



Il Codice di Autodisciplina e gli elementi di tutela degli azionisti di minoranza

Massimo Menchini

(Direttore Relazioni Istituzionali e Corporate Governance)



Due passi indietro...

La società sono contratti tra due o più persone conferenti beni o servizi per lo svolgimento di un'attività d'impresa con l'intento di dividerne gli utili (art. 2247 cod. civ.):

- contratto associativo o con comunione di scopo a rilievo esterno;
- le prestazioni non si incrociano ma mirano a perseguire un scopo comune ai contraenti;
- coinvolgimento di una pluralità di interessi, anche contrapposti, per la cui protezione è necessario un attento bilanciamento
 - soci di controllo
 - soci esterni
 - management
 - creditori
 - mercato
 - Società

“An ingenious device for obtaining individual profit without individual responsibility.”

Ambrose Bierce, The Devil's Dictionar



Società non quotate e società quotate... ...questo è il problema

- **Uguali eppur diverse:** tanti oppure tutti
- **Le società quotate italiane**
 - controllo concentrato vs azionariato diffuso
 - estrazione privata dei benefici vs tipico problema agenzia
- **Diversi interessi e diverse tutele**

incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme e favorire l'accesso del risparmio popolare al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese

Art. 47, commi 1 e 2, Costituzione



Corporate governance is cool...

... e viene da lontano

- ***Governance*** (da *gubernare*): indica l'azione o il metodo di governare
- ***Corporate governance***:
 - il sistema con cui le aziende vengono dirette o controllate (*Cadbury's Committee*)
 - Il processo attraverso cui le società vengono rese sensibili ai diritti e ai desideri degli *stakeholders* (A. Demb, F. F. Neubauer)
 - negli anni '90 negli si è affermata l'idea del valore di una buona *corporate governance* per dell'opportunità di costruirla con un mix di regolamentazione e autoregolamentazione

“Trusteeship obligations inherent in company operations, where assets and resources are pooled and entrusted to the managers for optimal utilization in the stakeholders' interest”

Mahatma Gandhi



Corporate governance come risposta alla grave sonnolenza dei board...

Problema dell' Agenzia (1838 Adam Smith)

Estrazione privata di benefici

- **1970 Penn Central**
 - cda disinformato e senza controllo sugli esecutivi
- **1977 obbligo per le società quotate di avere l'audit committee composto da amministratori indipendenti**
- **1990 Crac Polly Peck**
 - La società da un valore di mercato di 1.75 miliardi di sterline a un deficit di 400 milioni di sterline in sole quattro settimane
- **1990-1991 Bank of Credit and Commerce International**
 - fondata nel 1972 cresce sino a diventare la settima banca mondiale per assets, incriminata per riciclaggio di denaro e altre attività criminali
- **1991-1992 Crac gruppo Maxwell**
- **Cadbury's Code**
- **1994 Legge sulle privatizzazioni**
 - Tutela azionisti minoranza
- **1995 Codice Preda**
- **1998 Testo Unico Draghi**
 - Estensione di alcune tutele a tutte le società quotate
- **2002 Cirio**
 - Default sul prestito obbligazionario
- **2003 Parmalat**
 - Azione degli investitori istituzionali italiani ed esteri
- **2005 Legge sul risparmio**
 - Amministratori indipendenti e sindaci di minoranza
- **2011 Codice di autodisciplina delle società quotate**

Una buona *corporate governance* non è una panacea, ma una soluzione per alcuni problemi...

...i problemi di *governance*





Dal Cadbury's al codice di autodisciplina delle società quotate e oltre...

- **Disclosure attraverso il principio di *comply or explain***
 - *comply or explain vs comply or comply*
- **Centralità ed effettività dell'organo amministrativo**
 - I Comitati dell'organo amministrativo
 - Amministratori indipendenti e quelli di minoranza
 - Remunerazione dell'organo amministrativo ed in particolare degli amministratori esecutivi
- **Misurazione e gestione del rischio**
- **Riconoscimento dell'importanza del dialogo tra la società e gli azionisti**
 - Investitori istituzionali → *stewardship & engagement*



Focus sull'Italia

- **Autodisciplina:** insieme di principi elaborati dalla prassi societaria che consentono di modulare scelte organizzative/processi decisionali e di controllo della gestione d'impresa.
- **Codici di autodisciplina:** strumento di raccolta di tali principi
- **Evoluzione dell'autodisciplina in Italia:**
 - **1999** pubblicazione del Codice di autodisciplina (c.d. Codice Preda)
 - **2002** Nuova edizione del Codice di autodisciplina
 - **2006** Revisione del Codice del 2002
 - **2010** Modifica dell' articolo 7 sulle remunerazioni e introduzione della raccomandazione sulla trasparenza nelle valutazioni di indipendenza
 - **2011** Revisione integrale del Codice di autodisciplina del 2006; nuovo Comitato per la *Corporate Governance*



**Aggiornamento
dovuto**
abrogazione
raccomandazioni
superflue e/o
superate

**Aggiornamento
voluto**
Introduzione
best practices
anche
internazionali

Semplificazione

Edizione
2011:
Il decalogo

CdA

Art. 1: Ruolo

Art. 2: Composizione

Art. 3: Amministratori indipendenti

**Art. 4: Comitati - istituzione e
funzionamento**

Art. 5: Nomina degli amministratori

**Art. 6: Remunerazione degli
amministratori**

Controlli

**Art. 7: Sistema di controllo e
gestione rischi**

Art. 8: Sindaci

Azionisti

Art. 9: Rapporto con gli azionisti

Governance

**Art. 10: Sistemi di *governance*
alternativi**



Codice di Autodisciplina e *Comply or explain*

- **Principi:** obiettivi generali (VINCOLANTI)
- **Criteri applicativi:** indicano i comportamenti raccomandati in quanto tipicamente necessari per realizzare gli obiettivi indicati nei principi (VINCOLANTI)
- **Commento:** duplice finalità
 - chiarire, anche attraverso alcuni esempi, la portata dei principi e dei criteri applicativi cui si riferiscono
 - descrivere ulteriori condotte virtuose, quali possibili modalità **MERAMENTE AUSPICATE** per perseguire gli obiettivi indicati nei principi e criteri applicativi



Dalla crisi finanziaria alla ripresa passando per la *corporate governance*

- *Corporate governance*: il sistema con il quale le aziende vengono dirette e controllate
- Se la crisi è finanziaria, tutti guardano alla *corporate governance* delle istituzioni finanziarie....
- Il ruolo della *corporate governance* secondo UK : Turner e Walker
- Il ruolo della *corporate governance* secondo l'UE: il *green paper* sulla *corporate governance* delle istituzioni finanziarie
- *Engagement, stewardship...*



Gli amministratori indipendenti

- **Soci di controllo o Amministratori esecutivi Vs azionisti**
- **Il ruolo e l'importanza degli amministratori indipendenti:**
 - l'importanza di selezionare amministratori realmente indipendenti. Il processo di selezione deve essere ben strutturato.
 - l'indipendenza come *character*
- **Il *Lead independent director***
 - coordina le istanze e i contributi degli amministratori non esecutivi e indipendenti
 - contrappeso nel caso in cui il Presidente del CdA è anche Amministratore Delegato oppure se la carica di Presidente del CdA è ricoperta dalla persona che controlla l'emittente
 - per le società appartenenti all'indice FTSE-Mib, il *Lead independent director* può essere nominato se richiesto dalla maggioranza degli amministratori indipendenti.



Gli amministratori indipendenti e i sindaci eletti dalle minoranze...

- Il controllo delle società italiane
- Azionisti di controllo Vs azionisti di minoranza
- La minoranza o le minoranze?
- Indipendenti di minoranza
- Il ruolo degli investitori istituzionali: quando Vs non vuol dire contro ma vuol dire *engagement*



Come si eleggono gli organi di amministrazione e controllo in Italia – dopo DSHR

- Fine del blocco dei titoli: la *record date*
- La presentazione delle liste di minoranza non è un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art 122 TUF: il documento Consob sulle operazioni di concerto
- La delega di voto permanente in deroga all'art. 2382, comma 2, c.c.: il nuovo comma 8 dell'art. 135-novies TUF
- **Auspiciabili sviluppi futuri**
 - specifico ruolo *ex lege* per gli amministratori di minoranza
 - liste di minoranza solo se senza *challenge* per il *board*
 - amministratori “ultra” indipendenti



Le liste di minoranza promosse da investitori istituzionali italiani ed esteri e le quote rosa

- A fine 2010 i consiglieri di minoranza erano 185 dei quali 175 uomini e 10 donne (di queste ultime 5 erano tratte da liste presentate dai componenti del Comitato *corporate governance* della Assogestioni)
- A fine 2011 erano stati eletti, su indicazione delle società di gestione del risparmio italiane (SGR) e di altri investitori istituzionali esteri, amministratori di genere femminile in 5 delle prime 10 società italiane e in 8 delle prime 40: Intesa Sanpaolo, Generali, Unicredit, Snam, Telecom, Pirelli, Finmeccanica, e Ansaldo
- Nella stagione assembleare 2012: le SGR unitamente ad altri investitori istituzionali esteri hanno presentato oltre 20 candidati alla carica di amministratore o sindaco effettivo, dei quali 9 di genere femminile in 8 società delle 13 nelle quali sono state presentate candidature: FIAT, FIAT Industrial, Prysmian, Unicredit, Atlantia, Telecom Italia, Impregilo e Astaldi



"Io credo fermamente che creare reali opportunità per gli azionisti di nominare componenti dei consigli di amministrazione delle società quotate sia nel miglior interesse degli investitori e del mercato. Questo processo fa sì che i consigli di amministrazione gestiscano più responsabilmente i rischi ai quali espongono le società."

Mary L. Schapiro
Chairman of SEC



Amministratori indipendenti e sindaci di minoranza: la panacea???

Ni ange, ni bête

Strumento efficace per una buona *corporate
governance*



Suggerimenti di approfondimento

- Corporate governance and chairmanship, Sir. A. Cadbury, Oxford Press. 2002
- The UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council 2010
 - <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx>
- The UK Stewardship Code, Financial Reporting Council 2010
 - <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Stewardship-Code.aspx>
- Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation, L. Bebchuck – J. Fried, Harvard University Press. 2004
- Corporate governance, promises kept, promises broken. J. R. Macey, Princeton University Press. 2008
- A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. Sir David Walker 2009
 - http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf
- Green Paper corporate governance in financial institutions and remuneration policies 2010
 - http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_en.pdf