



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 2.6.2010
COM(2010) 284 definitivo

LIBRO VERDE

Il governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione

{COM(2010) 285 definitivo}
{COM(2010) 286 definitivo}
{SEC(2010) 669}

LIBRO VERDE

Il governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

1. INTRODUZIONE

La gravità della crisi finanziaria scatenata, nell'autunno 2008, dal fallimento della banca Lehman Brothers, e legata ad una cartolarizzazione inadeguata del debito ipotecario "subprime" negli Stati Uniti, ha indotto le autorità pubbliche di tutto il mondo a interrogarsi sulla forza reale degli istituti finanziari e sull'adeguatezza del loro sistema di regolamentazione e di vigilanza nei confronti dell'innovazione finanziaria in un mondo globalizzato. La massiccia iniezione di fondi pubblici negli Stati Uniti e in Europa – che ha raggiunto il 25% del PIL – si è accompagnata alla forte volontà politica di trarre le conseguenze della crisi finanziaria in tutti i suoi aspetti per evitare che tale situazione possa riprodursi in futuro.

Nella sua Comunicazione del 4 marzo 2009¹, vero programma di riforma del quadro normativo e di vigilanza dei mercati finanziari basato sulle conclusioni della relazione de Larosière², la Commissione europea ha annunciato (1) che avrebbe esaminato, alla luce della crisi finanziaria, le norme e la prassi degli istituti finanziari, soprattutto delle banche, in materia di governo societario e (2) che, se del caso, avrebbe formulato raccomandazioni, o proposto misure normative, per ovviare alle eventuali carenze del sistema di governo societario in questo settore chiave dell'economia. Il rafforzamento del governo societario si trova al centro del programma di riforma dei mercati finanziari e di prevenzione delle crisi avviato dalla Commissione. La crescita sostenibile non è pensabile senza una presa di coscienza e una gestione sana dei rischi all'interno di un'impresa.

Come si osserva nella relazione de Larosière, si deve constatare che spesso i consigli di amministrazione, come del resto le autorità di vigilanza, non hanno compreso né la natura né l'entità dei rischi che dovevano affrontare e gli azionisti non hanno sempre svolto correttamente il loro ruolo di proprietari delle imprese. Benché il governo societario non sia direttamente responsabile della crisi, l'assenza di reali meccanismi di controllo ha pesantemente contribuito all'eccessiva assunzione di rischi da parte degli istituti finanziari. Questa constatazione di carattere generale è tanto più inquietante in quanto il governo societario, negli ultimi dieci anni, è assurto a simbolo di numerose virtù, per la sua funzione regolatrice della vita delle imprese. Pertanto, o il regime di governo societario adottato dagli istituti finanziari non era adeguato, oppure non è stato correttamente applicato.

Nel settore dei servizi finanziari, il governo societario deve tener conto nella stessa misura sia degli interessi delle altre parti in causa (depositanti, risparmiatori, titolari di polizze d'assicurazione vita, eccetera) che della stabilità del sistema finanziario, per il carattere sistemico di numerosi attori. Allo stesso tempo, è importante scongiurare ogni forma di

¹ COM(2009) 114.

² Relazione elaborata da un gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea, pubblicata il 25 febbraio 2009. Il gruppo era presieduto da Jacques de Larosière.

rischio morale e a tal fine è necessario non deresponsabilizzare gli operatori privati. Spetta quindi al consiglio di amministrazione, sotto il controllo degli azionisti, dare il la e definire la strategia, il profilo di rischio e la propensione al rischio dell'istituto che esso dirige.

Gli spunti di riflessione proposti in questo libro verde possono integrare e completare le disposizioni legislative adottate o previste per rafforzare il sistema finanziario, soprattutto nel contesto della riforma dell'architettura europea in materia di vigilanza³, della direttiva sui requisiti patrimoniali⁴, della direttiva "solvibilità II"⁵ per le imprese di assicurazione, della riforma del regime degli OICVM e della regolamentazione dei gestori di fondi alternativi.

I requisiti in materia di *governance* devono anche tenere conto del tipo di istituto (banche al dettaglio, banche d'investimento) e, ovviamente, delle sue dimensioni. I principi di buona *governance* sottoposti a consultazione nel presente libro verde sono destinati innanzitutto ai grandi istituti e andrebbero adattati perché possano essere efficacemente applicati da istituti di piccole dimensioni.

È opportuno leggere il presente libro verde assieme al documento di lavoro redatto dai servizi della Commissione (SEC(2010) 669) "*Gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers: leçons à tirer de la crise financière actuelle, possibles avancées*" (*Governo societario negli istituti finanziari. Quali conclusioni trarre dall'attuale crisi finanziaria e come procedere in futuro*). Il presente documento fa l'analisi della situazione.

Si deve altresì sottolineare che, dalla riunione di Washington del 15 novembre 2008, il G20 ha cercato di rafforzare, tra l'altro, la gestione dei rischi e le pratiche di remunerazione negli istituti finanziari⁶.

In ultima analisi, la Commissione desidera annunciare fin d'ora la propria intenzione di avviare un ampio lavoro di riflessione sul governo societario delle società quotate e, in particolare, sulla posizione e il ruolo degli azionisti, sulla ripartizione dei compiti tra azionisti e consigli di amministrazione riguardo al controllo esercitato dai gruppi dirigenti, sulla composizione dei consigli di amministrazione nonché sulla responsabilità sociale delle imprese.

2. IL CONCETTO DI GOVERNO SOCIETARIO E GLI ISTITUTI FINANZIARI

Secondo la definizione tradizionale, il governo societario fa riferimento ai rapporti tra la direzione di un'impresa, il suo consiglio d'amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti in causa, come i dipendenti e i loro rappresentanti. Esso determina inoltre la struttura che

³ Cfr. le proposte della Commissione per l'istituzione di tre autorità europee di vigilanza e di un comitato europeo per il rischio sistemico.

⁴ Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione), *GU L 177 del 30.6.2006* e la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione), *GU L 177 del 30.6.2006*.

⁵ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (rifusione), *GU L 335 del 17.12.2009*.

⁶ In occasione del vertice di Pittsburgh tenutosi il 24 e il 25 settembre 2009, è stata confermata la necessità di riformare le pratiche di remunerazione per sostenere la stabilità finanziaria.

definisce gli obiettivi di un'impresa, come pure i mezzi per raggiungerli e per garantire il controllo dei risultati ottenuti⁷.

Per la natura stessa delle loro attività e delle relazioni di interdipendenza all'interno del sistema finanziario, il fallimento di un istituto finanziario e in particolare di una banca può provocare, per effetto domino, il fallimento di altri istituti finanziari. Ciò può condurre a una contrazione immediata dei crediti e all'inizio di una crisi economica per mancanza di finanziamenti, come ha dimostrato la recente crisi finanziaria. Questo rischio sistemico ha indotto i governi a venire in aiuto del settore finanziario con denaro pubblico; di conseguenza, il contribuente è inevitabilmente parte in causa nel funzionamento degli istituti finanziari, con l'obiettivo di garantire stabilità finanziaria e crescita economica nel lungo periodo.

D'altronde, gli interessi dei creditori degli istituti finanziari (depositanti, titolari di polizze d'assicurazioni o beneficiari di piani pensionistici e, in una certa misura, dipendenti) sono potenzialmente opposti a quelli dei loro azionisti. Gli azionisti traggono vantaggio dal rialzo del prezzo delle azioni e dalla massimizzazione dei profitti a breve termine, e sono potenzialmente meno interessati ad un livello di rischio troppo basso. I depositanti e gli altri creditori, da parte loro, si concentrano esclusivamente sulla capacità dell'istituto finanziario di rimborsare i loro depositi e altri crediti giunti a maturazione e quindi sulla sua sostenibilità a lungo termine. Di conseguenza, i depositanti tendono a privilegiare un livello di rischio molto basso⁸.

Soprattutto a causa di queste caratteristiche derivanti dalla natura stessa delle loro attività, gli istituti finanziari sono per lo più soggetti a una regolamentazione e a una vigilanza particolarmente rigorose. Per gli stessi motivi, il governo interno degli istituti finanziari non può ridursi a una semplice problematica di conflitti d'interessi tra gli azionisti e la direzione. Di conseguenza, le regole in materia di governo societario degli istituti finanziari devono essere adattate per tener conto della natura specifica di tali imprese. In particolare le autorità di vigilanza, la cui missione (mantenere la stabilità finanziaria) coincide con gli interessi dei depositanti e altri creditori di controllare l'assunzione di rischi da parte del settore finanziario, hanno un importante ruolo da svolgere nell'attuazione delle buone prassi di governo all'interno degli istituti finanziari.

Differenti strumenti legislativi e raccomandazioni a livello internazionale ed europeo, applicabili agli istituti finanziari e in particolare alle banche, tengono già conto di queste caratteristiche degli istituti finanziari e del ruolo delle autorità di vigilanza⁹.

⁷ Cfr., per esempio, i principi di governo societario dell'OCSE, 2004, pag.11. Il presente libro verde si concentra sulla definizione ristretta di governo societario e non affronta alcuni aspetti molto importanti del dibattito sulla *governance*, in particolare la separazione tra le funzioni all'interno degli istituti finanziari, la funzione di controllo interno, l'indipendenza della contabilità.

⁸ Cfr. Peter O. Mülbart, *Corporate Governance of Banks*, *European Business Organisation Law Review*, 12 agosto 2008, pag. 427.

⁹ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Rafforzamento del governo societario nelle organizzazioni bancarie*, settembre 1999. Riveduto nel febbraio 2006; OCSE, *Lignes directrices sur la gouvernance des assureurs* (Orientamenti sulla governance degli assicuratori), 2005; OCSE, *Lignes directrices révisées sur la gouvernance des fonds de pension* (Orientamenti riveduti sulla governance dei fondi pensione), luglio 2002; direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, *GU L 145 del 30.4.2004*; direttiva "solvibilità II"; direttiva sui "requisiti patrimoniali"; comitato europeo delle autorità di vigilanza bancaria, *Guidelines on the*

Tuttavia, le regole e le raccomandazioni vigenti sono in primo luogo dettate da considerazioni di vigilanza e si concentrano sull'esistenza di adeguate strutture di controllo interno, di gestione dei rischi, di revisione e di conformità all'interno degli istituti finanziari; ma tutto questo non ha impedito un'eccessiva assunzione di rischi da parte di tali istituti, come ha dimostrato la recente crisi finanziaria.

3. CARENZE E PUNTI DEBOLI IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO NEGLI ISTITUTI FINANZIARI

La Commissione ritiene che un efficace sistema di governo societario, articolato su meccanismi di controlli e di contropoteri, dovrebbe condurre ad una maggiore responsabilizzazione delle principali parti in causa negli istituti finanziari (consigli di amministrazione, azionisti, direzione, eccetera). Purtroppo la Commissione constata che, invece, la crisi finanziaria e le gravi conseguenze economiche e sociali che essa ha prodotto hanno generato una profonda crisi di fiducia negli istituti finanziari, in particolare in relazione ai seguenti ambiti e operatori.

3.1. La questione dei conflitti di interessi

I dubbi sollevati dal concetto di conflitti di interessi e dalla gestione di tali conflitti non sono nuovi. La questione si pone in effetti in qualsiasi organizzazione o impresa. Tuttavia, essa assume particolare rilevanza nel caso degli istituti finanziari, a causa del rischio sistemico, del volume delle transazioni, della diversità dei servizi finanziari forniti e della complessa struttura dei grandi gruppi finanziari. I rischi di conflitti di interessi possono emergere in diverse situazioni (esercizio di funzioni o attività incompatibili, come la consulenza in materia di investimenti e la gestione di fondi di investimento o la gestione per proprio conto, incompatibilità nell'esercizio di un mandato presso diversi clienti/istituti finanziari). Tale problematica può porsi anche tra l'istituto finanziario e i suoi azionisti/investitori, in particolare nel caso di partecipazioni incrociate o di legami commerciali tra l'investitore istituzionale (per esempio mediante la società madre) e l'istituto finanziario nel quale esso investe.

A livello comunitario la direttiva MiFID¹⁰ rappresenta un progresso in termini di trasparenza, poiché dedica una sezione specifica ad alcuni aspetti di tale problematica. Tuttavia, a causa dell'asimmetria in termini di informazione che si registra tra gli investitori e gli azionisti da un lato e l'istituto finanziario in questione dall'altro (uno squilibrio accentuato dal grado sempre maggiore di complessità e diversificazione dei servizi forniti dagli istituti finanziari), è lecito interrogarsi sull'efficacia dell'attività di identificazione e controllo svolta dai mercati in diverse situazioni di conflitto d'interessi concernenti gli istituti finanziari. Inoltre, come fanno notare i comitati CEBS, CEIOPS e CESR nella loro relazione comune sulla *governance* interna¹¹, si osserva una mancanza di coerenza nel contenuto e nel dettaglio delle norme relative ai conflitti di interessi ai quali sarebbero soggette i diversi istituti finanziari, a seconda

Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised), 25 gennaio 2006, <http://www.c-eps.org/getdoc/00ec6db3-bb41-467c-acb9-8e271f617675/GL03.aspx>; CEBS High Level Principles for Risk Management, 16 febbraio 2010, <http://www.c-eps.org/Publications/Standards-Guidelines/CEBS-High-Level-Principles-for-Risk-Management.aspx>.

¹⁰ Direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, GU L 145 del 30.4.2004.

¹¹ "Cross-sectoral stock-take and analysis of internal governance requirements" CESR, CEBS, CEIOPS, ottobre 2009.

che debbano applicare le disposizioni della direttiva MiFID, della direttiva sui requisiti patrimoniali, della direttiva OICVM¹² o "solvibilità II".

3.2. Il problema dell'effettiva attuazione dei principi di governo societario da parte degli istituti finanziari

Secondo l'opinione generale¹³, i principi vigenti del governo societario – che si tratti dei principi dell'OCSE, delle raccomandazioni del Comitato di Basilea nel settore bancario o della legislazione comunitaria¹⁴ - affrontavano già, in certa misura, le problematiche messe in evidenza dalla crisi finanziaria. Eppure, la crisi finanziaria ha rivelato un'assenza di reale efficacia dei principi del governo societario nel settore dei servizi finanziari, in particolare per le banche. Per cercare di spiegare questa situazione, sono stati suggeriti diversi motivi:

- i principi esistenti avrebbero una portata troppo ampia e non sarebbero abbastanza precisi. Di conseguenza, avrebbero concesso un eccessivo margine di interpretazione agli istituti finanziari. Peraltro, sarebbero apparentemente difficili da mettere in pratica giacché nella maggior parte dei casi inducono a un'applicazione esclusivamente formale (del tipo "barrare una casella"), senza una vera valutazione qualitativa;

- l'assenza di una chiara divisione dei ruoli e delle responsabilità in relazione alla loro attuazione, sia all'interno dell'istituto finanziario che con l'autorità di vigilanza;

- la natura giuridica dei principi di governo societario: semplici raccomandazioni da parte di organizzazioni internazionali o disposizioni del codice di governo societario senza alcun obbligo cogente che imponga la conformità, scarsa attenzione delle autorità di vigilanza per la problematica del governo societario, carenza di controlli in materia, assenza di sanzioni deterrenti; tutti questi elementi hanno contribuito all'assenza di un'effettiva attuazione dei principi di governo societario da parte degli istituti finanziari.

3.3. I consigli di amministrazione¹⁵

Risulta chiaramente dalla crisi finanziaria che i consigli di amministrazione degli istituti finanziari non hanno svolto il proprio ruolo chiave di forum o sede principale di potere. Di conseguenza, i consigli di amministrazione non sono stati in grado di esercitare un controllo effettivo sulla direzione né di procedere ad un'analisi critica delle misure o degli orientamenti strategici che venivano loro presentati per convalida.

Secondo la Commissione, l'incapacità di individuare, comprendere e controllare i rischi a cui erano esposti i loro istituti finanziari è stata al centro dell'origine della crisi finanziaria. Svitati motivi o fattori hanno contribuito a questo insuccesso:

¹² Direttiva 2009/65/CE

¹³ Cfr. la consultazione pubblica dell'OCSE "Corporate governance and the financial crisis del 18 marzo 2009 e soprattutto il punto "Implementation gap".

¹⁴ La direttiva 2006/46/CE obbliga gli istituti finanziari quotati su un mercato regolamentato a designare un codice di governo societario al quale sarebbero soggetti e ad indicare le parti di quello stesso codice alle quali essi derogano e i motivi di tale deroga.

¹⁵ Nel presente libro verde il termine "consiglio di amministrazione" fa riferimento essenzialmente alla funzione di controllo dei dirigenti in una società che, in una struttura dualistica, è generalmente esercitata dal consiglio di vigilanza. Il presente libro verde non pregiudica le funzioni attribuite ai diversi organi societari nei regimi giuridici nazionali.

- i membri dei consigli di amministrazione, soprattutto gli amministratori senza incarichi esecutivi, non hanno dedicato allo svolgimento dei propri compiti né le risorse né il tempo necessari. D'altro canto, numerosi studi hanno chiaramente dimostrato che, di fronte a un direttore generale spesso onnipotente e talvolta autoritario, gli amministratori senza incarichi esecutivi non sono stati in grado di contestare o comunque di rimettere in discussione gli orientamenti o le conclusioni proposti per mancanza di competenza tecnica e/o per scarsa sicurezza;

- i membri del consiglio di amministrazione non provenivano da ambienti sufficientemente diversificati. La Commissione, come molte autorità nazionali, constata una carenza di diversità ed eterogeneità in termini di equilibrio uomo-donna, di origine sociale e culturale e di istruzione;

- i consigli di amministrazione, in particolare i loro presidenti, non hanno effettuato una seria valutazione né delle prestazioni dei propri membri, né di quelle del consiglio di amministrazione nel suo insieme;

- i consigli di amministrazione non hanno saputo, o voluto, vigilare sull'adeguatezza del quadro di gestione dei rischi e dell'appetito di rischio dei propri istituti finanziari;

- i consigli di amministrazione non hanno saputo riconoscere il carattere sistemico di alcuni rischi e di conseguenza non sono stati capaci di informare opportunamente, a monte, le proprie autorità di vigilanza. D'altro canto, anche nei casi in cui si osservava un effettivo dialogo, raramente le questioni legate al governo societario comparivano all'ordine del giorno.

La Commissione ritiene che tali gravi carenze o disfunzioni sollevino questioni importanti in relazione alla qualità delle procedure di nomina. La prima qualità di un consiglio di amministrazione risiede nella sua composizione.

3.4. La gestione dei rischi

La gestione dei rischi è uno degli elementi chiave del governo societario, soprattutto per gli istituti finanziari. Molti grandi istituti finanziari sono scomparsi per aver trascurato alcune regole basilari di controllo e di gestione dei rischi. Gli istituti finanziari, poi, non hanno affrontato la gestione dei rischi con un approccio olistico. Le principali carenze o i maggiori difetti si possono riassumere come segue:

- gli attori della catena di gestione dei rischi hanno mostrato di non comprendere i rischi in questione, mentre i dipendenti responsabili della distribuzione dei prodotti di rischio hanno dimostrato un scarso livello di formazione¹⁶;

- mancanza d'autorità da parte della funzione della gestione dei rischi. Gli istituti finanziari non hanno sempre conferito alla loro funzione di gestione dei rischi autorità e poteri sufficienti per mettere un freno alle attività dei soggetti che assumono il rischio e dei promotori finanziari;

¹⁶ Cfr. per esempio Renate Böhm e Hilla Lindhuber, *Verkaufen, Druck und Provisionen - Probleme von Beschäftigten im Finanzdienstleistungsbereich Versicherungen Ergebnisse einer Arbeitsklima-Index-Befragung*, Salzburg 2008.

- mancanza di competenze o conoscenze non abbastanza diversificate in materia di gestione dei rischi. Troppo spesso le competenze prese in considerazione per la funzione di gestione dei rischi si limitavano ad alcune categorie di rischi considerati prioritari e non trattavano l'intera gamma dei rischi sui quali vigilare;

- carenza di informazioni in tempo reale sui rischi. Per consentire un minimo di reattività agli operatori interessati, un'informazione chiara, corretta e rapida in materia di rischi deve poter circolare a tutti i livelli dell'istituto finanziario. Purtroppo, le procedure per far risalire l'informazione al livello adeguato non hanno sempre funzionato. Inoltre, gli strumenti informatici in materia di gestione dei rischi devono assolutamente essere potenziati, anche negli istituti finanziari più moderni, dal momento che essi sono ancora troppo eterogenei per consentire un rapido consolidamento del rischio e i dati scarsamente coerenti per seguire efficacemente e in tempo reale lo sviluppo delle esposizioni del gruppo. Ciò non riguarda solo i prodotti finanziari più complessi, ma tutti i tipi di rischio.

La Commissione giudica molto inquietanti le lacune o le insufficienze rilevate in precedenza, che sembrano dimostrare l'assenza di una cultura sana in materia di gestione dei rischi a tutti i livelli di alcuni istituti finanziari. Su quest'ultimo punto, i dirigenti degli istituti finanziari hanno una responsabilità particolare dal momento che, per instillare una cultura sana in materia di gestione dei rischi a tutti i livelli, è essenziale che il loro stesso comportamento in materia sia esemplare.

3.5. Il ruolo degli azionisti

La crisi finanziaria ha ormai dimostrato che la fiducia nel modello dell'azionista proprietario che partecipa alla sostenibilità a lungo termine dell'impresa è stata seriamente intaccata, per non dire di peggio. La "finanziarizzazione" dell'economia, grazie soprattutto alla moltiplicazione delle fonti di finanziamento/di apporto di capitale, ha introdotto nuove categorie di azionisti. Queste sembrano spesso mostrare uno scarso interesse per gli obiettivi a lungo termine della *governance* delle imprese/degli istituti finanziari nei quali investono e possono esse stesse sollecitare un'eccessiva assunzione di rischi a causa di orizzonti di investimento relativamente brevi, se non addirittura molto brevi (trimestrali o semestrali)¹⁷. A tal proposito, il tentativo di adeguare gli interessi dei dirigenti a queste nuove categorie di azionisti ha amplificato tali assunzioni di rischi e, in molti casi, ha contribuito a un'eccessiva remunerazione dei dirigenti, sulla base del valore a breve termine dell'azione dell'impresa/istituto finanziario come unico criterio di prestazione¹⁸. Diversi fattori possono contribuire a spiegare questo disinteresse, o passività degli azionisti, nei confronti dei propri istituti finanziari:

- alcuni modelli di redditività, basati sul possesso di portafogli di diversi titoli, rendono astratto, o fanno addirittura scomparire, il concetto di proprietà normalmente associato al possesso di titoli;

- i costi che peserebbero sugli investitori istituzionali qualora essi desiderassero impegnarsi attivamente nella *governance* dell'istituto finanziario possono contribuire a dissuaderli, soprattutto se la loro partecipazione è minima;

¹⁷ Cfr. l'articolo di Rakesh Khurana e Andy Zelleke, Washington Post, 8 febbraio 2009.

¹⁸ Cfr. Gaspar, Massa, Matos (2005), Shareholder Investment Horizon and the Market for Corporate control, Journal of Financial economics, vol. 76.

- i conflitti di interessi (cfr. sopra);

- la mancanza di diritti effettivi per esercitare il loro controllo (come per esempio l'assenza del diritto di voto in materia di remunerazione dei dirigenti e degli amministratori in alcuni ordinamenti), il mantenimento di alcuni ostacoli all'esercizio transfrontaliero del diritto di voto, le incertezze concernenti alcune nozioni giuridiche (per esempio quella di "agire di concerto") e la divulgazione da parte degli istituti finanziari di informazioni troppo complesse e poco comprensibili per gli azionisti, in particolare in materia di rischio, possono anche contribuire, sia pure in misura diversa, a dissuadere gli investitori dal prendere parte attiva agli istituti finanziari nei quali essi investono.

La Commissione è consapevole che questa problematica non riguarda soltanto gli istituti finanziari, ma pone più generalmente la questione dell'efficacia delle regole del governo societario basate sulla presunzione di un controllo effettivo degli azionisti. Tale situazione indurrà la Commissione a impegnarsi in un più ampio lavoro di riflessione sul tema delle società quotate in generale.

3.6. Il ruolo delle autorità di vigilanza

In linea generale, la recente crisi finanziaria ha rivelato i limiti dell'attuale sistema di vigilanza: benché dispongano di alcuni strumenti che consentono loro di intervenire nella *governance* interna degli istituti finanziari¹⁹, non tutte le autorità di vigilanza, sia a livello nazionale che europeo, sono state capaci di svolgere efficacemente il proprio ruolo di vigilanza in un contesto di innovazione finanziaria e di rapida evoluzione del modello commerciale degli istituti finanziari²⁰.

Le autorità di vigilanza non sono neppure riuscite ad attuare buone prassi in materia di governo societario negli istituti finanziari. In molti casi, le autorità di vigilanza non hanno accertato che i sistemi di gestione dei rischi e l'organizzazione interna degli istituti finanziari si adattassero ai cambiamenti del modello commerciale degli istituti finanziari e all'innovazione finanziaria. Le autorità di vigilanza, talvolta, non hanno neanche applicato adeguatamente rigorosi criteri di ammissibilità per i membri del consiglio di amministrazione ("*fit and proper test*")²¹ degli istituti finanziari.

In linea generale, le problematiche legate alla *governance* delle stesse autorità di vigilanza, in particolare i mezzi per lottare contro il rischio di una regolamentazione guidata da interessi particolari ("*regulatory capture*") o la mancanza di risorse, non sono mai state effettivamente oggetto di dibattito. D'altro canto, risulta sempre più evidente che le competenze territoriali e materiali delle autorità di vigilanza non corrispondono più all'estensione geografica e settoriale delle attività degli istituti finanziari. Ciò complica la gestione dei rischi e il rispetto delle norme regolamentari da parte di questi ultimi e lancia una vera sfida all'organizzazione e alla cooperazione tra le autorità di vigilanza.

¹⁹ Per esempio, Basilea II.

²⁰ Per quanto riguarda la carenze delle autorità di vigilanza, cfr. in generale la relazione de Larosière, nota a pagina 1.

²¹ Cfr., per esempio, OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis, Recommendations*, novembre 2009, pag.27.

3.7. Il ruolo dei revisori

I revisori svolgono un ruolo centrale nel sistema del governo societario degli istituti finanziari, poiché garantiscono al mercato che i bilanci redatti da tali istituti rimandino un'immagine fedele. Tuttavia, dal momento che le società di revisione contabile sono pagate dagli stessi istituti che le hanno incaricate della revisione dei loro conti, esiste la possibilità che sorgano conflitti di interessi.

Attualmente non disponiamo di alcuna informazione che ci consenta di affermare che l'obbligo previsto per i revisori degli istituti finanziari, ai sensi della direttiva 2006/48/CE, di avvisare le autorità competenti qualora essi si rendano conto di fatti che probabilmente avranno gravi effetti sulla situazione finanziaria dell'istituto, sia stato effettivamente rispettato nella pratica.

4. LE PRIME RISPOSTE

Nell'ambito della sua Comunicazione del 4 marzo 2009 e delle misure adottate per rilanciare l'economia europea, la Commissione si era impegnata a trattare questioni legate alla remunerazione. Essa ha avviato il dibattito internazionale sulle pratiche di remunerazione abusive, guidando l'applicazione nell'Unione europea dei principi del Financial Stability Board e del G20 sulle politiche di remunerazione. Lasciando da parte il problema dell'adeguatezza di alcuni livelli di remunerazione, la Commissione partiva da una duplice constatazione:

- dalla fine degli anni '80, il sostanziale aumento della parte variabile nella composizione della remunerazione dei dirigenti e degli amministratori delle società quotate ha posto la questione delle modalità e del contenuto della valutazione della prestazione dei dirigenti d'impresa. A tal proposito, la Commissione aveva fornito una prima risposta alla fine del 2004, adottando una raccomandazione volta a rafforzare gli obblighi in materia di pubblicità per le politiche di remunerazione dei dirigenti e degli amministratori – le remunerazioni individuali – e invitando gli Stati membri a istituire una votazione (obbligatoria o facoltativa) sulla remunerazione dei dirigenti e degli amministratori. Per diversi motivi legati, tra l'altro, all'assenza di attivismo degli azionisti su tali questioni, all'esplosione della parte variabile e soprattutto alla moltiplicazione dei piani di compartecipazione agli utili mediante attribuzione di azioni o di opzioni su azioni, la Commissione ha ritenuto necessario adottare una nuova raccomandazione il 30 aprile 2009²². Quest'ultima intende rafforzare la *governance* della remunerazione dei dirigenti e degli amministratori e raccomanda vari principi sulla struttura di remunerazione dei dirigenti e degli amministratori per garantire una più stretta associazione tra remunerazione e risultati a lungo termine;

- le politiche di remunerazione nel settore finanziario, basate sui risultati a breve termine senza tener conto dei rischi corrispondenti, hanno contribuito alla crisi finanziaria. A tale scopo, il 30 aprile 2009 la Commissione ha adottato un'altra raccomandazione sulla remunerazione nel settore dei servizi finanziari²³. L'obiettivo era quello di adeguare le politiche di remunerazione nei servizi finanziari ad una sana gestione dei rischi e alla sostenibilità a lungo termine degli istituti finanziari.

²² Raccomandazione 2009/385/CE.

²³ Raccomandazione 2009/384/CE.

Un anno dopo l'adozione di queste due raccomandazioni, e nonostante un clima favorevole a un'azione rigorosa in materia da parte degli Stati membri, la Commissione deve tracciare un quadro piuttosto eterogeneo della situazione esistente nei vari Stati membri²⁴.

Se da un lato essa constata un forte movimento legislativo in numerosi Stati membri, teso ad accrescere la trasparenza delle remunerazioni dei dirigenti e degli amministratori delle società quotate e a rafforzare i diritti degli azionisti in materia, dall'altro essa osserva che solo dieci Stati membri hanno applicato la maggior parte delle raccomandazioni della Commissione. D'altro canto, anche quando alla raccomandazione hanno fatto seguito misure a livello nazionale, la Commissione rileva una forte diversità in relazione al contenuto e agli obblighi previsti da tali regole, in particolare su questioni sensibili come la struttura della remunerazione o le indennità di buonuscita. La Commissione è altrettanto preoccupata per le politiche di remunerazione nei servizi finanziari. Sono soltanto sedici gli Stati membri che hanno applicato tutte o una parte delle raccomandazioni della Commissione, e cinque quelli che lo stanno facendo, mentre sono sei gli Stati membri che non hanno per il momento adottato alcuna misura in quest'ambito e che non prevedono di farlo. D'altro canto, le misure adottate variano per intensità (in particolare in merito agli obblighi relativi alla struttura della remunerazione) e per campo di applicazione in funzione degli Stati membri. Così, soltanto sette di loro hanno esteso l'attuazione dei principi della raccomandazione all'insieme del settore finanziario, benché ciò fosse richiesto dalla Commissione.

5. SPUNTI PER IL FUTURO

Tenendo conto della necessità di mantenere competitivo il settore finanziario europeo, la Commissione ritiene che le carenze elencate nel capitolo 3 richiedano soluzioni concrete per migliorare le prassi del governo societario negli istituti finanziari. Il presente capitolo offre alcuni spunti di riflessione sui mezzi per affrontare tali carenze e cerca di trovare il giusto equilibrio tra, da una parte, il bisogno di migliorare le pratiche del governo societario degli istituti finanziari e, dall'altra, la necessità di permettere a questi ultimi di contribuire alla ripresa economica finanziando imprese e famiglie. La Commissione invita tutte le parti in causa a far conoscere il proprio punto di vista sulle considerazioni che seguono. Ognuno degli spunti di riflessione esaminati potrebbe favorire l'elaborazione di misure nell'ambito del governo societario degli istituti finanziari. Una stima del valore aggiunto di tali misure dovrebbe tuttavia realizzarsi nel quadro delle valutazioni d'impatto effettuate secondo gli orientamenti forniti in materia dalla Commissione²⁵.

Più specificamente, la Commissione sta esaminando i diversi metodi volti a migliorare il funzionamento, la composizione e le competenze del consiglio di amministrazione, a rafforzare le funzioni legate alla gestione dei rischi, ad ampliare il ruolo del revisore esterno e a consolidare quello delle autorità di vigilanza in materia di *governance* degli istituti finanziari. La posizione degli azionisti e il loro ruolo sono altresì oggetto di riflessione.

La vera sfida di qualsiasi misura volta a migliorare le pratiche del governo societario consiste nel cambiare il comportamento dei diversi attori. Si tratta di un obiettivo che non può essere

²⁴ Per un esame dettagliato delle misure adottate dagli Stati membri, cfr. le due relazioni della Commissione sull'applicazione, da parte degli Stati membri, delle raccomandazioni 2009/384/CE e 2009/385/CE.

²⁵ SEC(2009) 92.

raggiunto unicamente attraverso l'introduzione di nuove norme; è altresì necessaria un'efficace vigilanza finanziaria.

Le diverse soluzioni proposte di seguito formano un insieme destinato a migliorare il governo societario negli istituti finanziari in generale. La loro applicazione concreta dovrebbe essere proporzionata e potrebbe variare in funzione della forma giuridica, della dimensione, della natura e della complessità dell'istituto finanziario in questione, nonché dei diversi modelli giuridici ed economici esistenti.

5.1. Il consiglio di amministrazione

Partendo dalle carenze rivelate dalla crisi recente, sembra necessario garantire un buon equilibrio tra indipendenza e competenze all'interno del consiglio di amministrazione. Le politiche di selezione del personale, che individuano con precisione i bisogni di competenze del consiglio di amministrazione e che mirano ad assicurare l'obiettività e l'indipendenza di giudizio dei suoi membri, potrebbero contribuire ad accrescere la capacità del consiglio di amministrazione di controllare efficacemente la direzione.

Per salvaguardare l'obiettività e l'indipendenza di giudizio dei membri del consiglio di amministrazione, sembra necessario rafforzare i dispositivi tesi a evitare i conflitti di interessi all'interno del consiglio di amministrazione ma anche, in generale, nell'ambito dell'istituto finanziario, soprattutto elaborando chiare politiche di gestione dei conflitti di interessi.

In considerazione del ruolo fondamentale svolto dal presidente nell'organizzazione dei lavori del consiglio, le sue competenze, il suo ruolo e le sue responsabilità meriterebbero di essere definiti con chiarezza.

Si impone inoltre una riflessione sull'eterogeneità nella composizione dei consigli di amministrazione. In effetti, a parte la necessità di disporre di specifiche qualità individuali (indipendenza, competenza, esperienza, eccetera), una maggiore eterogeneità (presenza di donne, di amministratori di diversa estrazione sociale e culturale, eccetera) può contribuire alla qualità dei lavori del consiglio.

Data la crescente complessità delle strutture e delle attività degli istituti finanziari, sarebbe necessario individuare i mezzi più idonei per migliorare l'efficacia dei lavori del consiglio. In particolare, sarebbe opportuno prevedere di limitare il numero dei mandati degli amministratori per consentire loro di dedicare tempo sufficiente allo svolgimento della propria missione.

Sarebbe altrettanto necessario formalizzare il processo di valutazione della prestazione del consiglio di amministrazione, in particolare definendo il ruolo dei valutatori esterni e comunicando i risultati della valutazione alle autorità di vigilanza e/o agli azionisti, per consentire a questi ultimi di esprimere un giudizio sulle capacità e sull'efficienza del consiglio di amministrazione.

Sembra altresì necessario rafforzare la missione e le responsabilità del consiglio di amministrazione, soprattutto in merito al suo ruolo nella vigilanza dei rischi. Sarebbe ugualmente opportuno prevedere la creazione, all'interno del consiglio di amministrazione, di un comitato specializzato nella vigilanza dei rischi. Anche la convalida della strategia e del profilo di rischio da parte del consiglio di amministrazione in un documento reso pubblico (dichiarazione di controllo dei rischi) potrebbe contribuire alla buona gestione e vigilanza dei rischi nell'ambito degli istituti finanziari.

In generale, sembra necessario che i membri del consiglio di amministrazione conoscano la struttura del proprio istituto finanziario e si accertino che la complessità dell'organizzazione non impedisca un effettivo controllo sull'insieme dell'attività.

Appare inoltre indispensabile chiarire i ruoli e le rispettive responsabilità dei diversi attori del processo decisionale in seno all'istituto finanziario, in particolare dei membri del consiglio di amministrazione e dei direttori. In particolare, il consiglio di amministrazione dovrebbe garantire la creazione di chiare strutture di responsabilità che riguardino l'intera organizzazione, comprese le filiali, le succursali e le altre entità associate.

Sembra altresì auspicabile una maggiore cooperazione tra consiglio di amministrazione e autorità di vigilanza. In particolare si potrebbe prevedere per il consiglio di amministrazione il dovere di notificare alle autorità di vigilanza i rischi sostanziali/sistemicici di cui potrebbe essere a conoscenza.

La Commissione sta inoltre riflettendo sulla necessità, per gli istituti finanziari, di tenere conto non soltanto dell'interesse degli azionisti, essenziale nel concetto tradizionale del governo societario, ma anche degli interessi delle altre parti in causa. In particolare, l'attribuzione al consiglio di amministrazione di uno specifico dovere di diligenza ("*duty of care*") che consista nel tener conto degli interessi dei depositanti e degli altri creditori nel processo decisionale potrebbe indurre il consiglio di amministrazione ad adottare strategie meno rischiose e a migliorare la qualità della gestione dei rischi a lungo termine dell'istituto finanziario. L'attribuzione di tale dovere richiederebbe, tuttavia, un attento esame degli ordinamenti giuridici vigenti nei diversi Stati membri. Sulla base dei risultati di questo esame, la Commissione dovrà quindi decidere se si richieda un'azione a livello europeo per contribuire a rafforzare la stabilità finanziaria per l'intera Unione europea.

Domanda generale 1: le parti in causa sono invitate a dire se sono favorevoli alle soluzioni proposte riguardo alla composizione, al ruolo e al funzionamento del consiglio di amministrazione ed eventualmente ad indicare altre misure che, a loro avviso, sarebbero necessarie.

1. Domande specifiche:
 - 1.1. Occorre limitare il numero dei mandati degli amministratori (per esempio, fissando un cumulo massimo di tre mandati)?
 - 1.2. È necessario proibire il cumulo delle funzioni di presidente del consiglio di amministrazione e di direttore generale negli istituti finanziari?
 - 1.3. Le politiche di selezione del personale devono definire con precisione i compiti e il profilo degli amministratori – e del presidente –, garantire l'eterogeneità della composizione del consiglio di amministrazione e che gli amministratori abbiano le necessarie competenze? Nel caso di risposta affermativa, in che modo?
 - 1.4. Condivide il parere secondo cui un maggior numero di donne e di amministratori di diversa estrazione sociale e culturale nella composizione dei consigli di amministrazione potrebbe contribuire a migliorare il funzionamento e l'efficienza dei consigli di amministrazione?

- 1.5. Si deve istituire una valutazione obbligatoria del funzionamento del consiglio di amministrazione da parte di un valutatore esterno? Occorre notificare il risultato di tale valutazione alle autorità di vigilanza e agli azionisti?
- 1.6. Occorre rendere obbligatoria, all'interno del consiglio di amministrazione, l'istituzione di un comitato dei rischi e prevedere delle regole in merito alla composizione e al funzionamento di tale comitato?
- 1.7. Occorre rendere obbligatoria la partecipazione di uno o più membri del comitato di revisione al comitato dei rischi e viceversa?
- 1.8. Il presidente del comitato dei rischi deve rispondere all'assemblea generale?
- 1.9. Quale dovrebbe essere il ruolo del consiglio di amministrazione nella strategia e nel profilo dei rischi di un istituto finanziario?
- 1.10. È necessario redigere e rendere pubblica una dichiarazione di controllo dei rischi?
- 1.11. Occorre istituire una procedura di approvazione da parte del consiglio di amministrazione per i nuovi prodotti finanziari?
- 1.12. Si deve attribuire al consiglio di amministrazione il dovere di notificare alle autorità di vigilanza i rischi materiali di cui potrebbe essere a conoscenza?
- 1.13. Si deve attribuire esplicitamente al consiglio di amministrazione il dovere di diligenza ("*duty of care*") affinché il consiglio stesso tenga conto, nel processo decisionale, degli interessi dei depositanti e delle altre parti in causa?

5.2. Le funzioni legate al rischio

La recente crisi ha indotto tra l'altro a constatare la debolezza dimostrata dalle funzioni della gestione dei rischi, dipesa soprattutto dalla scarsa autorità delle funzioni di questo settore e dalle carenze del sistema di comunicazione e di informazione sui rischi.

Sembra quindi necessario rafforzare l'indipendenza e l'autorità della funzione della gestione dei rischi, soprattutto con il consolidamento dello status gerarchico del direttore rischi (CRO). In particolare, sembra auspicabile che nel sistema di organizzazione interna di un istituto finanziario il direttore rischi goda di uno status almeno uguale a quello di un direttore finanziario e possa informare direttamente il consiglio di amministrazione di qualsiasi problematica legata al rischio. Anche l'opportunità di stringere relazioni più strette tra il direttore rischi e il consiglio di amministrazione (e il suo comitato dei rischi) potrebbe contribuire a rafforzare il ruolo del direttore rischi.

Sembra altresì auspicabile il miglioramento del sistema di comunicazione della funzione della gestione dei rischi, in particolare con l'introduzione di una procedura di rinvio ai superiori gerarchici per la risoluzione delle controversie e dei problemi incontrati. Il consiglio di amministrazione dovrebbe definire la frequenza e il contenuto dei rapporti sui rischi che devono essergli presentati regolarmente. Anche l'aggiornamento delle infrastrutture informatiche dovrebbe essere una priorità per sviluppare sostanzialmente le capacità di gestione dei rischi degli istituti finanziari e consentire alle informazioni sui rischi di circolare in tempo utile.

In generale, si dovrebbe richiedere l'attuazione di una politica di sensibilizzazione sui problemi dei rischi ("cultura del rischio") a vantaggio di tutto il personale, compresi i membri del consiglio di amministrazione. In particolare, sembra auspicabile che qualsiasi realizzazione di nuovi prodotti finanziari, segmenti di mercato e settori di attività sia preceduta da una valutazione dei rischi sottesi.

Infine, l'approvazione da parte dei dirigenti di un rapporto sulla valutazione dell'adeguatezza e del funzionamento del sistema di controllo interno sembra opportuna per garantire, all'interno di un istituto finanziario, l'esistenza di efficaci sistemi di controllo interni, anche in merito ai rischi.

Domanda generale 2: le parti in causa sono invitate a dire se sono favorevoli alle soluzioni proposte riguardo alla funzione della gestione dei rischi ed eventualmente ad indicare altre misure che, a loro avviso, sarebbero necessarie.

Domande specifiche

- 2.1. Come si può consolidare lo status del direttore rischi? Il direttore rischi deve godere di uno status almeno equivalente a quello del direttore finanziario?
- 2.2. In che modo è possibile migliorare il sistema di comunicazione tra la funzione della gestione dei rischi e il consiglio di amministrazione? Occorre istituire una procedura di rinvio ai superiori gerarchici per la risoluzione delle controversie/dei problemi?
- 2.3. Il direttore rischi deve poter informare direttamente il consiglio di amministrazione, compreso il comitato dei rischi?
- 2.4. Occorre perfezionare gli strumenti informatici per migliorare la qualità e la rapidità di trasmissione delle informazioni al consiglio di amministrazione riguardo ai rischi importanti?
- 2.5. Si deve attribuire agli amministratori con incarichi esecutivi l'obbligo di approvare un rapporto sull'adeguatezza dei sistemi di controllo interno?

5.3. Il revisore esterno

Per rispondere alle questioni sollevate nel capitolo 3, sembra opportuno studiare il modo di ampliare il quadro per le segnalazioni utilizzato dai revisori esterni per notificare i rischi sostanziali individuati nell'esercizio delle loro funzioni al consiglio di amministrazione e alle autorità di vigilanza ("dovere di notifica").

In generale, sembra auspicabile rafforzare la cooperazione tra i revisori esterni e le autorità di vigilanza per trarre vantaggio dalle conoscenze dei revisori sui singoli istituti finanziari ma anche sul settore finanziario nel suo insieme, pur tenendo conto dei limiti legati al rispetto del segreto professionale.

Infine, è opportuno riflettere sul ruolo che dovrebbero svolgere i revisori esterni più in generale riguardo alle informazioni legate ai rischi negli istituti finanziari. Si potrebbe prevedere che il revisore esterno convalidi tipi di informazioni diversi da quelli di cui si occupa attualmente, utili per migliorare la fiducia degli investitori in questo tipo di informazioni e favorire così il buon funzionamento dei mercati.

Domanda generale 3: le parti in causa sono invitate a dire se sono favorevoli alle soluzioni proposte riguardo al ruolo del revisore esterno e ad indicare eventualmente altre misure che, a loro avviso, sarebbero necessarie.

Domande specifiche:

- 3.1. Occorre approfondire la cooperazione tra i revisori esterni e le autorità di vigilanza? Nel caso di risposta affermativa, in che modo?
- 3.2. Si deve rafforzare il loro dovere di informazione nei confronti del consiglio di amministrazione e/o delle autorità di vigilanza su eventuali fatti gravi individuati nell'esercizio delle loro funzioni?
- 3.3. Si deve estendere il controllo del revisore esterno all'informazione finanziaria legata al rischio?

5.4. Le autorità di vigilanza

Per ovviare alle carenze del governo societario messe in luce dalla recente crisi, sembra necessario ridefinire e rafforzare il ruolo delle autorità di vigilanza nella *governance* interna degli istituti finanziari. Sarà tuttavia necessario mantenere una netta separazione dei ruoli e delle responsabilità tra le autorità di vigilanza e gli organi dirigenti degli istituti.

In particolare, si potrebbe prendere in considerazione di attribuire alle autorità di vigilanza il dovere di verificare il buon funzionamento e l'efficienza del consiglio di amministrazione nonché di controllare regolarmente la funzione della gestione dei rischi per accertarne l'efficacia. Sembra utile che le autorità di vigilanza informino il consiglio di amministrazione delle carenze che esse hanno constatato affinché l'istituto finanziario possa porvi rimedio in tempo utile.

Sembra altresì necessario che le autorità di vigilanza estendano i criteri di ammissibilità ("*fit and proper test*") dei futuri amministratori alle competenze tecniche e professionali, anche in materia di rischi, nonché alle caratteristiche comportamentali dei candidati per garantire una migliore indipendenza di giudizio dei futuri membri del consiglio di amministrazione.

Infine, la cooperazione tra le autorità di vigilanza in materia di governo societario degli istituti finanziari transfrontalieri dovrebbe essere rafforzata, soprattutto all'interno dei collegi delle autorità di vigilanza ma anche nell'ambito delle future autorità europee di vigilanza.

Domanda generale 4: le parti in causa sono invitate a dire se sono favorevoli alle soluzioni proposte riguardo al ruolo delle autorità di vigilanza e ad indicare eventualmente altre misure che, a loro avviso, sarebbero necessarie.

Domande specifiche:

- 4.1 Si deve ridefinire e rafforzare il ruolo delle autorità di vigilanza nella *governance* interna degli istituti finanziari?
- 4.2 Si deve attribuire alle autorità di vigilanza il potere e il dovere di verificare il buon funzionamento del consiglio di amministrazione e della funzione della gestione dei rischi? Come si può realizzare praticamente quest'ipotesi?

4.3. Occorre estendere i criteri di ammissibilità ("*fit and proper test*") alle competenze tecniche e professionali nonché alle caratteristiche comportamentali dei futuri amministratori? In che modo sarebbe possibile realizzare praticamente quest'ipotesi?

5.5. Gli azionisti

La questione legata al ruolo specifico degli azionisti degli istituti finanziari è già stata affrontata in precedenza, almeno in parte. Il disinteresse degli azionisti per la *governance* delle imprese pone in generale la questione dell'efficacia delle regole del governo societario, basate sulla presunzione di un controllo effettivo degli azionisti per l'insieme delle società quotate. Per quanto riguarda gli istituti finanziari, anche la partecipazione degli azionisti rappresenta una vera sfida.

Per motivare gli azionisti a impegnarsi in un dialogo con l'istituto finanziario e a controllare le decisioni adottate dai dirigenti, e per indurli a tener conto della sostenibilità a lungo termine dell'istituto finanziario, la Commissione ha intenzione di svolgere una riflessione sui seguenti temi:

- il rafforzamento della cooperazione degli azionisti con l'istituzione di forum di discussione;
- la divulgazione, da parte degli investitori istituzionali, delle proprie prassi di voto nelle assemblee degli azionisti;
- l'adesione degli azionisti istituzionali a codici di buone prassi (*stewardship codes*);
- l'individuazione e la divulgazione di eventuali conflitti di interessi da parte degli investitori istituzionali;
- la divulgazione della politica di remunerazione degli intermediari²⁶ da parte degli investitori istituzionali;
- la migliore informazione degli azionisti sui rischi.

Domanda generale 5: le parti in causa sono invitate a dire se ritengono che il controllo degli istituti finanziari da parte degli azionisti sia ancora realistico. E in caso affermativo, come sarebbe possibile, a loro avviso, migliorare concretamente l'impegno degli azionisti?

Domande specifiche:

- 5.1. Occorre rendere obbligatoria la divulgazione delle politiche e della prassi di voto degli investitori istituzionali? Con quale frequenza?
- 5.2. È opportuno obbligare gli investitori istituzionali a sottoscrivere un codice (nazionale o internazionale) di buone prassi, come per esempio il codice redatto dall'International Corporate Governance Network (ICGN)? Questo codice obbliga i firmatari a sviluppare e pubblicare le proprie politiche di investimento e di voto, ad adottare misure per evitare i conflitti di interessi e ad esercitare il proprio diritto di voto in maniera responsabile.
- 5.3. Occorre facilitare l'identificazione degli azionisti per assecondare il dialogo tra le società e i loro azionisti, e ridurre i rischi di abusi legati al voto in assenza di un interesse economico²⁷ (*empty voting*)?

²⁶ In particolare i dirigenti di società di gestione degli attivi.

5.4. Quali altre misure potrebbero stimolare l'impegno degli azionisti nel governo societario degli istituti finanziari?

5.6. L'effettiva attuazione dei principi in materia di governo societario

Oltre al già citato ruolo delle autorità di vigilanza nell'attuazione delle buone prassi in materia di governo societario da parte degli istituti finanziari, è opportuno affrontare la questione della responsabilità giuridica dei dirigenti per la corretta attuazione di tali principi. Per modificare il comportamento delle persone interessate, potrebbero essere necessarie sanzioni efficaci ed effettive. Tuttavia, la Commissione ritiene che l'idea di rafforzare la responsabilità civile o penale dei dirigenti debba essere trattata con cautela. Questo tema merita di essere approfondito con uno studio specifico che tenga conto delle competenze degli Stati membri in materia di diritto penale.

Domanda generale 6: le parti in causa sono invitate a dire quali sarebbero, secondo loro, i mezzi efficaci per rafforzare l'attuazione dei principi in materia di governo societario.

Domande specifiche:

6.1. Sarebbe necessario rafforzare le responsabilità dei membri del consiglio di amministrazione?

6.2. In considerazione del fatto che a livello europeo non esiste un'armonizzazione delle norme in materia penale, andrebbe rafforzata la responsabilità civile e penale degli amministratori?

5.7. La remunerazione

La Commissione ha già adottato numerose raccomandazioni in materia²⁸. Sono inoltre in corso di discussione proposte legislative relative agli istituti di credito e alle imprese d'investimento nell'ambito della modifica della direttiva "fondi propri", nonché relative ai fondi d'investimento alternativi²⁹. Per impedire distorsioni della concorrenza tra gli istituti finanziari nei diversi settori, la Commissione ritiene che occorrerà adottare altre misure legislative analoghe per gli altri settori dei servizi finanziari, in particolare per gli OICVM e le imprese di assicurazione.

Per quanto riguarda la remunerazione dei dirigenti e degli amministratori delle società quotate, la relazione della Commissione sull'attuazione, da parte degli Stati membri, delle misure volte a promuovere l'applicazione delle raccomandazioni vigenti mostra che tale applicazione non è né uniforme né soddisfacente. Sebbene per i servizi finanziari esista una raccomandazione specifica in materia di remunerazione, le raccomandazioni sulla remunerazione dei dirigenti e degli amministratori si applicano anche ai dirigenti e agli amministratori degli istituti finanziari quotati e contengono norme supplementari, soprattutto riguardo alla trasparenza di

²⁷ Voto di un azionista che non ha un interesse finanziario corrispondente nella società per la quale vota, con effetti potenzialmente negativi sull'integrità della *governance* delle imprese quotate e dei mercati sui quali si scambiano le loro azioni.

²⁸ Cfr. le raccomandazioni 2009/384/CE e 2009/385/CE.

²⁹ Cfr. la proposta di direttiva, del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche retributive da parte delle autorità di vigilanza, COM(2009) 362 definitivo.

dette remunerazioni. È questo il motivo che ha indotto la Commissione a riflettere, nel presente libro verde, sull'opportunità e sul contenuto delle misure legislative adottate in quest'ambito.

Domanda generale 7: le parti in causa sono invitate a dire secondo quali modalità sarebbe possibile rafforzare la coerenza e l'efficacia dell'azione dell'Unione europea in materia di remunerazione dei dirigenti e degli amministratori delle società quotate.

7. Domande specifiche:

- 7.1. Quale potrebbe essere il contenuto e la forma, vincolante o non vincolante, di possibili misure supplementari, a livello dell'Unione europea, in materia di remunerazione dei dirigenti e degli amministratori di società quotate?
- 7.2. Ritenete che sarebbe opportuno affrontare le problematiche legate alle opzioni di azioni dei dirigenti e degli amministratori? In caso affermativo, in che modo? È necessaria una regolamentazione a livello comunitario, o addirittura si deve proibirne la concessione?
- 7.3. Pur nel rispetto delle competenze degli Stati membri, ritenete che il trattamento fiscale favorevole delle opzioni di azioni e altre simili remunerazioni esistenti in alcuni Stati membri contribuiscano a un'eccessiva assunzione di rischi? In caso affermativo, tale questione dovrebbe essere discussa a livello comunitario?
- 7.4. Ritenete che sia necessario rafforzare il ruolo degli azionisti e quello dei dipendenti e dei loro rappresentanti nella definizione delle politiche di remunerazione?
- 7.5. Che cosa pensate dell'indennità di buonuscita (nota come "paracadute d'oro")? È necessaria una regolamentazione a livello comunitario, o addirittura si deve proibirne la concessione? In caso affermativo, in che modo? Pensate vadano concesse solo in caso di effettiva prestazione dei dirigenti e degli amministratori?

Domanda generale 7bis: le parti in causa sono inoltre invitate a dire se ritengono necessario adottare misure supplementari in relazione alla struttura e alla *governance* delle politiche di remunerazione nei servizi finanziari. In caso affermativo, quale potrebbe essere il contenuto di tali misure?

Domanda specifica:

- 7.6. Ritenete che la parte variabile delle remunerazioni negli istituti finanziari che abbiano ricevuto finanziamenti pubblici debba essere ridotta o sospesa?

5.8. I conflitti di interessi

L'influenza e il ruolo del settore finanziario nell'economia e le considerazioni legate alla stabilità finanziaria giustificano una regolamentazione almeno parziale, ma precisa, dei conflitti di interessi, attraverso norme ben radicate nella legislazione che attribuiscono un ruolo chiaramente definito alle autorità di vigilanza nella valutazione della loro corretta applicazione.

Domanda generale 8: le parti in causa sono invitate a dire se condividono la constatazione della Commissione secondo la quale, nonostante gli attuali obblighi di trasparenza in materia di conflitti di interessi, lasciare unicamente ai mercati la sorveglianza di tali conflitti non sia sempre possibile, né efficace.

Domande specifiche:

- 8.1. Quale potrebbe essere il contenuto delle possibili misure supplementari a livello dell'Unione europea per intensificare la lotta e rafforzare la prevenzione in materia di conflitti di interessi nel settore dei servizi finanziari?
- 8.2. In considerazione dei diversi modelli giuridici ed economici esistenti, siete d'accordo sulla necessità di armonizzare il contenuto e il dettaglio delle norme comunitarie relative ai conflitti di interessi affinché i diversi istituti finanziari siano soggetti a regole simili, a seconda che debbano applicare le disposizioni della MiFiD, della direttiva sui requisiti patrimoniali, della direttiva OICVM o di "solvibilità II"?

6. PROSSIME TAPPE

Gli Stati membri, il Parlamento europeo, il Comitato economico e sociale europeo e le altre parti in causa sono invitati a presentare il proprio punto di vista sulle proposte contenute nel presente libro verde, al fine di coagulare un ampio consenso sulle misure da adottare. I loro contributi, che dovranno essere inviati all'indirizzo markt-cg-fin-inst@ec.europa.eu, dovranno pervenire alla Commissione entro e non oltre il 1° settembre 2010. Facendo seguito al presente libro verde, e sulla base delle risposte che riceverà, la Commissione adotterà una decisione sulla via da seguire. Tutte le prossime proposte, legislative e non, saranno precedute da una valutazione d'impatto approfondita.

I contributi ricevuti saranno pubblicati su Internet. Per qualsiasi informazione relativa al trattamento dei dati personali e del vostro contributo, si raccomanda vivamente di leggere la dichiarazione sulla *privacy* allegata al presente libro verde.