

Luigi Passamonti

GOVERNANCE BANCARIA LA RELAZIONE FRA VIGILANZA E DISCIPLINA DI MERCATO

1. Introduzione

Il termine «governance bancaria» non è d'uso frequente. La governance, definita con il termine anglosassone «corporate governance», viene normalmente riferita al mondo aziendale. Uno studio sulla governance nei paesi emergenti¹ preparato nel 2002 dall'Institute of International Finance, l'associazione mondiale delle banche, non faceva menzione di governance bancaria, o almeno di problemi di governance cui i suoi membri sono esposti. Eppure operare in condizioni rischiose dovrebbe rendere la governance bancaria un aspetto di legittima considerazione. I frequenti interventi sulla governance di alti dirigenti della Federal Reserve americana avvenuti nell'ultimo anno si riferiscono principalmente a problemi di governance delle aziende, con limitati approfondimenti della tematica per quanto concerne le banche.

È vero che, nell'attuale ciclo economico, le vulnerabilità finanziarie non sono state amplificate da spettacolari debolezze di governance bancaria paragonabili a quelle che hanno scosso il mondo aziendale. Ciononostante, la reputazione di alcune istituzioni finanziarie di primaria importanza è stata scalfita dal loro coinvolgimento in scandali e fallimenti aziendali – la sentenza Spitzer e la questione della polizza sugli swap Enron che opponeva JP Morgan a un consorzio di assicuratori ne sono degli esempi. Alcuni aspetti al centro delle attuali vulnerabilità finanziarie (ad esempio, l'indebolimento dei

^{2.} Questo saggio è basato su un intervento alla conferenza «Corporate Governance with Special Emphasis on the Financial Sector», Central Bank of Barbados, 15 aprile 2003.

Luigi Passamonti, Senior Advisor, Direzione Banche e Mercati, Banca Mondiale, Washington DC. Le conclusioni sono a titolo personale e non necessariamente riflettono la posizione dei paesi membri della Banca Mondiale o del suo consiglio d'amministrazione.

¹ Institute of International Finance, *Policies for Corporate Governance and Transparency in Emerging Markets*, Washington DC, febbraio 2002.

tori e una direzione generale capaci ed esperti, una strategia e un business plan coerenti, e chiare linee di responsabilità».

Tuttavia, poiché le politiche di vigilanza organizzano l'interazione con la direzione generale e non con il consiglio d'amministrazione, esse sottovalutano il contributo del consiglio alla stabilità finanziaria. Un documento del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (qui di seguito, Basilea) lo rivela: «Per migliorare la comprensione della corporate governance di una banca e il suo sistema di operazioni, alcune autorità di vigilanza incontrano periodicamente il collegio sindacale o il consiglio»⁶. È dunque lecito domandarsi come possano definire il loro ruolo di sorveglianza quei consigli d'amministrazione che non hanno, neppure saltuariamente, un dialogo con l'autorità di vigilanza.

Paradossalmente, nel settore finanziario, le politiche perseguite dalle autorità di vigilanza sembrano ostacolare il controllo del potere esecutivo da parte del potere legislativo – proprio l'opposto di quanto perseguito con vigore nella sfera aziendale. Considerazioni di stabilità finanziaria non giustificano, a mio parere, un'azione della vigilanza che non rafforzi la governance interna. In realtà, un ruolo rafforzato dei consigli bancari darebbe un contributo di maggiore stabilità, particolarmente in situazioni caratterizzate da alti rischi e limitata capacità di vigilanza, come è il caso in molti paesi in cui opera la Banca Mondiale.

4. Le direttive del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria

Prima di parlare delle implicazioni, per i paesi in via di sviluppo, di un ruolo ridotto dei consigli di banche e di altre istituzioni finanziarie, vorrei fornire alcuni riferimenti che illustrano quanto le direttive di Basilea pongano sullo stesso piano consiglio d'amministrazione e direzione generale – in contrasto con la gerarchia abituale che vuole che il primo controlli il secondo. Ciò rende difficile per la vigilanza nazionale, particolarmente quella di paesi che non appartengono al Gruppo dei Dieci che formula le direttive di Basilea, conferire al consiglio un ruolo di maggiore responsabilità rispetto alla direzione generale nella conduzione degli affari di una banca.

Nel documento *Migliorare la corporate governance delle organizzazioni bancarie*⁷, si afferma quale principio fondamentale che «una sana corporate governance può contribuire a una relazione di lavoro costruttiva fra direzione

⁶ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *La relazione della vigilanza con i revisori esterni*, gennaio 2001.

⁷ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Migliorare la corporate governance di organizzazioni bancarie*, settembre 1999.

generale e vigilanza», come se problematiche di protezione degli interessi degli azionisti e dei depositanti, elemento cardine della governance, fossero di secondaria importanza. Nello stesso documento, colpisce l'assenza di centralità del ruolo del consiglio: «Il consiglio d'amministrazione può contribuire a una buona governance quando: a) capisce il suo ruolo di controllo e il suo "dovere di lealtà" alla banca e ai suoi azionisti; c) si sente legittimato ad interrogare il management ed è capace di insistere per ricevere spiegazioni chiare dal management; d) raccomanda pratiche apprese in altre situazioni; e) fornisce consigli spassionati; f) non è eccessivamente occupato...». Infine, a conferma del ruolo centrale della direzione generale nella governance bancaria, il documento afferma che «La direzione generale è una componente chiave della corporate governance». Questo paradigma non è una fattispecie applicabile specificamente alla Vigilanza Bancaria. Riflette il tradizionale modello di governance basato sul ruolo centrale del management che solo di recente è stato messo in discussione. Il modello ora emergente di buona governance vuole, invece, che il consiglio sia il primo organo responsabile per la buona condotta degli affari aziendali e che la direzione generale risponda al consiglio riguardo all'esecuzione della strategia aziendale.

La metodologia dei principi di base di Basilea⁸ conferma lo stesso approccio di una parità fra consiglio e direzione. Ad esempio, il Principio 14 sulla gestione dei rischi pone sullo stesso piano consiglio e direzione per quanto riguarda la responsabilità nei confronti della vigilanza. Il Principio 22 sulle misure correttive non contiene un riferimento al consiglio quale interlocutore della vigilanza nemmeno in una situazione di difficoltà finanziaria.

Negli ultimi anni sono emerse preoccupazioni sulla stabilità finanziaria internazionale. La stabilità monetaria, conseguita a gran costo, si è dimostrata un'ancora necessaria ma non sufficiente per la stabilità finanziaria. Ciò ha condotto le autorità di vigilanza ad aggiungere al tradizionale ambito di controllo micro-prudenziale, valutazioni macro-prudenziali. Parallelamente, il carattere sempre più sofisticato delle intermediazioni finanziarie ha condotto le autorità ad elaborare il nuovo accordo di Basilea, chiamato Basilea 2. Questo codifica un utilizzo maggiore di tecniche di misurazione e gestione del rischio e di disciplina del mercato, in linea con la maggiore enfasi su un approccio macro-prudenziale. Ciononostante, Basilea 2 non ha alterato in sostanza il paradigma di governance accentrato sul ruolo della direzione generale, peraltro sostenuto in diverse citazioni.

Le direttive per il processo di esame della vigilanza (secondo pilastro)⁹

⁸ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Core Principles Methodology*, ottobre 1999.

⁹ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Pillar 2 (Supervisory Review Process)*, gennaio 2001.

sottolineano l'importanza della «direzione generale che deve sviluppare un processo interno di misurazione del capitale ponendo degli obiettivi di utilizzo di capitale commisurati al profilo di rischio della banca e al suo contesto di controlli interni». Non c'è alcun riferimento al ruolo del consiglio. Il documento continua: «La direzione generale ha la responsabilità di capire la natura e il livello del rischio assunto dalla banca e in quale misura questi rischi siano coperti da livelli sufficienti di capitale». A mio parere, questa dovrebbe essere la responsabilità primaria del consiglio d'amministrazione. Un'altra indicazione di un ruolo ridotto del consiglio è la seguente: «Una funzione chiave della direzione generale, assieme al consiglio, è la definizione, esecuzione e supporto del piano strategico della banca». In luogo del termine «assieme al consiglio», il termine «sotto il controllo del consiglio» fornirebbe un messaggio più chiaro di una struttura di governance appropriata. E infatti il messaggio chiave «il consiglio d'amministrazione ha la responsabilità di determinare la tolleranza di rischio della banca» non riceve una particolare prominenza.

Similmente, le direttive per la disciplina di mercato (terzo pilastro)¹⁰ sembrano destinate a depositanti e obbligazionisti – e non agli azionisti. Riguardo la nozione di disciplina di mercato, è utile ricordare l'affermazione di Andrew Crockett, direttore generale uscente della Banca dei Regolamenti Internazionali: «Affinché la disciplina di mercato sia efficace, quattro condizioni devono essere presenti: primo, i partecipanti al mercato devono avere sufficienti informazioni; secondo, devono essere capaci di analizzarle correttamente; terzo, devono avere gli incentivi necessari per utilizzarle. Infine, devono disporre dei meccanismi adeguati per esercitare la disciplina»¹¹. Eppure, le direttive per il terzo pilastro non contengono istruzioni su come gli azionisti debbano esercitare il controllo sulle azioni di gestione di rischi attuate dal consiglio. Il documento afferma: «Ci sono vari meccanismi attraverso i quali la vigilanza può esercitare la sua autorità – dal dialogo con la direzione generale alla trasmissione di avvertimenti fino all'imposizione di penalità finanziarie». Non c'è alcuna menzione sull'interazione della vigilanza con il consiglio.

Per concludere, dalle direttive di Basilea traspare un equilibrio implicito di ruoli e responsabilità fra consiglio e direzione che riduce il ruolo del primo a favore del secondo; il che può involontariamente tradursi in un disincentivo per gli azionisti ad esercitare il controllo sulla banca¹². Quando a questo si aggiunge l'esistenza di un fondo di garanzia dei depositi, il risultato

¹⁰ Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Pillar 3 (Market Discipline)*, gennaio 2001.

¹¹ Andrew Crockett, *Market Discipline and Financial Stability*, discorso alla Bank of England, 23-25 maggio 2001.

¹² Valutazione condivisa da R. Adams e H. Mehran, *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*, in «FRBNY Economic Policy Review», aprile 2003.

potrebbe essere una riduzione della disciplina di mercato. Le implicazioni complessive di questa eccessiva centralità della direzione generale nella governance delle banche devono essere valutate nel contesto di altri aspetti normativi che riducono l'effetto disciplinante delle forze di mercato in altri aspetti dell'attività bancaria (ad esempio: controlli su entrata/uscita di soggetti, sulle nomine dirigenziali, ecc.).

5. La prospettiva dei paesi in via di sviluppo

Anche se questo approccio evolverà nei paesi industrializzati per convergere verso canoni più avanzati di governance aziendale, l'attuale dottrina di vigilanza centrata sul rapporto privilegiato con la direzione generale non è oggi senza conseguenze per i paesi in via di sviluppo.

Partendo dalla premessa che lo sviluppo finanziario è la linfa vitale dello sviluppo economico, questo implica necessariamente l'incremento del *leverage* finanziario a tutti i livelli dell'economia. Ciò equivale ad aumentare l'esposizione al rischio. Una gestione inadeguata dei rischi può diventare molto costosa quando sfoci in crisi finanziarie. La Banca Mondiale ha stimato che il costo fiscale delle crisi finanziarie nei paesi in via di sviluppo è stato di circa mille miliardi di dollari negli ultimi venti anni – cui vanno aggiunti i costi derivanti dalle perdite di produzione e di reddito successivi alla crisi. La risposta normativa deve essere compatibile con la crescita del mercato («market-friendly»): deve consentire una crescita ordinata del mercato, con uguale enfasi sia sulla crescita sia sulla sua natura ordinata. La responsabilizzazione degli azionisti, assieme agli altri creditori, è dunque essenziale per contribuire alla stabilità evitando conseguenze repressive involontarie della normativa. La governance bancaria è un elemento fondamentale di questo processo.

Vi è però un altro aspetto dell'attività bancaria nei paesi in via di sviluppo che ha un impatto sulla gestione dei rischi: gli operatori internazionali che hanno conquistato spazi crescenti nell'intermediazione finanziaria locale. L'ammontare degli investimenti esteri nel settore bancario nei paesi in via di sviluppo ha superato i settanta miliardi di dollari. Alcune banche straniere hanno raddoppiato la loro quota di mercato raggiungendo ben il 40% in 61 fra i paesi più poveri. Il sistema finanziario dei paesi della vicina Europa centrale è dominato dalle banche straniere. Gli investimenti esteri, che continuano a crescere anche a seguito del reinvestimento dei dividendi a sostegno della crescita più rapida delle attività in quei paesi, avvengono principalmente in partecipate ed affiliate. Paragonate a delle succursali estere, queste sono organizzazioni con varie caratteristiche di separatezza dalla casa madre, fra cui l'esistenza di un consiglio d'amministrazione, la cui modalità d'organizzazione è molto importante.

Nonostante i grandi progressi fatti nel coordinamento delle procedure di vigilanza fra autorità della casa madre e le autorità estere, in pratica queste sono anche informate da considerazioni di natura pragmatica. Un ex governatore di banca centrale di un paese centro-europeo ha detto: «Alla fine dei conti, la responsabilità della banca locale ricade sulle spalle dell'investitore strategico estero». Ma questo punto di vista non è sempre condiviso appieno dall'autorità di vigilanza della capo-gruppo, la quale potrebbe non avere gli strumenti analitici ed esecutivi per esercitare la propria responsabilità sulle partecipate estere. Il crollo di due banche controllate da azionisti internazionali, nella Repubblica Ceca e in Croazia, conferma quanto questo sia un rischio reale.

L'assenza di direttive di supervisione chiare e l'imperfezione delle pratiche di vigilanza su attività internazionali creano una faglia di vulnerabilità proprio nel punto più critico che è quello del ruolo del consiglio. A questo riguardo vorrei ricordare il deplorabile precedente creato dal codice di corporate governance preparato dal Conference Board americano¹³. In esso si afferma che la necessità che il consiglio abbia una forte maggioranza di amministratori indipendenti non si applica nel caso delle controllate, anche se situate all'estero. Un investitore strategico è esposto a numerosi ostacoli quando desidera applicare la piattaforma di gestione dei rischi della capo-gruppo alle sue attività internazionali. Spesso, anche con una quota di controllo di maggioranza assoluta, l'azionista estero può, in realtà, essere un *outsider*. Non bisogna poi trascurare i ben noti problemi di come assicurarsi la lealtà del management locale, specie in paesi di culture diverse.

6. La governance bancaria deve essere rafforzata

Prestiti ad azionisti o amministratori, concentrazione eccessiva del portafoglio prestiti, limite non osservato per singoli prestiti, stima eccessivamente generosa del valore delle garanzie (anche del governo): per tutte le banche questi sono problemi ricorrenti. Ma il rischio di credito non è l'unico ad avere un possibile impatto sulla liquidità o solvibilità di una banca. Un'altra area importante di rischio è quella relativa alle operazioni di tesoreria e dei titoli. Nessuno potrebbe sminuire l'importanza che un consiglio forte e con amministratori indipendenti dal management può avere nel controllare questi rischi (specie in banche pubbliche o controllate da azionisti locali, specie se esercitano, come spesso accade, altre attività imprenditoriali).

Si ritiene che le banche estere siano relativamente protette da questi ri-

¹³ US Conference Board, *Commission on Public Trust and Private Enterprise – Findings and Recommendations*, gennaio 2003.

schì grazie ai controlli esercitati dalla capo-gruppo. Non intendo sicuramente invalidare questo giudizio. Ma esso non può essere preso senza riserve. Nell'estate del 2002, spinta dalle ingenti perdite subite dalla sua banca in Argentina, Citibank decise di fondere la divisione dei paesi in via di sviluppo con quella della attività internazionali. Il suo presidente e amministratore delegato, Sandy Weill, dichiarò: «Questa decisione si è resa necessaria per avere un approccio più continuo e più proattivo sulla gestione dei rischi. Una divisione indipendente era troppo separata dal resto della banca».

Nel caso di partecipate ed affiliate estere, ritengo che la struttura di governance della capo-gruppo non sia sufficiente per misurare con precisione i rischi internazionali. È quindi necessario decentralizzare la governance per situarla lì dove i rischi si creano. Non ritengo che la soluzione abituale in cui i dirigenti della capo-gruppo responsabili degli investimenti esteri controllano il consiglio delle partecipate estere fornisca le necessarie assicurazioni che il consiglio locale sia forte e indipendente. Ciò può ostacolare il compito del consiglio della capo-gruppo di effettuare una valutazione di questioni di governance a livello consolidato.

Quando il consiglio locale è dominato da dirigenti della capo-gruppo responsabili dell'andamento gestionale, il consiglio perde la sua capacità di fornire un controllo indipendente. Questa situazione è resa ancora più delicata nel caso in cui la capo-gruppo abbia un programma di assistenza tecnica della partecipata. In questo caso, i dirigenti della capo-gruppo responsabili di questo programma presenti in consiglio devono essere considerati equivalenti alla direzione generale locale. E, in questo caso, il consiglio locale assume le caratteristiche di quello di una banca dove l'azionista è anche management. Secondo risultati di ricerca, questo è il segmento più rischioso in un sistema finanziario. E se il management è particolarmente influente nel mercato locale, e forse anche protetto dall'assenza di alternative dovute a un mercato del lavoro ristretto, si può facilmente creare una situazione di «board capture» o addirittura di «majority shareholder capture» da parte del management.

Société Générale in Europa centrale fornisce un raro esempio di «good governance»: la banca francese ha nominato nei consigli delle affiliate locali numerosi dirigenti della capo-gruppo indipendenti dalla direzione del centro europa (ad esempio, il responsabile della banca al dettaglio nazionale, il responsabile del credito) assieme a numerosi dirigenti di aziende industriali. Ma molte altre banche non hanno ancora adottato queste pratiche d'avanguardia: in vari casi, il consiglio locale è presieduto dal responsabile della divisione regionale e la maggioranza dei suoi membri sono suoi collaboratori diretti. Dubito che molte voci dissenzianti si alzino per criticare l'andamento gestionale. Ne può conseguire che la direzione generale locale si trovi in un regime di grande indipendenza, specie se dotata di agganci nella realtà politica ed economica locale.

Passiamo ora alle conclusioni e a qualche proposta.

L'imperativo di creare condizioni favorevoli per una crescita rapida ed ordinata dell'intermediazione finanziaria pone le autorità di vigilanza dei paesi in via di sviluppo nella situazione di dover ricercare nuove fonti di disciplina dei mercati. Alan Greenspan ha detto: «La vigilanza ha poca scelta: deve fare più affidamento, e non meno, sulla disciplina dei mercati». Andrew Crockett gli ha fatto eco: «La normativa deve cercare di rispondere alle realtà del mercato, piuttosto che il contrario». Data la riduzione della disciplina di mercato sul lato dei depositanti, la disciplina esercitata dagli azionisti acquista particolare importanza. La recente enfasi sul ruolo e l'efficacia del consiglio, sorta nel mondo aziendale, predispone oggi azionisti e amministratori a svolgere un ruolo più importante. Possiamo ispirarci dalla visione del ruolo del consiglio tratteggiata dal recente rapporto Higgs¹⁴ che afferma: «Il ruolo del consiglio è di fornire una guida imprenditoriale all'azienda nel contesto di controllo prudenti ed efficaci che permettono la valutazione e gestione dei rischi».

7. Il ruolo del consiglio negli istituti di credito e finanziari può essere ampliato

Le autorità preposte alla stabilità finanziaria e alla vigilanza possono inserirsi in questo trend internazionale di rafforzamento della governance e per essere più ambiziose e più prescrittive circa le responsabilità dei consigli bancari. Dovrebbero far comprendere molto chiaramente che considerano il consiglio d'amministrazione il loro principale interlocutore e alleato nel perseguire la stabilità finanziaria – e non la direzione generale. Dovrebbero affermare inequivocabilmente, e metterlo in pratica, che la direzione generale è responsabile nei confronti del consiglio d'amministrazione e che quest'ultimo è responsabile nei confronti della vigilanza – mantenendo tuttavia aperto il canale di comunicazione con la direzione generale.

Riguardo alla pratica di vigilanza, le autorità nazionali dovrebbero applicare i principi di governance che stanno emergendo in ambito aziendale senza attendere la definizione di nuove direttive di Basilea al riguardo. Ad esempio, potrebbero richiedere che la maggior parte degli amministratori siano non esecutivi e che una buona quota siano anche indipendenti. Questa è la strada percorsa dalla Banca Centrale di Hong Kong dopo la crisi asiatica. Criteri e procedure di nomina di amministratori devono essere chiaramente definiti e applicati senza compromessi. Il ruolo del consiglio è troppo importante per tollerare la nomina di amministratori che non rispondano ai requi-

¹⁴ Higgs Report, *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, UK Treasury, gennaio 2003.

siti professionali applicati alla direzione generale e agli altri consulenti della direzione.

Inoltre, sarebbe molto utile se la vigilanza potesse adottare tecniche di valutazione dell'efficacia del controllo da parte del consiglio come primo baluardo dell'instabilità finanziaria. Vista la complessità delle attività bancarie, la vigilanza dovrebbe valutare l'adeguatezza e efficacia dell'operato dei comitati del consiglio responsabili delle varie aree di rischio (magari seguendo l'impostazione del secondo pilastro: capitale, rischio di credito, rischio di mercato e rischio operativo). Per sottolineare la responsabilità del consiglio, le autorità potrebbero stabilire una scaletta di azioni per contrastare le manchevolezze del suo operato. Dovrebbero inoltre comunicare all'assemblea degli azionisti la loro valutazione complessiva del funzionamento della governance dell'istituto in modo da rafforzare la cultura dei controlli reciproci.

Quando la vigilanza avrà acquisito esperienza del potenziale di controllo che il consiglio può esercitare, si potrebbe immaginare una divisione di ruoli fra consiglio e autorità di vigilanza – con elementi di responsabilità o enfasi primaria, condivisa e secondaria per ciascuno di essi.

Esperimenti nazionali di miglioramento della performance dei consigli d'amministrazione potrebbero risultare molto utili per future discussioni in ambito internazionale, e anche a Basilea. Il Global Corporate Governance Forum e la Banca Mondiale possono essere d'aiuto in questo processo.

8. Conclusioni

Vista la necessità di stimolare la crescita economica nei paesi in via di sviluppo e il ruolo importante svolto dal settore finanziario al riguardo, sembra sciocco trascurare l'energia e la disciplina che possono venire da azionisti e amministratori.

Tenendo ben presente l'architettura della democrazia politica ricordata all'inizio, non è possibile fare a meno nella democrazia economica di un potere legislativo, ovvero di un forte consiglio d'amministrazione, per esprimere la volontà dell'elettorato. Nel settore finanziario, i cittadini oltre a essere azionisti sono anche depositanti e clienti. Tutti hanno un forte interesse nella solidità del sistema finanziario. Devono essere incoraggiati ad assumere maggiori responsabilità di controllo, come suggerisce Basilea 2. Perché focalizzare la disciplina dell'azione pubblica solamente sul comportamento della direzione generale degli istituti di credito?

La vigilanza bancaria deve moltiplicare i suoi punti d'entrata nel settore finanziario. Dopo aver delineato i principi di una collaborazione fra vigilanza, revisori interni ed esterni, il prossimo passo di Basilea potrebbe essere quello di definire i principi della collaborazione fra vigilanza, azionisti e amministra-

tori. Come esposto ad esempio nel rapporto Smith ¹⁵, un forte consiglio attraverso il suo collegio sindacale funge da catalizzatore essenziale per il coinvolgimento nella governance di altri attori quali i revisori interni ed esterni e, tramite il lavoro di questi, anche gli analisti finanziari ¹⁶.

Certamente, consigli d'amministrazione e azionisti di istituzioni finanziarie non possono svolgere compiti più complessi di governance nel breve periodo. Ciò richiederà tempo. Inoltre, ciò non potrà accadere senza l'aiuto dell'autorità pubblica e cioè della vigilanza.

Ampliando il campo della loro attività, le autorità di vigilanza rafforzeranno ciascuno dei tre pilastri delle istituzioni di governance della democrazia finanziaria – non solo la direzione generale ma anche il consiglio d'amministrazione e l'assemblea degli azionisti. La disciplina di mercato ne uscirà rafforzata con grande giovamento per la stabilità finanziaria.

¹⁵ Smith Report, *Audit Committees Combined Code Guidance in the UK*, Financial Reporting Council, gennaio 2003.

¹⁶ Un'indagine svolta nel 2002 dall'Institute of Internal Auditors americano (*After Enron: A Survey for Corporate Directors*) evidenzia l'importanza del contributo degli amministratori per una cultura della gestione del rischio: 45% degli intervistati non si era preoccupato di sapere se situazioni simili a Enron avessero potuto crearsi nella propria società, solo nel 37% dei casi le società hanno un modello formale di gestione del rischio aziendale; l'*audit committee* riceve assistenza giuridica da esperti indipendenti dal management solamente nel 30% dei casi.