contemporaneamente vi è un fatto indiscutibile: noi abbiamo una serie di imprese nazionali e globali che hanno un'immagine eccellente in tutti i mercati in cui operano. Imprese gestite da manager con alta reputazione e imprese con grande credibilità presso gli investitori. Il problema vero è che, per converso, abbiamo una mediocre reputazione come sistema/paese.

Questo dipende da molti fattori che obbligano, purtroppo, le nostre imprese a fare molta fatica per conquistare o difendere la loro buona reputazione. Detto in altri termini c'è una sorta di effetto-alone negativo, che ci lascia in una situazione molto diversa da altri sistemi. Esempi? Enron è stata la madre di tutti gli scandali. Ma la «corporate America» ha reagito duramente e tempestivamente e nessuno attribuisce agli States una cattiva reputazione. Anche se continuano a non mancare casi di singole aziende con discutibile fama.

Altro esempio? È di questi tempi il caso di una grande multinazionale tedesca con un suo top manager agli arresti domiciliari per reato di corruzione di vaste proporzioni. Né Economist, né Financial Times hanno scritto un rigo critico su quel sistema/paese in quanto tale.

Proviamo ad immaginare una trasposizione italiana. Non è banale ricordare, sottolineandolo con forza, che la reputazione di ogni singola nostra impresa non è mai totalmente isolabile da quella della «corporate Italia». Questo non dipende da colpe o reati sanzionati, ma da numerosi fattori non sanzionabili direttamente. Un recente report internazionale ci colloca al penultimo posto della graduatoria a causa di indicatori quali: eccesso di burocrazia, durata delle liti giudiziarie, non certezza del diritto, scarsa alfabetizzazione economica, etc.. Tutto ciò incide, ahimè, sulla reputazione!

Voglio aggiungere un'altra riflessione. Spesso si sostiene che una buona reputazione darebbe un premio al titolo dell'azienda. Eppure ricerche attendibili mostrano che non c'è una diretta correlazione, ad esempio, tra una buona governance e gli andamenti azionari.

La verità è che, nei mercati più avanzati, la buona reputazione è ritenuta un valore in sé. E questo fa la differenza!

Aggiungiamo che, come si dice da più parti, il nostro sistema molto spesso è basato più sui network di relazioni consociative, che sulla meritocrazia. Insomma è un capitalismo fatto di conoscenze piuttosto che di competenze e di risultati. Non sempre è così, ovviamente.

Fino a quando il sistema-paese non darà, nel suo complesso, un'altra immagine di sé, avremo imprese con elevata reputazione accanto a moltissime aziende che fanno bene il loro onesto mestiere, ma che ricevono, a parità di tutto il resto, una reputazione mediamente più bassa delle loro consorelle che originano dai sistemi-paese tedesco o anglosassone.

Per finire un veloce aneddoto.

Molti anni fa, in un convegno, un relatore inglese fece notare che le iniziali di alcune parole-chiave di una gestione aziendale eccellente, parole quali Commitment, Integrity, Accountability, Ownership formano proprio l'acronimo di una delle più conosciute espressioni italiane: CIAO.

Prendiamola come una battuta di speranza.

PIERANGELO SCHIAVI

Amministratore delegato PricewaterhouseCoopers

Gli interessanti interventi che ho ascoltato sottolineano le difficoltà e le complessità di un'azione capace di coinvolgere l'opinione pubblica in un ruolo attivo per premiare i comportamenti virtuosi e censurare quelli pregiudizievole alla reputazione dell'impresa e del mercato.

Mi vorrei soffermare su alcuni aspetti già toccati da chi mi ha preceduto. Premetto che ai comportamenti positivi riscontrabili in altri paesi non mancano contrappesi negativi. Questo, ad evitare esterofilismi che spesso connotano noi italiani.

Sono perfettamente d'accordo con Giampaolo Galli che un'informazione che non selezioni la responsabilità individuale da quella di una categoria, è inefficace. Egli citava il caso Enron.

Il sistema americano è stato in grado di prendere provvedimenti rapidi sia nei confronti delle responsabilità individuali, sia nei

confronti delle carenze comportamentali o di standard di lavoro attribuibili alle intere categorie professionali. Questo distinguendo le diverse responsabilità. Intervenedo anche sul sistema di vigilanza, creando il PCAOB quale organo di supporto della SEC.

Personalmente attribuisco grande importanza a questo affiancamento. Le regole vanno rispettate e fatte rispettare. Un'autorità di vigilanza dotata di adeguate strutture in grado di attivare tempestivi e preventivi processi di sanzione è un requisito primario per la formazione dell'opinione pubblica.

Venendo a realtà europee devo dire che personalmente ho una certa conoscenza del mondo germanico e una buona esperienza circa il funzionamento del modello duale, con Consiglio di gestione e Consiglio di sorveglianza. Anche la corporate governance tedesca ha non pochi problemi. Comportamenti censurabili non mancano. Basti pensare alla nomina a Presidente del Consiglio di sorveglianza del Presidente del Consiglio di gestione uscente, e a quello che ne consegue in termini di indipendenza.

Ciò che invece è diverso, è l'atteggiamento dell'opinione pubblica di fronte a tali comportamenti. Come si diceva nel dibattito dello scorso novembre alla Università Cattolica, diversa e incisiva è la sanzione che l'opinione pubblica e il mondo economico tedeschi sono in grado di esercitare. I soggetti censurati sono rimossi. La cattiva reputazione del management o dell'imprenditore è un fatto che influisce sul credito bancario.

La stampa non manca di insistere nel riprovare il comportamento censurabile.

In realtà bisogna ricordare che la stampa tedesca ha dei meriti perché si rivolge ad un'opinione pubblica che è più educata a pretendere comportamenti virtuosi.

Ciò conferma quanto appena detto da Sandro Salvati: quello che fa premio è il sistema/paese, un sistema che sappia coniugare il senso civico dei cittadini con la snellezza delle istituzioni.

Un ultimo aspetto che mi preme sottolineare riguarda il mondo del risparmio gestito. Le iniziative dei gestori sono un fattore importante di formazione della pubblica opinione se trovano un adeguato rilievo nei mass media. Un esempio. Le critiche del fondo TCI al management di ABN Amro sono alla base delle operazioni di scalata in corso. La stampa olandese ha dato ampio risalto agli argomenti sollevati dal Fondo ed alla fine ha favorito l'aggregazione dei piccoli investitori per la tutela degli interessi degli azionisti. Invece sappiamo tutti che nel nostro paese nel caso Parmalat, Assogestioni, ben prima del crack, assunse un posizione critica che non fu adeguatamente pubblicizzata.

ROBERTO PINZA

Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze

Ringrazio PricewaterhouseCooper e Arel per aver rimesso in circolazione un libricino del 1999 che ricorda un dibattito fra Nino Andreatta e me su Fondazioni e Associazioni, nel quale veniva sottolineata dallo stesso Andreatta la disomogeneità fra la regolamentazione delle Fondazioni bancarie da una parte, e quella, vecchissima delle altre Fondazioni e delle Associazioni dall'altra.

Fra qualche mese avremo approntato il disegno di legge delega sulla riforma delle Associazioni e delle Fondazioni dando così attuazione concreta alle ipotesi prospettate in quel dibattito.

Condivido innanzitutto con il professor Zoppini, a proposito della riservatezza, la necessità di distinguere fra impresa e persona fisica. Su questo tema si sono accumulati decenni di giurisprudenza che ha tentato di trovare un punto di coesistenza tra i due diritti fondamentali di informazione e di tutela delle persone. Ricordo questo per non lasciare la sensazione che ci sia ancora uno spazio tutto da esplorare mentre gran parte del lavoro è stato fatto.

Noi stiamo lavorando con impegno sulla trasparenza, sui conflitti di interesse, sulla Mifid, sulla 8^a Direttiva e quindi siamo in pieno fervore legislativo, ma non dobbiamo fare l'errore di pensare che questi temi, per noi così importanti, destino forti e diffusi interessi. Essi stanno a cuore ad una minoranza colta ed internazionalizzata che sta tentando di guidare verso direzioni giuste un sentimento generale per converso assai poco incline a considerare questi temi come essenziali. Il sistema piccolo imprenditoriale, ma non solo quello, spesso non si pone il problema del conflitto di interessi e la trasparenza è considerata bene largamente secondario e comunque economicamente neutro.

Vi è insomma un humus sociale che non è particolarmente reattivo di fronte a queste iniziative ed invece è assai preoccupato per i maggiori oneri che la trasparenza spesso comporta. Ciò vale non per tutti ma per molti sicuramente. Questo è importante perché la sanzione reputazionale si fonda sul fatto che certi comportamenti siano avvertiti come disvalore. Ma quando il livello di sensibilità è molto basso, la sanzione reputazionale diventa a sua volta molto più modesta e meno incisiva.

Vi è poi il problema della lunghezza delle cause, ampiamente noto, ma anche quello dell'entità delle pene.

Se da un lungo procedimento, come diceva Zoppini, scaturisce una sanzione per risarcimento dei danni di modesta entità,

non c'è solo il problema della lunghezza del processo, ma anche quello della non dissuasività della pena. Sotto questo profilo l'introduzione di sanzioni punitive anche in assenza di un danno effettivo, potrebbe giovare aumentando la dissuasività.

Credo infine che proprio la ineliminabile lunghezza dei procedimenti finisca per rendere centrali i provvedimenti cautelari di tipo inibitorio o sospensivo che in effetti, sia pure con inevitabili margini di incertezza, danno risultati rapidi ed aumentano fortemente la potenzialità dissuasiva.

CONCLUSIONI

ANTONIO TAVERNA

È stato sottolineato da Sandro Salvati che gli investitori, soprattutto se esteri, prima della reputazione della singola impresa valutano quella del mercato/paese. È un aspetto essenziale del tema di oggi.

Burocrazia, giustizia, opacità, sono fattori che influenzano l'appetibilità del mercato. Negli ultimi dieci anni molto si è fatto sotto l'aspetto normativo, ma sempre molto resta da fare sotto quello applicativo.

Ora abbiamo anche la legge per la tutela del risparmio. Essa viene dopo la riforma Draghi che a mio avviso, è una riforma che, se ben applicata e interpretata sarebbe stata sufficiente. In effetti, i regolatori di secondo e terzo rango e le stesse società ne avrebbero dovuto recepire l'essenza: adeguarsi cioè alle *best practice* dei mercati evoluti. Erano gli anni del Cadbury Code.

Mi ricordo che già lo stesso professor Draghi, alla presentazione del Codice Preda (c'era anche Sir Cadbury), rimarcava la timidezza nell'adottare la riforma. Ad esempio la legge, poneva un limite per gli incarichi dei sindaci; la Borsa e le società avrebbero potuto farlo anche per gli amministratori, cogliendo un'esigenza manifestata da più parti soprattutto per gli amministratori indipendenti.

La stampa aveva plaudito all'iniziativa, ma pochi erano stati i commenti che sottolineavano le distanze dal Cadbury Code; soprattutto poche furono in seguito le critiche per l'inadeguata applicazione.

La regola *comply or disclose* ha senso se, in mancanza della *compliance*, qualcuno manifesta contrarietà e, se il caso, sollecita sanzioni. Nel caso Parmalat, in effetti, Assogestioni ha dato un *warning* forse non intercettato adeguatamente dai media e tanto meno dall'opinione pubblica, anche se segnalato su alcuni organi di stampa. Una disattenzione, che secondo alcune magistrature, non ha invece colto alcuni operatori della finanza.

Ciò non è avvenuto per il recente scandalo americano sulle *stock-options* pre-datate, che prende l'avvio da un'analisi accademica, subito raccolta dalla stampa, dagli investitori istituzionali

e dall'opinione pubblica. Trovando eco anche sulla nostra stampa. In Italia, forse, manca ancora un'adeguata attenzione degli investitori istituzionali. Quelli nazionali non hanno le dimensioni dei fondi anglo-sassoni e questi ultimi, quando presenti, considerano spesso gli investimenti sul nostro mercato marginali, tanto da non creare un'opinione sulle nostre società e sul loro management.

In definitiva, il soggetto che meglio può valutare la reputazione delle imprese resta la banca. Ma la sua valutazione è riservata, quindi la sua eventuale sanzione non arriva all'opinione pubblica. Insomma, se il sistema non finanziasse i soggetti privi di buona reputazione, qualcosa si otterrebbe.

Per quanto riguarda poi il pubblico dei risparmiatori/investitori vorrei fare un'osservazione. Con il mio lavoro, occasionalmente, ho l'opportunità di trovarmi a contatto con tecnici e impiegati, anche giovani, e quello che mi colpisce è la scarsa conoscenza/educazione economica e sociale. Senza un'adeguata formazione e conoscenza di principi economici e di educazione civica di base, è difficile pretendere che l'informazione possa creare opinione nel pubblico. Questa scarsa conoscenza crea proprio un terreno fertile per la circonvenzione. Non resta quindi che convincersi ancora una volta che è la scuola primaria e secondaria il punto di partenza per una formazione civica ed economica.

Infine è certamente auspicabile una reputazione delle imprese che faccia riferimento ai valori etici, alla responsabilità sociale; ma l'esperienza dice che essi sono difficilmente coniugabili con il mondo degli affari. Sarebbe sufficiente che gli imprenditori e i manager assumessero la responsabilità di condurre un'impresa nel rispetto delle regole di buona amministrazione, il che già significa rispetto della persona umana, dell'ambiente etc. In altre parole vivere l'*accountability*.

L'approccio alla scrittura degli statuti sarà il primo banco di prova per verificare l'atteggiamento di imprenditori, manager e loro consulenti. Il pungolo dei gestori di fondi è indispensabile, non dobbiamo dimenticare che la *best practice* di corporate governance è dovuta innanzitutto al loro attivismo alla fine degli anni '80.

Come è stato sottolineato, le scalate su ABN Amro traggono origine da critiche e iniziative dei gestori di un fondo che detiene poco più del 2% del capitale della banca.

Poiché si parla di soldi, tanti soldi, non bisognerà accettare nemmeno questo assunto senza criticità.

Sul fronte istituzionale, è fondamentale che la norma possa contare su una vigilanza dotata di adeguate strutture per effettive verifiche e che, nel caso di gravi infrazioni, possano essere comminate adeguate sanzioni interdittive e pecuniarie. Ciò, per esempio, ad evitare quello che sottolineava in apertura del dibattito Riccardo Sabbatini: la presenza negli organi sociali di soggetti condannati per reati economici.

Rinnovo i ringraziamenti per la vostra partecipazione e spero che ci ritroveremo in un'altra occasione per approfondire ulteriori aspetti sollevati negli interessanti interventi di questo incontro.

APPENDICE

Estratto da: *La Corporate Governance per le Fondazioni bancarie e per i soggetti che svolgono attività con finalità sociali non-profit*, Milano 1999

NINO ANDREATTA

Da un centinaio di anni a questa parte l'esperienza di alcuni paesi industriali, tra cui l'Italia, ha conosciuto la presenza delle Fondazioni, in molti casi anche di dimensioni considerevoli. In principio, il fenomeno si è sviluppato con l'obiettivo di risolvere i problemi di una particolare categoria di istituzioni creditizie.

Chiarirò con un esempio storico quel che intendo dire.

Nella Germania guglielmina si avvertiva una sensazione di debolezza dell'apparato economico tedesco nei confronti della nascente potenza politica e industriale degli Stati Uniti. Il governo tedesco fece allora nominare dal Kaiser – parliamo del 1912 – una commissione, presieduta da un grande teologo protestante, Arnak, il cui compito era di esaminare le caratteristiche che avevano permesso gli sfondamenti e le innovazioni nell'economia amica.

Al suo ritorno in Germania, Arnak svolge nella sua relazione una critica al sistema universitario tedesco, alla sua funzione di educatore nazionale, al suo sistema di cattedre permanenti ed esalta, come strumento di raccordo tra la ricerca e il mondo industriale, le grandi Fondazioni americane, in particolare il Carnegie Institut, su cui la commissione si era particolarmente soffermata.

Nel frattempo interviene la guerra. Dopo la fine del conflitto nasce il Max Planck, uno degli istituti trainanti per la ricerca nell'Europa degli anni '20 e '30.

Guardando le carte di quella prima esperienza antecedente la guerra, risultano evidenti, dai settori individuati, la novità e la capacità di concentrazione sui problemi particolarmente strategici in quel momento per la ricerca: fisica quantistica, teoria della relatività, fisica atomica.

Naturalmente, la storia italiana e quella delle nostre Fondazioni è molto diversa. Se volessi definire quali sono stati i tre interessi che hanno giocato un ruolo in Parlamento nella formulazione della legge, direi che era assente un interesse vero a dar

vita a Fondazioni nel nostro Paese e a immaginare le qualità dei testi legislativi capaci di indurle a operare al meglio.

Un primo gruppo, ossessionato da un'idea ottocentesca – e cioè che il capitale deve essere in mano a persone fisiche e forse anche con specifici interessi bancari – era interessato esclusivamente alla rapidità del processo di alienazione dei pacchetti di controllo e della loro collocazione sul mercato, senza darsi carico dei problemi della consistenza patrimoniale delle Fondazioni.

Vi era poi un gruppo che cercava piuttosto di difendere lo status quo, con tutta l'esperienza che in esso si era realizzata.

Vi era infine un terzo gruppo che ha giocato la partita, tradizionale per la sinistra italiana, di rafforzare nelle Fondazioni la presenza degli enti locali. Quest'ultimo gruppo ha ottenuto i risultati maggiori nel testo della legge, forse in alleanza con la radicalità del primo, riuscendo ad arrivare all'aumento della presenza delle amministrazioni locali nell'ambito delle Fondazioni.

Il testo della legge è, a mio parere, eccessivamente specifico. Questo risultato è dovuto alla scelta prevalsa tra le intenzioni originarie del legislatore e la soluzione finale per quanto riguarda l'organo di controllo.

Originariamente si immaginava un organo di controllo del tipo di una *regulatory commission* che potesse individuare i principi da sviluppare. Dal momento in cui l'organo di controllo ha assunto caratteristiche ministeriali, la necessità di regole precise e dettagliate si è imposta e il testo ne risulta pesantemente influenzato; la relazione originaria, invece, parlava di un organo che svolgesse attività di vigilanza da cui non fossero esclusi compiti di stimolo, suggerimento e raccomandazione, che operasse in interazione e con spirito collaborativo con i vigilati, creando una nuova cultura e nuove tecniche non ancora ben conosciute.

Il punto decisivo è quindi quello di contribuire a formare una classe dirigente dotata di particolari capacità. Occorre un'autorità indipendente, dedicata a un compito sostanzialmente inedito, e per il quale lo Stato amministrativo centrale non ha esperienze, né predisposizioni.

Questo non è stato e il capo dell'ufficio legislativo del ministero del Tesoro è di fatto il *deus ex machina* dell'attuale fase di realizzazione della legge.

È quindi molto importante che il processo di formazione degli statuti avvenga sviluppando al massimo le garanzie perché le Fondazioni possano svolgere il loro lavoro con le ambizioni dovute di fronte a questi nuovi soggetti. Mi auguro che, nonostante il

carattere funzionariale degli uomini preposti al processo di controllo, di guida, degli statuti, a cominciare dall'atto di indirizzo, la consapevolezza dell'importanza delle esperienze di chi ha incominciato a operare con le Fondazioni, sia rispettata.

Trattandosi di patrimoni accumulati nel tempo sulla base di sottoscrizioni private e in presenza della volontà politica del legislatore, che nel momento dell'alienazione delle partecipazioni bancarie prevede la continuità di una funzione di interesse sociale per questi patrimoni, l'importante era stabilire un sistema che, in mancanza della volontà di chi fornisce il capitale, istituisse un processo dialettico scaturente dalla interazione tra organo di vigilanza e organo di gestione.

Vorrei ricordare una battuta di Andrew Carnegie, il quale nel *Vangelo della ricchezza* diceva che alle sue grandi Fondazioni filantropiche si sarebbe dedicato personalmente, perché la complessità di fare Fondazioni richiede buone capacità professionali sia sul lato della gestione, sia su quello della erogazione.

Credo sia importante che negli statuti vengano previste condizioni molto specifiche per le varie figure dei membri dell'organo di vigilanza e dell'organo di gestione. Non bastano le valutazioni relative ai buoni amministratori bancari, che probabilmente sono già contenute nella legge, ma è importante, specie per le Fondazioni più significative, che si indichino specifiche figure professionali.

È bene, per esempio, che nell'organo di indirizzo ci siano almeno tre organi composti da dodici-quindici esperti di finanza nella gestione di patrimoni ingenti, che abbiano amministrato partecipazioni e si siano occupati di selezione di attività finanziarie.

È quindi opportuno che siano indicate le varie figure che debbono formare questi organi, prevedendo per ciascuna di esse, dove opportuno, condizioni professionali molto precise, immaginando un meccanismo per la verifica delle figure stesse (non basato solo sul possesso di titoli di studio o sul requisito di aver svolto delle attività). Quando si viene, per esempio, a chiedere la partecipazione di competenti a livello internazionale in un certo settore scientifico, sarà bene trovare dei meccanismi per valutare in concreto qual è la natura dei titoli che essi propongono. Questo vale come disciplina per quella quota, che non potrà essere irrilevante, della presenza degli enti locali nelle Fondazioni.

L'altro aspetto che può rappresentare un pericolo è che si formi un mercato nazionale delle commesse di ricerca e delle commesse per le varie attività sociali in cui una Fondazione si specializza; sarebbe estremamente grave che una Fondazione divenisse l'organo di finanziamento delle università della regione

in cui essa, o prima l'istituto di credito, avevano la sede e la maggiore concentrazione delle attività.

È essenziale invece che si formi un mercato nazionale, che non preveda come dovuto il finanziamento di questa o quella università, delle quattro, cinque, magari otto al massimo, che territorialmente appartengono all'area di una regione, ma che sia invece possibile mettere in concorrenza l'intera struttura nazionale, sia nel campo scientifico sia in quello delle attività sociali. È anche molto importante che non si arrivi a una «balcanizzazione» delle attività delle fondazioni, articolando nell'ambito territoriale la loro presenza e creando dei sotto-Consigli con responsabili delle aree e delle sub-aree che costituiscono il riferimento geografico della Fondazione stessa.

Capisco le difficoltà politiche che una posizione rigorosa può implicare, ma ritengo che essa sia estremamente importante, se si vuole sfruttare al meglio quest'occasione.

Mi parrebbe anche opportuno che le Fondazioni definissero in un documento di carattere parastatutario il loro orientamento per quanto riguarda i primi cinque anni di attività. È bene che allo stesso sia data stabilità attraverso la forma giuridica della delibera, che non deve essere uno dei tanti atti di indirizzo, ma un atto istituzionale della Fondazione; l'orientamento, da cui dovrebbe discendere la scelta di una parte degli amministratori, dovrebbe essere fissato in maniera precisa.

Credo che nella Fondazione lo scopo sia estremamente importante: scopi indefiniti che non facessero altro che riprendere negli statuti le sei categorie previste dalla legge, sarebbero estremamente inappropriati.

Dal punto di vista di ciò che la modernizzazione del Paese si aspetta dalle Fondazioni, è importante che queste selezionino personale che abbia competenza specifica nei settori di prevalente concentrazione di interessi, con contratti a cinque anni, così come di cinque anni deve essere la validità dell'atto di indirizzo fondamentale, quello che definisce gli scopi.

Guardiamo all'attuale distribuzione degli interventi. Ci accorgiamo, ad esempio, che la ricerca scientifica riceve una quota marginale nel complesso delle allocazioni di fondi e ci appare chiaro che, di fronte alla incapacità dell'amministrazione pubblica di allocare fondi in quest'area, è importante che alcune Fondazioni vi destinino qualche centinaio di miliardi, cioè il 30-40% delle loro attività. Sarebbe molto positivo che questo fosse accompagnato dalla ricerca di nuove metodologie di valutazione dei progetti e di valutazione dei risultati, elemento che potrà poi avere

degli effetti sul modo di gestione di questi 1.500-1.800 miliardi di erogazioni che lo Stato effettua nei confronti della ricerca.

Sono dunque importanti la definizione e la concentrazione su alcuni grandi scopi e l'assunzione e la selezione di un tipo di personale la cui formazione dovrà basarsi su tecniche di management dei progetti, ignote all'esperienza pubblica italiana, come elemento capace di dare ricadute significative sulla capacità complessiva di amministrazione del Paese.

Mi sembrerebbe anche opportuno che fosse lo statuto a indicare un meccanismo, più che un numero, che fissasse una *benchmark* per quanto riguarda il rendimento del capitale della Fondazione, riferendosi, ad esempio, per situazioni in qualche maniera analoghe, alla media dei risultati dei fondi pensione americani o qualcosa del genere, per evitare che assuma importanza decisiva l'indicazione di quel rapporto tra rendimento e patrimonio che una delle disposizioni assegna al Tesoro.

Anche sul piano contabile credo che sarebbe opportuna l'adozione di una contabilità economica, *market to market*, in cui vengono considerate le valutazioni delle plusvalenze, almeno come tecnica alternativa a quella imposta dal legislatore (meglio se il legislatore su questo punto cambierà il contenuto delle sue disposizioni attuali). In assenza di questo tipo di contabilità tutte le tecniche di ottimizzazione della gestione dei portafogli verranno ad essere alterate dalla contabilizzazione fatta secondo le indicazioni attuali del ministero del Tesoro.

Vorrei soffermarmi inoltre su un'aspetto specifico della legge delega.

Rispetto alle direttive Dini e alla suddetta legge delega, il contenuto della norma sulle Fondazioni è molto più generico per quanto riguarda i criteri di diversificazione (non ci sono più indicazioni precise, come erano previste dalla direttiva Dini), e anche per quanto riguarda gli obiettivi di rendimento, il cui limite minimo sarà stabilito dal ministero del Tesoro.

I principi sono contenuti in tre o quattro articoli. Si dice che le Fondazioni, nell'amministrare il patrimonio, osservano criteri prudenziali di rischio in modo da conservarne il valore e ottenerne una redditività adeguata.

Si dice ancora che la gestione del patrimonio è svolta con modalità organizzative interne idonee ad assicurarne la separazione dalle altre attività della Fondazione (ovvero può essere affidata a intermediari, eccetera). L'affidamento della gestione a soggetti esterni avviene in base a criteri di scelta rispondenti all'esclusivo interesse della Fondazione. Le Fondazioni diversifi-

cano il rischio d'investimento del patrimonio e lo impiegano per ottenere un'adeguata redditività: è quasi lo stesso principio dell'art. 5, ripreso all'art. 7. Al medesimo fine esse possono mantenere, acquisire partecipazioni non di controllo, eccetera.

Si definisce poi il concetto di reddito: si intende l'ammontare dei ricavi, delle plusvalenze e di ogni altro provento comunque percepito, cioè realizzato dalla Fondazione (non maturato, ma percepito).

L'art. 10, infine, dice che l'autorità di vigilanza determina, con riferimento a periodi annuali, sentite le organizzazioni rappresentative delle Fondazioni, un limite minimo di reddito in relazione al patrimonio, commisurato a un profilo prudenziale di rischio adeguato all'investimento patrimoniale.

Le indicazioni della legge in merito alla gestione del patrimonio sono quindi molto generiche, sia in termini di diversificazione, sia in termini di rendimento minimo da generare.

Probabilmente il termine di rendimento minimo fissato dalle autorità non risulterà particolarmente stringente per le Fondazioni: esso costituirà un limite inferiore molto prudenziale, che potrà essere raggiunto con un portafoglio in gran parte obbligazionario, a bassa *duration*.

Nella fissazione di questo limite minimo il ministero del Tesoro si assume il compito di fissare anche il grado di rischio minimo che la Fondazione deve assumere, anche se non è chiaro il modo con cui il Tesoro arriverà a formulare il *trade-off* tra rendimento e rischio minimo. Sulla base di analisi e informazioni si identificherà il livello di reddito minimo, e quindi la composizione, a rischio minimo, del portafoglio della Fondazione.

Avendo adottato una definizione di reddito che include solo i proventi percepiti e quindi consente di escludere i *capital gain* maturati ma non realizzati, non sarà facile utilizzare a tale scopo la strumentazione in uso presso i gestori professionali.

In questo modo l'autorità si assume la responsabilità di fissare anche il limite minimo delle erogazioni.

La scelta di un livello di reddito minimo configura anche un livello minimo di erogazione.

In che modo una Fondazione può operare scelte finanziarie orientate al conseguimento di un livello più elevato di rendimento e quindi conseguire programmi più ambiziosi di erogazione?

Quali amministratori di Fondazioni, di fronte a una valutazione del ministero del Tesoro, di fronte a un reddito minimo, che è quello corrispondente a un portafoglio di titoli a reddito fisso a due anni/due anni e mezzo, decideranno di investire una quota rilevante del loro patrimonio in azioni?

Quale elemento di confronto ricordiamo che i fondi pensione americani investono tra il 40 e il 60% in obbligazioni (vicino al 60% in presenza di una vita residua molto alta) se la media della popolazione dei portatori di quote ha un'età giovane e quindi assume un rischio maggiore, per avvicinarsi poi al 40% quando una grossa quota dell'investimento deve essere liquidata per pagare il montante accumulato nel tempo, oppure si muove tra il 40 e il 60% in relazione alle specifiche convenienze di mercato.

Vi sono poi posizioni più prudenziali, come quelle emerse nelle esperienze di alcune Fondazioni italiane, che vedono la fissazione di un limite del 30% in investimenti azionari.

Alla luce della norma in discussione, l'adozione di queste politiche, in considerazione anche dello scarso rispetto che la magistratura ha della discrezionalità del gestore di un'attività, potrebbe costituire un elemento di preoccupazione.

Quello che mi sembra importante evidenziare è che non si può fare una gestione finanziaria se non si ha un'idea del volume delle erogazioni che si vogliono fare. Non si può distinguere tra erogazioni da un lato e, dall'altro, politica di gestione finanziaria: questo significa una scelta tra rendimenti elevati e rischio elevato, o rendimenti bassi e rischio meno elevato.

Se si fa una gestione finanziaria indipendente dalla fissazione, in termini di *policy*, di un flusso di erogazioni, è inevitabile che la gestione finanziaria si appiattisca sulle condizioni di rischio minimo. È quindi necessario che con un sistema in qualche modo recusivo, la determinazione della politica delle erogazioni e la conseguente politica finanziaria siano simultanee.

Marco Onado, uno dei membri della Consob, ha sostenuto che le Fondazioni non sono degli investitori istituzionali perché non avrebbero degli obblighi. Certo, sul piano giuridico esse non hanno l'obbligo di generare un flusso di cassa in relazione alle loro attività istituzionali, ma chi ha responsabilità della gestione di un'istituzione, come le Fondazioni, non può non porsi il problema di correlare le scelte finanziarie alla politica che la Fondazione si vuole dare, altrimenti il problema è indeterminato e l'unica soluzione ad esso, se la Fondazione è soddisfatta, qualunque sia il flusso generato, è quella del rischio minimo e del corrispondente rendimento minimo.

In realtà c'è anche un altro problema che la legge non risolve, quello del significato di «garanzia del patrimonio». Significa garanzia del patrimonio monetario o del patrimonio reale?

Credo che con le esperienze dei trecento anni di sviluppo del capitalismo, e soprattutto del Novecento, l'obiettivo non possa

essere che quello della conservazione del valore reale del patrimonio, il che evidentemente significa che se la scelta dovesse essere quella del minimo rischio – perché l'elemento del flusso delle erogazioni viene considerato, nell'albero delle decisioni, collocato a valle del processo complessivo di massimizzazione – in questo caso la frazione di risultato disponibile per l'erogazione sarebbe una quota parziale dell'interesse reale. Quindi, tenuto conto dei costi di amministrazione, delle necessità di fondi, eccetera, sarebbe qualcosa nell'ordine dell'1-1,25 % circa.

Il processo, a mio parere, dovrebbe prevedere che, fissato in via ipotetica un flusso di erogazioni su cui la Fondazione vuole costituire la sua politica, si chieda agli esperti finanziari la combinazione ottimale del rischio minimo capace di produrre questo flusso di reddito. Usando poi tecniche normalmente utilizzate nelle banche per l'amministrazione di attività e passività, *asset e liability management*, occorre determinare qual'è la valutazione di rischio (il VAR) di questa particolare configurazione di azioni e obbligazioni e vedere qual'è la probabilità, al 90-95-99%, che il rischio intacchi dell'1% o del 2% il patrimonio, se essa sia superiore o inferiore al limite prefissato; è poi necessario ripetere il ragionamento quando ci si avveda che mantenere un certo flusso di erogazioni comporta un rischio che eccede quello che il comitato di indirizzo considera massimo.

Questo dimostra anche che non è possibile decentrare a gestori del portafoglio la gestione finanziaria, ma che esiste una responsabilità propria dell'amministrazione della Fondazione e che quindi nell'ambito della Fondazione sono necessari tecnici di finanza.

L'assunzione del *trade-off* tra rischio e rendimento è un'attività che non può essere delegata ad altri; al contrario, tenuto conto delle informazioni che i gestori di patrimoni e i consulenti possono fornire, essa deve essere una delle principali attività di management della Fondazione.

È chiaro che ci muoviamo in un mondo probabilistico, in cui nulla di ciò che è avvenuto nel passato può rendere sicuri dell'andamento in futuro di particolari settori, di particolari titoli, e che la capacità di avere valutazioni migliori di quelle del mercato è estremamente limitata.

Credo che se nei vostri statuti qualcosa di questo processo potrà essere fissato (una richiesta di competenza da parte dei membri degli organi, soprattutto per quelli nominati da autorità che hanno obiettivi diversi da quelli della Fondazione), se si indi-

cano anche alcune nobili procedure riguardanti documentazione fornita dall'esterno e da prendere in esame, credo che se tutto questo verrà fatto, quel lavoro di impostazione del nuovo diritto delle Fondazioni, che non può che venire da voi, potrà essere agevolato.

È importante, infine, che il ministero del Tesoro non consideri le Fondazioni come opere pie, imponendo investimenti che non appaiono i più opportuni.

In fondo – insisto su questo – le Fondazioni sono degli intermediari finanziari e vanno gestite nella logica degli intermediari finanziari, non diversamente dai fondi pensione, perché l'orizzonte temporale delle loro decisioni deve essere dimensionato in decenni; quindi, a differenza dei fondi di investimento in cui le performance sono valutate nei tempi brevi dell'attenzione del risparmiatore/cliente, si tratta di massimizzazioni su periodi lunghi, in cui la componente di crescita del patrimonio reale, al netto delle erogazioni, deve diventare il criterio centrale.

ROBERTO PINZA

Qualche parola introduttiva su questo argomento, che ha occupato due anni e mezzo di produzione legislativa, e costituisce uno dei temi più controversi della legislatura: un progetto ritenuto da molti non realizzabile e poi realizzato attraverso una legge delega ed un decreto legislativo.

Mi limiterò a qualche considerazione relativa alle Fondazioni bancarie, sottolineando come, per effetto di questo intervento normativo appena compiuto, si è, di fatto, creata una regolamentazione disomogenea in tema di Fondazioni.

La legislazione sulle Fondazioni risale al 1942: la normativa codicistica è dura e discriminante, frutto inevitabile dell'orientamento di sfavore che in quel momento il legislatore aveva nei confronti di tutti i «corpi intermedi» e quindi delle Fondazioni e delle Associazioni.

Essa contiene alcuni punti particolarmente critici che evidenziano questa volontà restrittiva: la previsione della autorizzazione per una serie considerevole di atti, che, almeno allora, venivano considerati importanti, ad esempio quelli riguardanti gli immobili (che venivano considerati la parte patrimoniale più significativa), l'attribuzione al Pubblico Ministero di un ruolo nell'iter autorizzativo. Con questo si voleva che ci fosse la possibilità di attivare un meccanismo ostacolato anche a livello

giudiziario. Questo potere di coordinamento autoritativo anche dell'attività di più Fondazioni e di trasformazione della Fondazione non appena il suo scopo si fosse esaurito, visto a distanza di tanti anni, appare abbastanza singolare.

La situazione attuale evidenzia una disomogeneità profonda fra le regolamentazioni delle Fondazioni bancarie da una parte, e delle Fondazioni non bancarie, dall'altra. A questa disomogeneità fa da singolare *pendant* la disarmonia della disciplina in tema di Associazioni, che sono il diretto vicino delle Fondazioni.

Occorre dunque eliminare o ridurre questa disomogeneità lavoro che mi pare assegnato al legislatore «di buona volontà» dei prossimi anni, chiunque esso sia.

La seconda considerazione è che la tecnica utilizzata nell'ultimo intervento normativo è stata quella dell'integrazione legale degli statuti.

Si tratta di una tecnica piuttosto sofisticata e non del tutto facile perché, qualunque cosa si faccia, si rischia di cadere in uno dei due estremi: da una parte una omogenizzazione totale, con il rischio quindi, di costringere in qualche modo, a lavorare con degli statuti imposti (il che vuol dire soffocare le autonomie e di fatto cancellare ciò che è stata la creatività secolare nell'ambito dell'organizzazione delle Fondazioni) e, dall'altra, un'autonomia statutaria assoluta, che sarebbe accettabile solo se fossero ancora presenti degli interessi sicuri in qualche modo in grado di esprimersi e in qualche modo in grado di essere regolamentati.

Questa è un po' la peculiarità delle Fondazioni bancarie rispetto alle Fondazioni di origine donativa o testamentaria: in fondo in queste sopravvive l'impronta di chi visse, di chi creò la Fondazione, perché dal momento in cui la creò costituì dei patrimoni di destinazione, e fece anche sopravvivere la propria volontà, indicando altri che nel tempo potessero perpetuarla; nel caso delle Fondazioni bancarie il problema è invece che la loro creazione risale a tempi remoti, e quindi, in qualche modo, esse rappresentano patrimoni «autonomi», non più retti da una volontà ancora presente.

In questa condizione è fortissimo il rischio dell'autoreferenzialità, e cioè che chi si trova a governare sia libero da qualunque regola perché non ha alcun mandante che lo possa riportare al rispetto della volontà originaria.

Si tratta di un rischio che qualcuno in concreto non ha corso, qualcuno ha corso in misura minore ma ovviamente chi si preoccupa di questi problemi (in particolare il legislatore) questo rischio lo ha tenuto presente.

Quello dell'autoreferenzialità è un rischio endemico, che non si può mai svellere integralmente; tuttavia esso è affrontabile con alcuni strumenti: uno è quello classico adottato in questo decreto legislativo, che consiste nell'escludere «l'eternità» ingiustificata delle cariche.

All'interno del decreto legislativo è stato affermato il principio della rieleggibilità per una volta sola. È vero che non è stata definita la durata del mandato, perché è parso eccessivo che si dovesse arrivare al punto di predeterminarne esattamente la durata massima in anni, anche perché residua sempre un potere di approvazione dello statuto, per cui, nei casi meno ragionevoli, si può intervenire. In definitiva questa è una materia su cui si deve esercitare la responsabilità statutaria; è stata però introdotta l'idea di ridurre i rischi di autoreferenzialità attraverso il limite alla rielezione a due mandati, anche se di durata consistente. Nessuno può davvero pensare che i mandati debbano essere di durata «fulminea».

La seconda linea di intervento è quella di creare un'organizzazione minima inderogabile della Fondazione, che induca all'interno di essa una distinzione di poteri e funzioni sufficientemente nitida, e forme di controllo interno.

Vorrei comunicare bene questo aspetto perché l'identificazione inderogabile di organi di indirizzo, di gestione e di controllo apparirebbe quasi ovvia se non fosse fortemente innovativa rispetto alla realtà. Lo è nei confronti delle cosiddette Fondazioni tout court, che non avevano in realtà l'organo di indirizzo separato dall'organo di gestione, ma condensavano tutto, per ragioni storiche in un unico organo. Lo è anche nei confronti delle Fondazioni associative che in teoria possedevano l'organo assembleare, ma che, nella pratica, per una pleoricità di questo, per una scarsezza di riunioni (la statistica degli ultimi cinquant'anni parla di una o due all'anno) e per un tendenziale appiattimento sul Consiglio, finivano, anche in questo caso, per riportare i poteri decisionali e di indirizzo nell'ambito del Consiglio di amministrazione.

Come avviene in tutte le situazioni internamente scompensate, la compensazione veniva ricercata con quello che in realtà era un ulteriore sbilanciamento e cioè con un eccessivo controllo di merito, delibera per delibera, riservato al ministero del Tesoro.

Il ministero del Tesoro ha fatto un uso estremamente parco di questo potere di controllo: sono stati assai limitati gli interventi di dissenso o di richiesta di rimediazione effettuati nell'arco di vari anni, tuttavia è un dato di fatto che il sistema era viziato

da due parti: da una parte perché all'interno troppo autoreferenziale, troppo privo di controllo interno, dall'altra perché sanava questo difetto, con una esposizione a controlli esterni eccessiva ancorché di fatto, in larga misura non utilizzata.

La logica di riforma dell'organizzazione è stata quella di creare uno schema inderogabile costituito da un organo di indirizzo, da un organo di amministrazione e da un organo di controllo.

L'organo di indirizzo, con funzione di generazione statutaria con funzione elettorale, di nomina e revoca degli amministratori di approvazione delle linee generali di gestione patrimoniale e, in genere, della determinazione dei programmi, delle priorità e degli obiettivi delle Fondazioni; quindi un organo che si occupa di poche cose fondamentali per la vita delle Fondazioni, ma che disgiunge completamente la propria attività da quella dell'organo di amministrazione propriamente detto e da quella dell'organo di controllo che fa il suo «mestiere» tipico. In sostanza, la logica è quella di creare una dialettica interna reale. Proprio perché si immagina che da questo schema possa derivare una dialettica interna reale, esso consente di restringere molto i controlli esterni.

È stato possibile risolvere la discussione che si è sviluppata, del tutto legittimamente, durante questa lunga fase di elaborazione legislativa sui controlli di legittimità ed i controlli di merito (a parte l'invocazione in una materia civilistica, di criteri amministrativi, con tutte le imprecisioni che questo comporta), riducendo enormemente l'entità dei controlli esterni. Il effetto del controllo esterno si sente molto meno la necessità quando la struttura interna è creata in modo che vi sia una dialettica fra i due organi, per cui l'organo di gestione fa quello che deve, mentre l'organo di indirizzo è in grado di indicare prima, quali sono le linee da seguire e di verificare, poi, che esse siano attuate, mentre un organo di controllo tipico (revisore, collegio sindacale o altro) verifica i punti della gestione che appaiono problematici dando sicurezza a questo proposito.

Sotto questo aspetto lo schema è all'opposto del precedente. Prima era tutto autoreferenzialità interna e controllo esterno. Adesso è quanto più possibile dialettica interna e pochissimo controllo esterno.

Credo di aver detto le ragioni per cui è stato adottato uno schema minimo tipizzato, che assolve anche ad una ulteriore funzione quella di conservare, se possibile, i legami interni al mondo delle Fondazioni bancarie, creando fra le stesse un'omogeneità minima anche di tipo statutario. Ma questo non basta: ci possono essere mille omogeneità statutarie e nel contempo mille

disomogeneità di iniziativa, al punto tale che i legami si assottigliano progressivamente fino al punto da rendersi evanescenti per poi scomparire.

A nessuno sfuggiva l'importanza di conservare, soprattutto in questa fase di transizione, una certa unione all'interno del mondo fondativo, sapendo che vi è una differenza enorme fra territori con aree affollate e territori totalmente prive di Fondazioni, tra Fondazioni che ormai hanno assorbito per intero la logica di quelle anglosassoni, ed altre i cui amministratori appartengono ancora culturalmente alla sfera ed alla logica dell'Ente pubblico, tra amministratori molto preoccupati della massimizzazione del rendimento del patrimonio e amministratori di sensibilità minore. In questa situazione, il problema era l'individuazione della linea giusta, che era quella di conservare nei limiti del possibile, dei legami che rendessero collegato tutto il mondo fondativo, ad evitare una frantumazione «a stella» che avrebbe avuto come unico effetto quello di porre una parte delle Fondazioni bancarie, di fatto, al di fuori dello sviluppo che altre invece stanno promuovendo.

Questa è la ragione per cui è stata prevista una richiesta preventiva di parere agli organi rappresentativi delle Fondazioni a proposito di alcuni interventi di maggiore significato da parte dell'Autorità di vigilanza, che in questa fase è il ministero del Tesoro.

Questo perché si è voluto in qualche modo conservare l'abitudine di ragionare insieme e anche di fornire insieme pareri all'Autorità (anche se ogni Fondazione sceglierà la sua strada come è giusto che avvenga).

Devo aggiungere che, accanto ai dettati normativi risultanti dalla legge e dal decreto legislativo, entro qualche settimana il ministero del Tesoro renderà pubbliche le proprie raccomandazioni relative agli adeguamenti statutari: si tratta di uno dei cosiddetti atti di indirizzo che la legge riserva al ministero del Tesoro.

Sul livello di vincolatività di questi (atti di indirizzo) si è aperto un lungo dibattito, su cui sorvolo. Nel caso specifico è stato chiarito che si tratta di atti privi di efficacia normativa primaria e secondaria, che l'Autorità può emanare al fine di fornire una traccia utile sulla quale le Fondazioni possono lavorare.

Il primo atto sarà quello relativo agli adeguamenti statutari. Nel giro di qualche settimana uscirà una sorta di linee guida per quello che li riguarda. Non credo di violare alcun obbligo di riservatezza dicendo che il secondo atto si riferirà alla redazione dei bilanci, che mi pare uno dei punti più interessanti per il futuro, anche da un punto di vista metodologico.

In ogni caso tra ministero del Tesoro, tradizionalmente rispettoso delle autonomie come la storia di questi anni dimostra, e Fondazioni, si può intrecciare un dialogo fatto di scambi di esperienze concrete e di riflessioni un po' più generalizzate; ciò consentirebbe, attraverso le norme di comportamento, una generalizzazione delle esperienze più avanzate e una spinta in avanti di tutto il sistema.

Spero si comprenda benissimo che la mia attenzione non è orientata verso le Fondazioni dotate di intrinseca modernità, che in questi ultimi anni hanno mostrato grande capacità di interpretare il proprio ruolo. Essa è invece rivolta a coloro che si attardano, che continuano, in qualche modo, ad essere «trascinati» verso un futuro, ad «indietreggiare» verso il futuro, che fondamentalmente non amano. Il rischio connesso alla presenza di atteggiamenti molto diversi è che il sistema delle Fondazioni si spezzi rapidamente.

In questo contesto, la presenza di norme di indirizzo che rendano di portata generale alcune delle esperienze più valide, può avere notevole utilità.

Non escludo che, senza minimamente modificare gli apparati (non c'è bisogno di fare strutture nuove per quello che riguarda la funzione di autorità temporanea del ministero del Tesoro nei confronti delle Fondazioni), presso il ministero si possa costituire un piccolo nucleo di persone, che, per esperienza e cultura specifica nelle aree giuridica, finanziaria, bilancistica del settore non-profit, possa coadiuvare l'Autorità a dare una connotazione al suo ruolo propulsivo.

Personalmente sento molto l'esigenza di sostenere questa nuova cultura del non-profit che in Italia è tardiva ma irruente. Tardiva perché per anni questo settore è apparso marginale (nell'economia, nel diritto, nella cultura); ma la realtà si è fatta giustizia da sola, ed oggi è in atto una fortissima rincorsa di tipo culturale. Le ricerche, le analisi, gli studi su questi argomenti si stanno moltiplicando e, soprattutto, stanno portando anche direttamente una valutazione critica di esperienze fatte in altri paesi. Queste energie, in qualche modo, devono essere utilizzate.

Qualche ulteriore precisazione può essere fatta in ordine alla composizione degli organi nominati, fermo restando che oltre agli organi fondamentali di indirizzo, gestione e controllo ciascuna Fondazione può crearne altri (comitati scientifici, culturali, ecc...) come meglio ritiene.

I pericoli più rilevanti in questo contesto, ritengo che siano da tempo i seguenti: il primo è che le Fondazioni risultino «appendici» di Enti locali o di Enti di altra natura. È evidente

che, in questa situazione, il carattere privatistico-sociale verrebbe conservato nella forma, ma sarebbe di fatto limitato. La redditività dei patrimoni finirebbe per costituire solo una risorsa aggiuntiva a disposizione degli Enti locali; ciò che va benissimo nel momento in cui le scelte gestionali restano riservate alla Fondazione, va meno bene nel momento in cui si costruisce una corporate interna della stessa che, di fatto, finisca per riportarla sotto il controllo degli Enti locali, che inevitabilmente finirebbero per utilizzare la redditività di quei patrimoni come elementi integrativi delle loro risorse istituzionali.

Con ciò potremmo dire di aver fatto una formidabile opera collocando le Fondazioni nel diritto privato, ma essa risulterebbe un'opera puramente dichiarativa perché, al di là della forma, si verificherebbe un rientro, di fatto, nell'area pubblica.

Il secondo rischio, che in questo momento si vede meno ma che non è meno insidioso, è quello di attribuire, all'interno delle Fondazioni, un peso troppo forte ai soggetti portatori degli interessi sociali che esse hanno scelto di realizzare, e per la cui realizzazione devolvono parte significativa dei loro proventi.

Ad esempio, se si decide che i settori di interesse siano quattro e negli organi della Fondazione vengano nominate solo persone che rappresentano le associazioni, i gruppi, le istituzioni che rispecchiano i quattro settori, alla fine ciò «corporativizzerà», inevitabilmente le Fondazioni stesse.

Questo rischio si vede meno perché, essendo le Fondazioni di tradizione pubblica, si coglie maggiormente il rischio di ritorno al pubblico, ma il fatto che esso sia meno percepito non vuol dire che non esista; anzi, nel dibattito parlamentare, se ne avvertiva fortemente la presenza.

Si è pensato spesso che si dovesse dare alla istituzione X, alla associazione Y, alla rappresentanza dell'esigenza Alfa, un potere diretto di indicazione di componenti degli organi, perché, in fondo, l'idea di base era che la gestione, o quantomeno l'organo di indirizzo, dovesse in qualche modo essere affidato direttamente ai titolari degli interessi destinatari delle erogazioni.

Io credo che ciò costituisca un pericolo non di poco conto, perché può portare ad una rapida «corporativizzazione» delle Fondazioni. Un altro rischio è quello di una progressiva perdita di elasticità delle Fondazioni. La ragione per la quale il legislatore ha prescelto la Fondazione erogativa rispetto a quella che gestisce direttamente «pezzi di società» è stata che, quando si gestisce direttamente un'impresa sociale, viene meno l'elasticità.

Quando si è assunta la gestione di un ospedale, il passo è compiuto. Da quel momento, la struttura è quella che è. Ciò si può fare, nessuno lo vieta, anzi in certi casi, è di indiscutibile o di assoluta utilità; l'importante è sapere che il prezzo che si paga, nel momento in cui si fa l'impresa sociale diretta, è la perdita di elasticità.

Poiché i bisogni sociali sono mutevoli, il risultato è che, se la Fondazione si comporta così in linea generale, essa rischia di rispondere molto bene alle esigenze di oggi, ma di porre anche le premesse per non essere più reattiva alle esigenze che esisteranno fra due, cinque, sette anni.

Dico questo per esprimere le mie perplessità nei confronti dei rischi di corporativizzazione: quando le corporazioni si impadroniscono delle leve, gli interessi rappresentati sono fissati, i rappresentanti sono stabiliti, allora non si riesce più ad avere reattività e, quindi, man mano il tasso di elasticità si abbassa, e la Fondazione tende a sopravvivere a sé stessa.

Un ultimo argomento riguarda alcuni degli strumenti adottati.

Uno è che non esiste vincolo di mandato dei designati nei confronti dei soggetti designanti e quindi la partecipazione agli organi delle Fondazioni è sempre personale e responsabile. Mi rendo conto che in questo c'è molto di ottativo perché, se qualcuno sente dietro le spalle la pressione di un altro soggetto, c'è poco da fare: se qualcuno un'ora prima del Consiglio di amministrazione dell'organo di gestione alza il telefono e prende ordini da altri, nessuno ci può far nulla, ma era importante riaffermare il principio che la responsabilità di chi ricopre le cariche all'interno delle Fondazioni è personale, e che non vi sono meccanismi di designazione vincolanti.

Un altro strumento, un po' più raffinato, è la previsione dell'apporto di personalità che per competenza recita «possono contribuire al perseguimento dei fini delle Fondazioni». Ma questo per quale motivo? Per lo stesso di prima, perché in fondo, quando si affrontano determinati tipi di interessi e di bisogni, prendiamo ad esempio la sanità, si può pensare di operare in due maniere: da una parte, far entrare negli organi i soggetti che operano direttamente nel settore sanità (esattamente quello che pone i problemi cui accennavo prima); l'altra possibilità è invece quella di scegliere persone che in questo settore hanno competenza, professionalità, ecc. ma che non hanno un legame stretto con gli interessi e con gli scopi da soddisfare, come invece avviene per i soggetti che di quegli interessi sono portatori diretti.

Vi è poi un'ultima norma di chiusura che dice: «le modalità di designazione devono consentire una rappresentanza equilibrata e comunque non maggioritaria di ciascuno dei soggetti che partecipano alla formazione dell'Organo». Quindi è stata ripristinata l'idea di una Fondazione in cui prevalgano le associazioni di un tipo, oppure gli enti locali di un altro tipo, cioè l'idea che in qualche modo la Fondazione venga definitivamente catalogata all'interno delle aree di potere di una parte di società, in maniera tale che all'interno della stessa Fondazione si abbia una dialettica maggiore.

Per concludere, sull'organo di indirizzo si è usata soltanto una formula di buon senso, secondo la quale, attraverso la enunciazione di due principi, esso deve legarsi a criteri di rappresentatività e di funzionalità, in modo che nessuno immagini organi di indirizzo di tipo iperpletorico, con una rappresentatività esasperata, essendo formati da tante persone che riescono a rappresentare ogni frazione della società, perché non avrebbero funzionalità, però neppure organi di indirizzo che magari immaginati per avere massima funzionalità, abbiano una rappresentatività assolutamente modesta.

Qualcuno si è già esercitato a fare numeri cercando di tradurre la necessità di mettere insieme i principi di rappresentatività e di funzionalità – che si verificherebbero qualora l'organo di indirizzo fosse composto da un numero di membri tra X e Y: si sono immaginate delle cifre che in qualche modo potessero fornire la dimensione giusta.

Non è di questo che evidentemente si può parlare in questa sede e neppure su questo si eserciterà l'Autorità di vigilanza, che in questo momento è il ministero del Tesoro, però forse era opportuno ricordare i principi ispiratori della norma.

GLI INCONTRI DEL CORPORATE GOVERNANCE FORUM

Milano, 2 ottobre 2006

Mercato delle regole o regole di mercato?

Massimo Bertolini, Responsabile Bilancio Pianificazione e Controllo di gestione, Mediobanca

Carmine Di Noia, Vice Direttore generale responsabile Mercato dei Capitali e Società Quotate, Assonime

Carolyn Dittmeier, Presidente Associazione Italiana Internal Auditors; Vice President Internal Auditing, Poste Italiane Spa

Maurizio Faroni, Amministratore delegato Banca Aletti & C.; Vice Direttore generale Banco Popolare di Verona e Novara

Valter Lazzari, Professore di Economia degli Intermediari finanziari, Università Carlo Cattaneo – Liuc, Castellanza; SDA Bocconi

Roberto Nicastro, Amministratore delegato, UniCredit Banca

Roberto Pinza, Vice Ministro dell'Economia e delle Finanze

Pierangelo Schiavi, Amministratore delegato PricewaterhouseCoopers

Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers

Luisa Torchia, Professore ordinario di Diritto amministrativo, Università degli studi Roma Tre

Dario Trevisan, Avvocato

Gabriele Villa, Professore associato di Economia aziendale, Università Cattolica di Milano

Andrea Zoppini, Professore ordinario di Analisi economica del diritto, Università degli studi Roma Tre

Verona, 19 aprile 2006

Qualità e trasparenza nell'informativa societaria. Il ruolo degli amministratori e del CFO

Marco Bongiovanni, Facoltà di Economia - Università di Modena e Reggio Emilia

Giorgio Brunetti, Professore ordinario di Economia aziendale – Università Bocconi

Enzo Cardi, Ordinario di diritto dell'economia – Università degli studi Roma Tre
Stefano D'Angelo, Avvocato
Ranieri De Marchis, CFO UniCredit Group
Franco Ferrarini, Presidente di Banca Agrileasing
Luca Giacomelli, Direttore generale Serenissima Sgr
Fabio Innocenzi, Amministratore delegato Banco Popolare di Verona e Novara
Alessandro Lai, Professore ordinario di Economia aziendale – Università degli studi di Verona
Gian Pietro Leoni, Presidente AGSM Verona
Sandro Salvati, Amministratore delegato Toro Assicurazioni
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Dario Trevisan, Avvocato

Milano, 14 marzo 2005

La riforma delle banche popolari

Alberto Bonaiti, Presidente Banca Popolare Provinciale Lecchese
Bruno Di Cosimo, Presidente Banca Popolare del Frusinate
Giorgio La Malfa, Presidente della Commissione Finanze, Camera dei deputati
Paolo Lamberti, Presidente Università Carlo Cattaneo – LIUC, Castellanza
Valter Lazzari, Professore di Economia degli intermediari finanziari – Università Carlo Cattaneo – LIUC, Castellanza
Paolo Mottura, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari – Università Bocconi
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere Arel
Giuseppe Pirola, Presidente Pirola Pennuto Zei & Associati
Matteo Rescigno, Professore ordinario di Diritto commerciale – Università Cattolica Sacro Cuore
Filippo Spina, Vicedirettore generale Federazione Lombarda delle Banche di Credito Cooperativo
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Dario Trevisan, Avvocato
Fabrizio Viola, Direttore generale Banca Popolare di Milano
Emilio Zanetti, Presidente Banche Popolari Unite; Presidente Banca Popolare di Bergamo
Andrea Zoppini, Professore ordinario di Analisi economica del diritto – Università degli Studi Roma Tre

Roma, 2 febbraio 2005

La responsabilità amministrativa delle persone giuridiche nei gruppi di società

Giovanni Arnone, Ministero della Giustizia

Maurizia Angela Comneno, Direttore centrale – Responsabile
Direzione Affari societari e legali UniCredito Italiano

Paola Severino Di Benedetto, Professore ordinario di Diritto
penale – Università Luiss Guido Carli

Guido Fabiani, Rettore Università degli Studi Roma Tre

Antonio Fiorella, Professore ordinario di Diritto penale – Univer-
sità degli Studi Roma Tre

Francesco Greco, Pubblico Ministero

Carmine Lamanda, Direttore generale Capitalia

Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei
Deputati; Tesoriere Arel

Mario Sarcinelli, Docente di Economia monetaria – Università
degli Studi La Sapienza di Roma

Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers

Michele Vietti, Sottosegretario alla Giustizia

Andrea Zoppini, Professore ordinario di Analisi economica del
diritto – Università degli Studi Roma Tre

Mantova, 1° ottobre 2004

Corporate governance, il ruolo degli investitori istituzionali e degli stakeholder finanziari

Marco Bongiovanni, Facoltà di Economia – Università di Modena e
Reggio Emilia

Guido Cammarano, Presidente di Assogestioni

Maurizio Faroni, Amministratore delegato della Banca Aletti & C.;
Vice Direttore generale del Banco Popolare Verona e Novara

Fabio Innocenzi, Amministratore delegato del Banco Popolare di
Verona e Novara

Alessandro Lai, Professore ordinario di Economia aziendale –
Università di Verona

Giuseppe Menzi, Direttore generale della Banca Agricola Mantovana

Stefano Preda, Presidente e Amministratore delegato della Banca
Esperia; Presidente del Comitato per la corporate governance
delle società quotate

Ruggero Ruggeri, Vice Presidente della Commissione Attività Pro-
duttive, Camera dei Deputati

Sandro Salvati, Presidente di Alleanza Assicurazioni
Giuliano Tagliavini, Consigliere di Capitalia
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Bruno Tosoni, Presidente del Gruppo Tosoni; Vice Presidente dell'Associazione Industriali di Verona
Dario Trevisan, Avvocato

Roma, 18 marzo 2004

Società e stakeholder: dipendenti e cittadini

Guido Fabiani, Rettore dell'Università degli Studi Roma Tre
Enrico Letta, Responsabile economico della Margherita; Segretario generale dell'Arel
Giulio Napolitano, Professore straordinario di Istituzioni di diritto pubblico – Università della Tuscia
Stefano Parisi, Direttore generale di Confindustria
Riccardo Pedrizzi, Presidente della Commissione Finanze e Tesoro, Senato della Repubblica
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Alessandro Profumo, Amministratore delegato di UniCredito Italiano
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Luisa Torchia, Professore ordinario di Diritto amministrativo – Università degli Studi Roma Tre
Giustino Trincia, Vice Segretario generale di Cittadinanzattiva
Andrea Zoppini, Professore ordinario di Analisi economica del Diritto – Università degli Studi Roma Tre

Ancona, 21 novembre 2003

Riforma del diritto societario: opportunità e sfide per le piccole e medie imprese

Roberto Barbieri, Docente di Tecnica professionale, Facoltà di Economia – Università Politecnica delle Marche
Vito D'Ambrosio, Presidente della Regione Marche
Carlo Lucarelli, Presidente di Confindustria Marche
Francesco Merloni, Presidente di Merloni Termosanitari; Vice Presidente dell'Arel
Marcello Messori, Professore ordinario di Economia politica, Facoltà di Economia – Università degli Studi Roma Tor Vergata
Massimiliano Nicodemo, Studio Belluzzi & Associati

Marco Pacetti, Rettore dell'Università Politecnica delle Marche
Enzo Pesciarelli, Preside della Facoltà di Economia – Università Politecnica delle Marche
Gennaro Pieralisi, Presidente di Nuova Maip SpA
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Mario Sarcinelli, Presidente del Ceradi, Centro di ricerca per il diritto dell'impresa, Università Luiss Guido Carli
Bruno Tabacci, Presidente della Commissione Attività Produttive, Camera dei Deputati
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers

Roma, 14 ottobre 2003

Regole e competitività

Franco Gallo, Presidente della Commissione per la Riforma fiscale
Enrico Letta, Segretario generale dell'Arel; Responsabile Economia della Margherita
Antonio Maccanico, Membro della Commissione Affari Costituzionali, Camera dei Deputati
Antonino Mirone, già Presidente della Commissione Riforma del Diritto societario
Alessandro Pansa, Consigliere della Borsa Italiana
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Renato Rordorf, Consigliere della Corte di Cassazione
Carlo Salvatori, Presidente di UniCredito Italiano
Bruno Tabacci, Presidente della Commissione Attività Produttive, Camera dei Deputati
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Andrea Zoppini, Componente della Commissione Vietti; Professore ordinario di Istituzioni di diritto privato – Università degli Studi Roma Tre

Brescia, 9 giugno 2003

Governo d'impresa, bilancio e nuove regole

Fabio Bottari, Chief Executive Officer di Finmatica
Victor Massiah, Direttore generale del Gruppo Banca Lombarda e Piemontese

Antonino Mirone, già Presidente della Commissione Riforma del Diritto societario
Daniele Molgora, Sottosegretario all'Economia e alle Finanze
Roberto Negri, Docente di Economia aziendale – Università di Brescia
Paolo Panteghini, Docente di Scienza delle Finanze – Università di Brescia
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Giuseppe Pirola, Studio Pirola Pennuto Zei & Associati
Michele Polo, Docente di Economia politica – Università di Sassari e IGIER Bocconi
Carlo Scarpa, Direttore del Dipartimento di Scienze economiche – Università di Brescia
Maria Grazia Speranza, Preside della Facoltà di Economia – Università di Brescia
Antonio Taverna, PricewaterhouseCoopers
Andrea Zoppini, Componente della Commissione Vietti; Professore ordinario di Istituzioni di diritto privato – Università degli Studi Roma Tre

Torino, 14 aprile 2003

La riforma del diritto societario: prime verifiche

Ferruccio Auletta, Professore associato di Diritto processuale civile – Università di Perugia
Emilio Balocco, Responsabile di Consulenza generale, SanPaolo IMI
Franco Bonelli, Professore ordinario di Diritto commerciale – Università di Genova
Sergio Duca, PricewaterhouseCoopers
Luigi Guidobono Cavalchini Garofoli, Presidente di UniCredit Private Banking
Matteo Mattei Gentili, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari – Università di Pavia; Presidente di Banca Euromobiliare
Aldo Milanese, Presidente dell'Ordine dei Dottori Commercialisti, Torino
Paolo Montalenti, Professore ordinario di Diritto commerciale – Università di Torino
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Giuseppe Pirola, Presidente dello Studio Pirola Pennuto Zei & Associati

Stefano Preda, Presidente della Banca Esperia; Presidente del Comitato per la corporate governance delle società quotate
Michele Vietti, Sottosegretario alla Giustizia
Gabriele Villa, Professore associato di Economia aziendale – Università Cattolica di Milano
Andrea Zoppini, Componente della Commissione Vietti; Professore ordinario di Istituzioni di diritto privato – Università degli Studi Roma Tre

Milano, 24 febbraio 2003

Le imprese e la riforma del diritto societario

Enzo Berlanda, Presidente del Gestore del Mercato elettrico; già Presidente della Consob
Enzo Cardi, Professore ordinario di Diritto pubblico dell'economia – Università degli Studi Roma Tre; Presidente delle Poste Italiane
Alberto Falck, Presidente della Falck; Presidente dell'Associazione Italiana Aziende Familiari
Maurizio Faroni, Vice Direttore generale del Banco Popolare Verona e Novara; Amministratore delegato della Banca Aletti & C.
Franco A. Grassini, Professore di Economia industriale, Università Luiss Guido Carli
Valter Lazzari, Professore di Economia degli intermediari finanziari – Università Carlo Cattaneo – Liuc di Castellanza; Università Bocconi di Milano
Matteo Mattei Gentili, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari – Università di Pavia; Presidente di Banca Euromobiliare
Nicolò Nefri, Presidente di RCS Libri
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Giuseppe Pirola, Presidente Studio Pirola Pennuto Zei & Associati
Dario Trevisan, Avvocato
Michele Vietti, Sottosegretario alla Giustizia
Roberto Zei, Studio Pirola Pennuto Zei & Associati

Roma, 5 luglio 2002

La corporate governance tra interessi e valori

Enzo Cardi, Professore ordinario di Diritto pubblico dell'economia – Università degli Studi Roma Tre; Presidente delle Poste Italiane

David Devlin, Vice Presidente della FEE (Federazione Esperti Contabili Europei)
James R. Doty, Partner dello Studio Legale Baker Botts, Washington
Francesco Favotto, Preside della Facoltà di Economia – Università di Padova
Giampaolo Galli, Chief Economist di Confindustria
Gianfranco Imperatori, Presidente dell'Associazione Civita
Alessandro Profumo, Amministratore delegato di UniCredito Italiano

Milano, 17 giugno 2002

Il controllo indipendente nelle società: amministratori non esecutivi, sindaci, revisori

Emilio Balocco, Responsabile di Consulenza generale SanPaolo IMI
Lorenzo Caprio, Professore ordinario di Finanza aziendale, Facoltà di Economia – Università Cattolica di Milano
Mario Cattaneo, Professore ordinario di Finanza aziendale, Facoltà di Economia – Università Cattolica di Milano
Alberto Falck, Presidente della Falck
Maurizio Faroni, Vice Direttore generale del Banco Popolare Verona e Novara; Amministratore delegato della Banca Aletti & C.
Franzo Grande Stevens, Vice Presidente della Fiat
Franco A. Grassini, Professore di Economia industriale, Università Luiss Guido Carli
Giorgio La Malfa, Presidente della Commissione Finanze, Camera dei Deputati
Valter Lazzari, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari – Università Bocconi di Milano
Matteo Mattei Gentili, Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari – Università di Pavia; Presidente della Banca Euromobiliare
Raffaele Nobili, Avvocato
Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei Deputati; Tesoriere dell'Arel
Stefano Preda, Presidente e Amministratore delegato della Banca Esperia; Presidente del Comitato per la corporate governance delle società quotate
Roberto Rordorf, Consigliere della Corte di Cassazione
Cristina Rossello, Avvocato
Sandro Salvati, Presidente di Alleanza Assicurazioni

Verona, 27 maggio 2002

Le imprese e la riforma del diritto societario

Nicola Sartor, Pro-Rettore dell'Università di Verona

Bettina Campedelli, Professore ordinario di Economia aziendale –
Università di Verona

Andreas Deumeland, Amministratore delegato di Autogerma

Carlo Fratta Pasini, Presidente del Banco Popolare di Verona e
Novara

Alessandro Lai, Professore straordinario di Economia aziendale –
Università di Verona

Stefano Micossi, Direttore generale di Assonime

Antonino Mirone, già Presidente della Commissione riforma del
diritto societario

Roberto Pinza, Membro della Commissione Finanze, Camera dei
Deputati; Tesoriere dell'Arel

Angelo Tantazzi, Presidente della Borsa Italiana

Michele Vietti, Sottosegretario alla Giustizia

Padova, 15 aprile 2002

La riforma delle Autorità indipendenti: la tutela del cittadino

Francesco Favotto, Preside della Facoltà di Economia – Universi-
tà di Padova

Enrico Letta, già Ministro dell'Industria, Commercio, Artigianato
e Commercio Estero

Gilberto Muraro, Professore di Scienza delle Finanze dell'Univer-
sità di Padova; Presidente del Comitato per la vigilanza sul-
l'uso delle risorse idriche

Roberto Napoletano, Vice Direttore de «Il Sole 24 Ore»

Antonio Pilati, Commissario dell'Autorità per le Garanzie nelle
Comunicazioni

Pippo Ranci, Presidente dell'Autorità per l'Energia elettrica e per
il Gas

Bruno Tabacci, Presidente della Commissione Attività Produt-
tive, Camera dei Deputati

Padova, 20 novembre 2001

Shareholder e stakeholder: interessi e valori reputazionali

Enzo Cardi, Presidente delle Poste Italiane

Giorgio Cirila, Amministratore delegato di Interbanca

Francesco Favotto, Preside della Facoltà di Economia – Università di Padova

Alessandro Profumo, Amministratore delegato di UniCredito Italiano

Roma, 25 ottobre 2000

La qualità della corporate governance

Enrico Letta, Ministro dell'Industria, Commercio, Artigianato e Commercio Estero

Stefano Preda, Presidente del Comitato per la corporate governance delle società quotate

Renato Rordorf, Commissario della Consob

Sandro Salvati, Presidente di Alleanza Assicurazioni

Milano, 28 giugno 1999

La corporate governance per le fondazioni bancarie e per i soggetti che svolgono attività con finalità sociali no-profit

Nino Andreatta, Presidente dell'Arel

Roberto Pinza, Sottosegretario di Stato Ministero del Tesoro; Tesoriere dell'Arel

Roma, 21 giugno 1999

Una corporate governance per l'impresa italiana in Europa

Luigi Abete, Presidente della Banca Nazionale del Lavoro

Mario Baldassarri, Professore ordinario di Economia politica, Facoltà di Economia – Università degli Studi di Roma La Sapienza

Emmanuele Emanuele, Presidente della Fondazione Cassa di Risparmio di Roma

Enrico Letta, Ministro dell'Industria, Commercio, Artigianato e Commercio Estero

Renato Rordorf, Commissario della Consob

Sandro Salvati, Presidente di Alleanza Assicurazioni

Mario Sarcinelli, Presidente del Ceradi, Centro di ricerca per il diritto dell'impresa – Università Luiss Guido Carli

Milano, 24 settembre 1998

Corporate governance e competitività

Reginald Bartholomew, già Ambasciatore USA in Italia

Mario Draghi, Direttore generale del Ministero del Tesoro

Stefano Rainer Masera, Amministratore delegato e Direttore generale di SanPaolo Imi

Marco Onado, Commissario della Consob

Stefano Preda, Presidente della Borsa Italiana

Alessandro Profumo, Amministratore delegato di UniCredito Italiano

Jacques Putzeys, Presidente di Easdaq European Association of Securities Dealers Automated Quotation

Luis Ramallo, Vice Presidente della Comisión Nacional del Mercado de Valores

Massimo Russo, Consigliere speciale del Direttore generale di International Monetary Fund

Roma, 12 giugno 1997

Presentazione indagine «Lineamenti di Corporate Governance e CoSO Report»

Innocenzo Cipolletta, Direttore generale della Confindustria

Giuseppe De Rita, Presidente del CNEL

Alfonso Desiata, Presidente dell'ANIA

Mario Draghi, Direttore generale del Ministero del Tesoro

Tommaso Padoa Schioppa, Presidente della Consob

Alberto Pera, Segretario generale dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato

Giuseppe Zadra, Direttore generale dell'ABI