

Sommario

Editoriale	Il sondaggio tra i lettori e il lancio del "Supplemento on line" <i>A cura della Direzione</i>	1
Opinioni	La nuova dottrina di Bankitalia e le buone vecchie norme vigenti <i>Salvatore Bragantini</i>	7
Antenna Europa	La Direttiva CE sulla trasparenza <i>Gioacchino Foti</i>	11
Corporate governance	Le operazioni di finanza straordinaria: un approccio per la tutela delle minoranze <i>Fabio Bertoni e Stefano Paleari</i>	15
Normativa	Un punto sullo stato dell'arte del Ddl sul risparmio <i>Daniela Carosio</i>	27
Mercati mobiliari	Il "vecchio" MIB 30 è andato in pensione: alcune riflessioni critiche sugli indici azionari <i>Giovanni Bottazzi</i>	35
Analisi tecnica	L'analisi dei grafici come ausilio alle scelte di gestione <i>Alessandro Magagnoli, Gianni Bertini e Guido Napoli</i>	41

Questo numero è stato licenziato
alla stampa il 15 marzo 2005

Supplemento allegato a questo numero:

Quaderno AIAF n. 122

Lo studio delle componenti del Goodwill: un modello di analisi
Autori: Gerardo Pecoriello e Luca Franceschi
(Quaderno realizzato in collaborazione con Blupeter, Milano)

Editore
AIAF Formazione e Cultura srl unipersonale

Redazione, Pubblicità, Abbonamenti
Via Dante 9, 20123 Milano
Tel. +39.02.72023500 r.a., Fax +39.02.72023652
www.aiaf.it - info@aiaf.it

Progetto grafico
Armando e Maurizio Milani

Fotocomposizione e Stampa
Quadrifolio S.p.A. Azzano S. Paolo (BG)

Commissione tecnica redazionale Aiaf
Responsabile Francesco Cattaneo
(la composizione della Commissione è riportata sotto la testata del "Supplemento on line")

Abbonamento annuale (comprensivo di password per l'accesso al Supplemento della Rivista e all'Annuario on line sul sito www.aiaf.it)

€ 130,00 Italia, € 190,00 Estero

Copie arretrate

Rivista € 24,00, Quaderni € 15,00



di Daniela Carosio*

Un punto sullo stato dell'arte del Ddl sul Risparmio

Il disegno di legge *Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, presentato dalle Commissioni riunite VI (Finanze) e X (Attività produttive) di Camera e Senato, è stato finalmente approvato il 3 marzo scorso dalla Camera dei Deputati.

Dopo più di un anno di rimandi e di controversie, anche in seno alla stessa maggioranza parlamentare, passa ora al Senato dove verrà probabilmente sottoposto a dei correttivi, in particolare sulle norme più severe circa il rapporto tra imprese e banche (art. 8 - *Concessione di credito in favore di azionisti e obbligazionisti*) e sul ridimensionamento dei poteri della Covip (art. 23 .4 - *Competenze in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali delle banche, degli intermediari finanziari, delle assicurazioni e dei fondi pensione*).

La c.d. riforma del risparmio è passata, a giudizio di molti, in versione "soft", tra gli apprezzamenti per le novità introdotte in tema di controlli e trasparenza e le critiche per le sanzioni irrisorie in materia di falso in bilancio e per la mancata riforma dell'architettura del sistema.

A tale scopo, sarebbe stato forse opportuno partire da una riforma di tipo organico che dai controlli arrivasse ai prodotti.

Con riferimento poi alle lucide e disincantate considerazioni di Salvatore Bragantini¹ sulla "Via Crucis" del disegno di legge sul Risparmio e sulle possibili opzioni di politica economica da contemplare in tema di architettura di sistema, di termine al mandato del Governatore e di falso in bilancio, appare chiaro che sono state

confermate le previsioni pessimiste fatta da Bragantini circa:

- la mancata razionalizzazione del sistema delle Authorities;
 - la mancata divisione dei compiti di vigilanza sulla stabilità del sistema bancario e sulla concorrenza rispettivamente tra Banca d'Italia e Antitrust;
 - la mancata introduzione di un mandato a termine per il governatore della Banca d'Italia (ex vecchio art. 25);
 - il mancato cambiamento della sostanza della depenalizzazione del c.d. falso in bilancio (disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative).
- Con una posizione non molto diversa, anche Mario Sarcinelli² precisa che "il mantenimento di cinque autorità è veramente un omaggio allo status quo; non bisogna dimenticare che quanto più stretto è il campo di azione di un'autorità, tanto maggiore è il rischio della cattura del regolatore, pericolo che la dottrina liberale e liberista ha da tempo messo in luce.

Per non parlare del fatto che il coordinamento tra cinque autorità è più laborioso e che a livello europeo si avverte la fatica di collegare tutte le autorità che vigilano sul risparmio e sul credito". Mentre considera la durata in carica del Governatore senza una data prefissata un problema di "estetica istituzionale", Sarcinelli si dichiara invece a favore di un

trasferimento delle competenze in tema di concorrenza, dalla Banca Centrale all'Antitrust.

Tuttavia, afferma di non avere "mai condiviso l'opzione di infilare in un provvedimento volto a rafforzare le difese per i risparmiatori disposizioni di riforma istituzionale; la ragione è di fair play: se c'è bisogno di riformare l'architettura istituzionale, lo si faccia a viso aperto".

Infine, ritiene che si sia andati nella direzione giusta di rafforzare la tutela dei risparmiatori, anche se per dare un giudizio definitivo sul disegno di legge bisogna aspettare l'entrata in funzione dei dispositivi attuativi.

Più critico è Marco Onado³, per il quale "le disposizioni specificamente rivolte agli investitori peccano spesso per eccesso di dirigismo e formalismo burocratico".

Onado mette inoltre in dubbio l'efficacia del "convincimento che i problemi del mercato possano essere risolti attribuendo a priori tutte le responsabilità alle banche oppure con un bel regolamento della Consob che entri nelle più recondite pieghe dell'offerta di servizi, in cui nessun legislatore aveva finora osato addentrarsi".

Questa critica mi sembra condivisibile, una volta che si è analizzato il complesso delle norme del disegno di legge, cosa che mi accingo a fare di seguito.

NOTE

* Socio Aiaf dal 1999, Corporate Governance and Financial Analyst, Milano (daniela.carosio@fastwebnet.it)

¹ Salvatore Bragantini, La "Via Crucis" del disegno di legge sul risparmio, Rivista Aiaf, N. 53 Dicembre 2004.

² Cfr: articolo di Mario Sarcinelli, Risparmio, passi avanti, Il Sole 24 ore, 5/03/2005.

³ Cfr: articolo di Marco Onado, Sulla grande riforma meglio ricominciare, Il Sole 24 ore, 20/02/2005.



Un punto sullo stato dell'arte del Ddl sul risparmio



Le novità del disegno di legge sul Risparmio

In sintesi, di seguito ecco le nuove disposizioni del disegno di legge approvato il 3 marzo 2005 alla Camera.

Disposizioni in tema di “corporate governance” delle società quotate (art. 1 – art. 8)

- Vengono introdotte le seguenti misure a tutela delle minoranze:

- il voto di lista obbligatorio per l'elezione del Consiglio di Amministrazione, dove la quota minima per la presentazione di una lista è pari al 2,5% del capitale (art. 1, 1.);
- la presenza di indipendenti nel CdA e nel Consiglio di Gestione nel sistema dualistico (per questo ultimo organo gestionale si tratta di un'assurdità, come giustamente afferma Bragantini*), se c'è una lista di minoranza almeno uno di membri del CdA è espresso da quella lista (art. 1, 2-3.);
- il presidente del Collegio Sindacale e dei corrispondenti organi nel sistema monistico e dualistico deve essere eletto dai soci di minoranza. Consob stabilisce con regolamento le modalità idonee ad assicurare che un membro effettivo del Collegio Sindacale sia eletto dai soci di minoranza (art. 2, a) 2-2bis);
- i requisiti di onorabilità per i membri del Collegio Sindacale vengono fissati da regolamento del Ministero della Giustizia, sentiti Consob, Banca d'Italia e Isvap (art. 2, a) 4);
- i limiti al cumulo di incarichi di amministratori e sindaci vengono stabiliti da Consob, in considerazione del tipo di incarico (sua onerosità e complessità), delle dimensioni della società, dell'area di consolidamento, ecc. (art. 2, b);
- l'azione di responsabilità dei sindaci

verso gli amministratori viene presa con la maggioranza dei due terzi dei componenti; se è votata da un quinto del capitale sociale, l'amministratore decade (art. 3); la soglia per l'azione sociale di responsabilità dei soci viene abbassata da un ventesimo ad un quarantesimo del capitale sociale, modificando così l'art. 2393-bis del C.C.;

- i soci, che rappresentano almeno un quarantesimo del capitale, sociale possono chiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, di integrare l'ordine del giorno con argomenti da loro proposti (art. 5).

- L'art. 6 disciplina i rapporti delle società italiane quotate con società estere c.d. offshore, ossia aventi sede in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria. I paradisi fiscali verranno individuati con decreto del Ministro della Giustizia, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze. Vengono individuate le fattispecie e i relativi obblighi di trasparenza, pubblicità e revisione, rispettivamente di società italiane controllanti società offshore, collegate a società offshore e controllate da società offshore. Il bilancio della società italiana deve essere corredato sempre da una relazione dettagliata degli amministratori sui rapporti intercorrenti fra la società italiana e la società estera, tale relazione va sottoscritta anche dal direttore generale e dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. I poteri di ispezione di Consob vengono ampliati, in quanto Consob, per accertare l'osservanza degli obblighi di cui all'art. 7, può esercitare poteri di ispezione nei confronti delle società straniere o chiedere la collaborazione delle competenti autorità

straniere. In tutte le circostanze vale per amministratori e revisori esteri la responsabilità civile, penale e amministrativa prevista per i bilanci delle società italiane.

- Viene disciplinato il conflitto d'interesse, in particolare, nelle operazioni con parti correlate (art. 7):

- la definizione di parti correlate include “chiunque detenga, direttamente o indirettamente, una partecipazione di controllo nel capitale della società, chiunque eserciti un'influenza notevole ai sensi dell'art. 2359 e chi svolga funzioni di amministrazione, direzione o controllo nella società o nelle società controllate” (cfr. art. 7, 1.);
- l'ammontare delle operazioni con parti correlate è limitato per le società quotate ad un massimo di € 100.000 per esercizio, a meno di espressa autorizzazione del CdA o Consiglio di Gestione (nel sistema dualistico), con delibera che deve essere presa senza la partecipazione dell'amministratore interessato e previo parere favorevole del Collegio Sindacale assunto all'unanimità.

- L'articolo 8 introduce regole più stringenti sul conflitto di interessi banche-imprese e modifica l'art. 53 del Testo Unico Bancario di cui al DL 385/1993. In particolare viene introdotto il 4-bis che vieta ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo in una banca e che siano a tempo stesso azionisti, o sottoscrittori di patti di sindacato, di essere debitori nei riguardi della stessa banca per un ammontare che superi il valore dei tre quarti delle partecipazioni detenute, qualora il valore della partecipazione (calcolata secondo i criteri di liquidazione previsti in caso di

recesso) sia superiore ad un milione di euro o al maggiore importo corrispondente all'1% del capitale sociale con diritto di voto. I predetti limiti sono raddoppiati nei confronti dei sottoscrittori dei patti di sindacato ex art. 122 del TUF. I diritti di voto per le azioni che superino il valore dei tre quarti delle partecipazioni detenute non possono essere esercitati.

Disposizioni sui conflitti d'interesse degli intermediari (art. 9 – art. 12)

- L'art. 9 delega il Governo ad adottare, entro sei mesi dall'entrata in vigore della legge sulla tutela del risparmio, uno o più decreti volti a disciplinare i conflitti d'interesse nella gestione dei patrimoni degli OICR, dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare e nelle gestioni su base individuale di portafogli d'investimento per conto di terzi e definisce una serie di criteri direttivi per la disciplinare di tali conflitti d'interesse, quali ad es. prevedere un limite all'impiego di intermediari dello stesso gruppo. I regolamenti attuativi saranno poi in carico a Consob, che avrà anche potere sanzionatorio in merito.
- L'art. 10 si occupa dei conflitti d'interesse nella prestazione dei servizi d'investimento. Nell'ambito del controllo sul conflitto di interesse fra banche e imprese sono introdotte i c.d. "chinese walls". Consob, sentita Banca d'Italia, può disporre la separazione societaria delle attività di servizi di investimento prestati dalle banche. In ogni caso ci deve essere la separazione contabile e gestionale per i servizi di investimento e sono previste sanzioni amministrative per il mancato rispetto delle norme.
- L'art. 11 regola la circolazione in Italia di strumenti finanziari collocati presso gli

investitori istituzionali. Non sarà più possibile vendere ai risparmiatori obbligazioni senza prospetto informativo. Le banche dovranno emetterlo obbligatoriamente anche per i prodotti assicurativi e non finanziari destinati ai soli investitori professionali, e poi ricollocati presso i risparmiatori, non prima che sia trascorso un anno.

- L'art. 12 recepisce la direttiva comunitaria 2003/71/CE per l'offerta pubblica e l'ammissione alla negoziazione degli strumenti finanziari, che modifica la precedente direttiva 2001/34/CE.

Disposizioni sui servizi bancari, regolamentazione dei depositi dimenticati e dei promotori finanziari, modifiche al TUF delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (art. 13 – art. 15)

- L'art. 14 regola i c.d. depositi "dormienti", ossia i depositi bancari giacenti per oltre cinque anni, senza essere rivendicati da nessuno. Fino ad ora i depositi finivano nella disponibilità delle banche, ora per metà finzieranno il fondo di garanzia per i risparmiatori, per l'altra metà saranno destinati a ripianare il debito pubblico, al termine di una lunga procedura. Trascorsi i cinque anni, le banche avranno un anno di tempo per rintracciare i titolari. Se la ricerca non avrà riscontro, i depositi andranno alla Banca d'Italia, dove saranno custoditi per dieci anni, periodo nel quale i legittimi titolari potranno reclamarne la restituzione.
- L'art. 15 inserisce nel TUF l'albo unico dei promotori finanziari e introduce una proposta interessante che è la tipizzazione dei prodotti complessi, in

termini di misurazione del rischio. Bisognerà però andare a vedere come verrà sviluppata la normativa secondaria. E' un dato di fatto che maggiore trasparenza vada richiesta per le obbligazioni delle banche e le polizze *unit linked*. Stabilisce poi tutta una serie di compiti complessi della Consob, tra i quali le disposizioni in materia di finanza etica (art. 15, i) 2.) e la vigilanza sull'informazione relativa ai codici di comportamento. Per quanto riguarda la finanza etica, Consob, dopo avere sentito le autorità di vigilanza e gli stessi gestori, deve emanare un regolamento con cui sono fissati gli obblighi di informazione e rendicontazione dei promotori che collocano «prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili».

- Disposizioni sulla responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari (art. 16)

- L'art. 16 si ricollega a quanto prescritto alla lettera n) dell'art. 15 sulla redazione dei documenti societari. In entrambi gli articoli è evidente l'influenza sul legislatore italiano del Serbanes Oxley Act, in particolare del Sec 302- *Corporate Responsibility in financial reports*. Così come negli USA si è reagito individuando un responsabile per la contabilità e il bilancio e rafforzando il sistema di *internal audit*. Negli Stati Uniti però, diversamente che da noi, le pene per il falso in bilancio sono state inasprite. Il testo del disegno di legge introduce la figura del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e la sua predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili per la redazione del bilancio. Cfr. anche L. 231/2001 con esonero della responsabilità amministrativa della persona giuridica che abbia



implementato un adeguato sistema di controlli interni, c.d. *internal audit*.

Disposizioni sulle informazioni al mercato in merito ai piani di stock option (art. 17)

- L'approvazione di piani di *stock options* va pubblicizzata su almeno due quotidiani di diffusione nazionale, di cui uno economico. Si prevede inoltre che Consob definisca con proprio regolamento le informazioni che devono essere contenute nella suddetta pubblicità informativa.

Disposizioni in materia di revisione contabile (art. 18)

- L'assemblea di una società revoca l'incarico al suo revisore, sentito il parere dell'organo di controllo, quando ricorra una giusta causa, mentre non costituisce giusta causa di revoca la divergenza di opinioni rispetto a valutazioni contabili o procedure di revisione. L'incarico ha durata minima di 3 anni e non può essere superiore ai sei esercizi. Inoltre, non può essere rinnovato se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente incarico. Consob stabilisce con regolamento i criteri generali per la determinazione del corrispettivo per l'incarico di revisione con un contabile.
- Viene introdotto il divieto per la società di revisione e le sue controllate, collegate o controllanti di fornire una serie di servizi consulenziali elencati alle lettere a)-b) dell'art. 18, c) 1-ter, tra i quali l'assistenza legale, la consulenza organizzativa e i servizi di valutazione, stima ed emissione di pareri *pro veritate*.
- L'incarico di responsabile della revisione non può essere esercitato dalla stessa persona per un periodo

eccedente i tre esercizi sociali.

- I soci, gli amministratori e i componenti di organi di controllo della società di revisione incaricata non possono assumere lavoro autonomo o subordinato nella società in cui sono stati revisori, se non sia decorso almeno un triennio dalla fine dell'incarico. È inoltre possibile la sospensione per il revisore scorretto.

Disposizioni concernenti le autorità di vigilanza (art. 19 – art. 28), di cui Principi di organizzazione e rapporti tra le Autorità (art. 19 – art. 23) e Disposizioni relative all'organizzazione e le competenze delle autorità (art. 24 – art. 28)

- Le Autorità di controllo restano cinque: Antitrust, Consob, Bankitalia, Isvap e Covip. L'Ufficio Italiano dei cambi, Uic, non cambia funzione, la vigilanza sulla concorrenza bancaria resta a Banca d'Italia.
- Le cinque autorità sono chiamate a individuare forme di coordinamento delle loro attività e i loro vertici si riuniscono in un apposito comitato; sono tenute a collaborare anche attraverso scambio di informazioni e non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio. Le autorità possono avvalersi della collaborazione della Guardia di Finanza. Gli atti aventi natura regolamentare o di contenuto generale delle Autorità di vigilanza sui mercati, compresa Banca d'Italia, devono essere motivati. Resta il CICR e la sede della Consob rimane a Roma. Il testo corregge però la legge delega sulla previdenza, togliendo alla Covip la vigilanza sulla trasparenza delle condizioni contrattuali per quanto

riguarda i fondi pensione. In proposito ci sono state proteste del Ministro del Welfare Maroni ed è probabile che il Senato affronterà questa questione. Il Governatore di banca d'Italia resta a tempo indeterminato.

Disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative (art. 29 – art. 38)

- In merito al c.d. falso in bilancio, la normativa resta di fatto quella attualmente in vigore. La punibilità del reato è esclusa se il reato stesso comporta una variazione del risultato economico di esercizio non superiore al 5% o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1%. In ogni caso non c'è punibilità se falsità o omissioni sono «conseguenza di valutazioni stimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10% da quella corretta». Se sono superate le soglie di punibilità, le sanzioni per le false comunicazioni sociali vengono leggermente aumentate con la previsione di arresto di amministratori e dirigenti fino a due anni rispetto all'attuale anno e mezzo. Se invece non sono superate le soglie di punibilità, gli amministratori saranno soggetti a una sanzione pecuniaria. Viene poi introdotto il reato di grave documento al risparmio, che si verifica quando le false comunicazioni sociali determinano un danno che riguardi un numero di risparmiatori superiore allo 0,5 per mille della popolazione o una distruzione del risparmio superiore allo 0,5 per mille del PIL. Chiaramente il caso Parmalat e anche quello Cirio rientrano in questa categoria;
- Viene inoltre istituito il reato di "mendacio bancario" (art. 32) per chi, al



fine di ottenere concessioni di credito, fornisce dolosamente a una banca notizie o dati falsi sulla sua società. Tale reato viene punito con la reclusione fino ad un anno e con una multa fino a € 10.000.

- Il falso in prospetto (art. 33) e le false relazioni o comunicazioni delle società di revisione (art. 34) vengono entrambi puniti con la reclusione da uno a cinque anni.

Gli ultimi articoli (art. 39 – art. 42) contengono disposizioni transitorie e finali.

Alcune considerazioni finali

La disciplina della tutela del risparmio ha cercato giustamente di affrontare i problemi degli intermediari e dei relativi conflitti di interesse, in proposito però mi sembra opportuno fare alcune considerazioni.

1) Per quanto riguarda i conflitti di interesse, si è dimostrata l'inefficacia dei *chinese walls*; il caso italiano prevede un ulteriore elemento di criticità, in quanto i fondi sono per lo più controllati dalle banche. In questo senso, andrebbero studiati dei meccanismi per rendere autonomi i fondi di gestione (la sottoscrizione di un protocollo di indipendenza sembra essere insufficiente). Forse sarebbe utile in questo senso prevedere nelle IPOs una maggiore responsabilità dello sponsor (una sorta di obbligo di patronage sul titolo).

2) I promotori attualmente non sono dei consulenti, in quanto non hanno né la professionalità né l'autonomia, ma sono degli agenti della rete, quindi dei commerciali. Finora le banche hanno svolto una attività surrettizia di consulenza al risparmio, mentre sarebbe

utile che si sviluppassero anche nel nostro Paese figure quali gli *Independent Financial Advisors inglesi* (c.d. IFAs)

3) E' abbastanza chiaro che il maggiore onere di fare funzionare il mercato mediante regolamenti viene trasferito alla Consob. A tal fine, è opportuno che vengano di molto potenziati i compiti di ispezione e vigilanza non solo sulla carta, ma soprattutto con risorse finanziarie e umane.

Affidarsi solo alla regolamentazione potrebbe però essere pericoloso, perché renderebbe il mercato asfittico e non contribuirebbe allo sviluppo di un efficace sistema di controlli da parte della domanda degli stessi operatori del mercato.

4) Il ruolo degli amministratori indipendenti, non necessariamente eletti dalle minoranze, viene molto potenziato nella parte relativa alla *Corporate Governance*. Infatti, il loro ruolo può essere molto importante nella determinazione del prezzo nelle operazioni straordinarie, svolgendo quindi la funzione di presidio del mercato e della fairness dell'operazione. Dunque certe decisioni rilevanti per la vita aziendale dovrebbero essere subordinate all'opinione degli indipendenti e per gli stessi andrebbe previsto un budget adeguato per ricorrere a consulenze specifiche. Per dare più stabilità al ruolo dei *non executive directors*, andrebbe prevista una durata minima della carica, correlata con quella del Consiglio e una modalità di revoca analoga a quella del sindaco con intervento del Tribunale. Il rinnovo poi non dovrebbe superare i due mandati di tre anni ciascuno per complessivi 6 esercizi, così come previsto per le Società di Revisione.

5) Inoltre, sarebbe utile inserire nella relazione annuale sulla CG un'informativa sull'attività svolta dai *non executive directors* e sulla loro partecipazione alla vita aziendale. Alcune considerazioni specifiche andrebbero inoltre fatte sul grado di responsabilizzazione degli indipendenti, in quanto tale funzione potrebbe diventare così onerosa in considerazione della remunerazione piuttosto contenuta, da non trovare più candidati disponibili. Pertanto, le responsabilità andrebbero graduate. Fondamentali sono poi le competenze dei *non executive directors*. Spesso vengono scelti o ex CEO, CFO in pensione, oppure dei banchieri in pensione, ecc. che sono figure di tutto rispetto dell'establishment, ma che difficilmente svolgono il ruolo piuttosto ingrato del "cane da guardia". D'altronde anche il contesto generale non premia le logiche indipendenti, ma quelle di appartenenza, che in Italia prevalgono sia nel sistema politico che in quello economico.

6) Infine, l'analista finanziario e, in particolare, l'analista che all'analisi fondamentale aggiunge quella della *Corporate Governance* non può accontentarsi mai delle affermazioni fatte a scopo di marketing, ma deve sempre grattare sotto la superficie, incrociare e riconciliare i dati, la loro coerenza con le affermazioni del management in una prospettiva storica. Un approfondimento utile in proposito sarebbe quello di confrontare il disegno di legge con le principali criticità del sistema Paese, viste dalla prospettiva della *Corporate Governance*. Questo tema potrebbe essere l'oggetto di un prossimo articolo.

(Riproduzione riservata) •