

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali

Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Sintesi del convegno “Corporate Governance”

Roma, 11 ottobre 2001

Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense

A cura di Laura Leonardi

Dicembre 2001

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

SINTESI DEL CONVEGNO “CORPORATE GOVERNANCE”

Roma, 11 ottobre 2001

Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense

A cura di Laura Leonardi

Il convegno tenutosi a Roma l'11 ottobre 2001, si inserisce nel ciclo di seminari organizzati dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense aventi per oggetto il diritto dell'economia. Questo primo incontro ha trattato il tema della *corporate governance*; ne seguiranno altri che toccheranno argomenti di rilevanza giuridica-economica quali Holding e gruppi di società, i conflitti d'interesse, la responsabilità degli amministratori, banca e assicurazioni, le autorità di vigilanza e i codici di autodisciplina, le autorità garanti.

Punto di partenza comune dei relatori è stata la consapevolezza di una realtà italiana caratterizzata da assetti dominicali che non hanno consentito una mobilità della ricchezza. Il nostro sistema è infatti caratterizzato dalla presenza di società chiuse in cui è forte la correlazione tra proprietà e impresa: pochi grandi gruppi a forte concentrazione del potere economico.

E' stato sottolineato il legame tra *corporate governance* e funzionamento concorrenziale del mercato (idea alla base del progetto legislativo di Ascarelli), in cui la trasparenza societaria, la tutela delle minoranze sono finalizzate non solo al funzionamento

corretto dell'impresa e a un'equa ed efficiente ripartizione dei rischi, ma anche al funzionamento del mercato.

Si è affermata la necessità di un mercato allargato, di una mobilità della ricchezza che implichi una definizione unitaria di raccolta del risparmio. Il mercato è utile a far sì che l'organo di governo agisca a favore di tutti gli azionisti, massimizzando il valore dell'impresa, *sia* determinando il prezzo degli strumenti finanziari nel luogo di scambio (*marketplace*); *sia* determinando le condizioni a cui i privati sono in grado di concludere contratti (per esempio condizionando i modi in cui è scritto lo statuto delle società o anche i diritti dei creditori). Ma perché funzioni il mercato come luogo di scambio è necessario che la proprietà delle imprese sia contendibile e non chiusa e ciò può avvenire tramite una maggiore articolazione del sistema finanziario, uno sviluppo degli intermediari, una propensione maggiore all'acquisto di azioni.

Non sarà sufficiente una separazione netta tra proprietà e controllo anche perché richiederà tanto tempo; bisognerà configurare un assetto di interessi in cui ci sia la possibilità di negoziare anche con le minoranze, in cui ci siano previsioni statutarie, modalità informative che consentano a finanziatori esterni e azionisti di minoranza di scegliere se e a quali condizioni partecipare e meccanismi di controllo che siano in grado di tutelare i diversi interessi sociali.

Il dibattito è stato poi circoscritto al problema delle minoranze e della loro tutela. Partendo dalla constatazione che minoranza è anche il singolo azionista si è distinto tra una *minoranza tradizionale*, costituita nelle società di piccole dimensioni da chi ha un possesso azionario inferiore alla metà, e una *minoranza*, propria di grandi società ad azionariato diffuso, costituita dalla polverizzazione delle

partecipazioni azionarie molto inferiori alla metà. In quest'ambito si distinguono i *piccoli azionisti* che non partecipano alla vita societaria, la cui principale tutela consiste nel non perdere l'investimento cioè consentire di liquidarlo nel momento in cui l'investimento è migliore, e gli *investitori istituzionali*, possessori di una minoranza qualificata, che di fatto influenzano le decisioni d'impresa e risultano essere i destinatari in via principale della disciplina che concerne la tutela delle minoranze.

E' seguita poi una ricca e interessante analisi dei risultati ottenuti dal TUF per le società quotate e dell'esperienza di questo in vista della riforma sulle società non quotate.

La tutela delle minoranze risponde ad un interesse generale del mercato e di questo è conferma il TUF che si caratterizza *sia* per il suo approccio evolutivo (in quanto fissa limiti minimi di tutela, consentendo al tempo stesso un passaggio dalle modalità esistenti ad altre, attraverso l'autonormazione e le modifiche statutarie), *sia* per il ricorso alla tutela diretta (opa, azione di responsabilità diretta da parte di azionisti che possiedono il 5% di capitale, diritto di recesso del socio di minoranza in caso di fusione che comporti l'assegnazione di azioni non quotate), rappresentando un ponte da un sistema più chiuso ad un sistema più aperto o quasi.

Cominciando a considerare la s.p.a. come un'organizzazione di investimenti dove è netta la contrapposizione tra centri di potere, al fine di creare le premesse per un mercato trasparente ed efficiente e rappresentando al tempo stesso uno stimolo per una gestione più corretta ed efficace delle società, il TUF, di concorso al codice civile, ha fornito alle minoranze

- 1) strumenti di *informazione diretta e indiretta*, (art.130 diritto di prendere visione ed estrarre copia degli atti, art. 2422 c.c.

diritto di ispezione diritto di informazione) dove si è passati da un controllo di mera legittimità al merito circa i principi gestionali e il loro adeguamento,

- 2) strumenti di *autotutela delegata* (voto di lista attraverso l'autonomia statutaria si sono potuti configurare meccanismi atti a garantire la presenza all'interno degli organi sociali di soggetti rappresentanti gli interessi della minoranza) e *diretta* (convocazione assemblea su richiesta minoranza, denuncia al collegio sindacale e al tribunale, azione sociale di responsabilità promossa da una minoranza qualificata).

Ad oggi nell'affrontare la riforma delle società di cui il Parlamento ha dato delega, non si può prescindere *né* dal contesto a cui si fa riferimento (quale può essere la struttura delle imprese, degli organi di governo delle società, degli investitori istituzionali, di protezione degli stakeholders, il grado di apertura ai mercati finanziari e dal quale deriva una scarsa contendibilità, un sistema chiuso degli investitori, la mancanza di fondi pensione), *né* da criteri che promuovano l'efficienza e la correttezza della gestione, *né* da un più marcato ruolo dell'autonomia statutaria.

Ha caratterizzato l'ultima parte del seminario il tema del controllo interno predisposto dal codice Preda (artt.9, 10). E' stato premesso da parte di uno dei relatori nonché coredattore del codice Preda (Prof. Ferrarini) che la definizione di controllo interno ivi contenuta non risponde a pieno allo scopo, concernendo solo "verifiche alle procedure interne, sia operative sia amministrative, adottate al fine di una sana e efficiente gestione, nonché al fine di evitare rischi di natura finanziaria ed operativa" (art.9/10), al contrario rileva come questo sia un "processo posto

in essere dal consiglio di amministrazione di un ente e destinato a controllare... diffuso a tutti i livelli aziendali che consta di controlli *amministrativi-gestionali* (efficienza amministrativa, complains) e *contabili* (informazione finanziaria, salvaguardia dei beni aziendali).

La legge delega della riforma per le società non quotate prevede all'art.4 comma 8 che uno dei tre modelli di amministrazione sia costituito da "un sistema che preveda la presenza di un consiglio di amministrazione, all'interno del quale sia istituito un comitato preposto al controllo interno sulla gestione, composto in maggioranza da amministratori non esecutivi in possesso di requisiti di indipendenza, al quale devono essere assicurati adeguati poteri di informazione e di ispezione".

In sede di dibattito sulla riforma delle società non quotate si è posto l'accento sulla necessaria presenza e definizione dei requisiti di indipendenza e della disciplina che dovrà far riferimento sia ai principi contenuti nei "codici di autoregolamentazione" in vigore in Gran Bretagna e negli Stati Uniti e sia alle previsioni del codice Preda.

Si sono poi indicati parte dei problemi che concernerebbero l'attuabilità del controllo interno, per la composizione del comitato di controllo (*Audit Committee*), e per i compiti ad esso affidati di controllo interno, di rapporti coi revisori, di controllo contabile.