

**LE IMPRESE E LA RIFORMA  
DEL DIRITTO SOCIETARIO**

Atti

**Corporate Governance Forum**

Milano 24 febbraio 2003

È vietata la riproduzione non autorizzata, anche parziale, neppure per uso interno o didattico, con qualsiasi mezzo effettuata.

© 2003 Corporate Governance Forum - Via Vittor Pisani 20 - 20124 Milano

## SOMMARIO

### *Introduzione*

<b>Antonio Taverna</b> <i>Partner PricewaterhouseCoopers</i>	pag. 5
---	--------

### *Interventi*

<b>Roberto Pinza</b> <i>Tesoriere AREL</i> <i>Componente Commissione Finanze Camera dei Deputati</i>	» 6
--	-----

<b>Enzo Cardì (Relazione)</b> <i>Ordinario di diritto pubblico dell'economia, Università Roma Tre</i> <i>Presidente Poste Italiane S.p.A.</i>	» 10
---	------

<b>Matteo Mattei Gentili</b> <i>Presidente Banca Euromobiliare</i> <i>Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari,</i> <i>Università di Pavia</i>	» 19
---	------

<b>Michele Vietti</b> <i>Sottosegretario di Stato Ministero della Giustizia</i>	» 23
--	------

<b>Michele Vietti (2° intervento)</b>	» 29
---------------------------------------	------

<b>Roberto Pinza (2° intervento)</b>	» 30
--------------------------------------	------

<b>Franco A. Grassini</b> <i>Professore di Economia Industriale, LUISS</i>	» 30
---	------

<b>Michele Vietti (3° intervento)</b>	» 35
---------------------------------------	------

<b>Nicolò Nefri</b> <i>Presidente RCS Libri</i>	» 36
--	------

<b>Michele Vietti (4° intervento)</b>	» 37
---------------------------------------	------

<b>Nicolò Nefri (2° intervento)</b>	» 38
-------------------------------------	------

<b>Michele Vietti (5° intervento)</b>	» 38
---------------------------------------	------

<b>Nicolò Nefri</b> (3° intervento)	pag.	38
<b>Roberto Pinza</b> (3° intervento)	»	38
<b>Enzo Berlanda</b> <i>Presidente Gestore Mercato Elettrico, già presidente Consob</i>	»	39
<b>Valter Lazzari</b> <i>Professore di Economia degli Intermediari Finanziari, Università Carlo Cattaneo - LIUC; Università Bocconi</i>	»	40
<b>Alberto Falck</b> <i>Presidente Falck Presidente Associazione Italiana Aziende Familiari</i>	»	44
<b>Maurizio Faroni</b> <i>Vice Direttore Generale BPVN Amministratore Delegato Banca Aletti &amp; C.</i>	»	45
<b>Maurizio Faroni</b> (2° intervento)	»	47
<b>Dario Trevisan</b> <i>Avvocato</i>	»	48
<b>Dario Trevisan</b> (2° intervento)	»	49
<b>Giuseppe Pirola</b> <i>Presidente Pirola Pennuto Zei &amp; Associati</i>	»	50
<b>Alberto Falck</b> (2° intervento)	»	51
<b>Roberto Zei</b> <i>Dottore Commercialista Pirola Pennuto Zei &amp; Associati</i>	»	52
<b>Giuseppe Pirola</b> (2° intervento)	»	52
<b>Roberto Pinza</b> (4° intervento)	»	52
<b>Giuseppe Pirola</b> (3° intervento)	»	54
<b>Roberto Zei</b> (2° intervento)	»	54
<i>Conclusioni</i>		
<b>Antonio Taverna</b>	»	55

## **ANTONIO TAVERNA**

*Partner PricewaterhouseCoopers*

Ringrazio tutti i presenti per avere accettato il nostro invito. Un ringraziamento particolare va all'Onorevole Pinza per la sua disponibilità a organizzare a nome dell'Arel l'incontro odierno. Vi informo che l'Onorevole Vietti ci raggiungerà fra poco.

La Tavola Rotonda odierna è uno di quegli incontri periodici in cui ci ritroviamo a discutere il tema della *Corporate Governance*, argomento centrale di un'iniziativa partita nel 1995 quando si cercò di proporre all'attenzione della Comunità economica un tema attinente la competitività del Paese e che fosse di stimolo alla crescita del mercato finanziario nazionale per portarlo al livello dei mercati più evoluti.

Oggi siamo qui a commentare quello che all'inizio era considerato «il traguardo» dell'iniziativa. Le vicende che hanno scosso in questi ultimi anni il mondo delle imprese, non solo italiane e l'evoluzione dell'economia, mantengono attuale ed aperto il tema. Penso che ci sia ancora da lavorare per migliorare la *Governance* ed il dibattito può dare un contributo di idee a chi è chiamato a redigere le normative.

Il traguardo raggiunto con la normativa sulla disciplina delle società di capitali quindi può essere considerato una tappa intermedia, che segue quella della riforma Draghi per le società quotate. Riforma che ha indicato i punti fondamentali di una moderna *Governance*, necessari per l'evoluzione sia degli aspetti giuridici sia degli aspetti comportamentali e organizzativi delle aziende. Ad esempio, da revisore, posso indicare come positivo il «nuovo» rapporto instauratosi tra Revisore contabile e Collegio Sindacale basato su una collaborazione molto proficua.

La legge Draghi, come noto, ha riguardato le sole società quotate che nella nostra realtà rappresentano una minima parte del sistema economico. La Riforma Vietti, rivolta alle società di capitale, assume una valenza fondamentale per l'economia del Paese, considerata la vastità delle imprese interessate. L'occupazione, il PIL sono infatti da riferire principalmente, oltre che al settore pubblico, alla piccola e media impresa.

Mi sembra di cogliere anche nella nuova normativa l'attenzione posta sull'autonomia statutaria, particolarmente enfatizzata per le società a responsabilità limitata. Essa offre ampie opportunità per regolamentare i rapporti sociali tra le parti, anche in caso di lite.

La norma, dovendo entrare in vigore nel 2004, è forse ancora migliorabile.

L'incontro di oggi penso sia un primo passo per discuterne i contenuti con gli imprenditori e i professionisti, riuniti attorno a questo tavolo.

Avendo parlato di traguardo di tappa, vorrei sottolineare l'importanza che il legislatore consideri anche un successivo traguardo intervenendo tempestivamente per una nuova normativa del diritto fallimentare. Nella norma attuale, gli eccessivi vincoli procedurali sono un «vero» limite al risanamento delle imprese, così come le revocatorie costituiscono un grosso interrogativo del mondo bancario in sede di applicazione di Basilea 2.

Cedo la parola all'Onorevole Pinza che ci darà un cenno sul percorso istituzionale della riforma.

## **ROBERTO PINZA**

*Tesoriere AREL*

*Componente Commissione Finanze Camera dei Deputati*

Questo di oggi è il secondo incontro dopo quello di qualche tempo fa quando la riforma era ancora *in fieri*; si tratta ora di leggere questa riforma e di verificarne le implicazioni.

Debbo premettere che il vero motivo per cui l'entrata in vigore della riforma è stata fatta slittare al 1° gennaio 2004 – salvo qualche norma che entra in vigore in termini diversi – non è dato soltanto dalla mancanza di tempo per adeguarsi, ma ancora di più dal fatto che è in atto un ulteriore processo legislativo in Europa che riguarda anche aspetti importanti del diritto societario e che sono in corso di definizione principi contabili internazionali.

Poiché questi processi sono, per così dire, in dirittura d'arrivo, è parso un atto di saggezza lasciare un anno di tempo prima dell'entrata in vigore della riforma in modo da non creare necessità di nuove ed ulteriori rivisitazioni statutarie.

Per quanto riguarda il percorso a livello legislativo, la mia valutazione è che siamo un po' oltre la metà del percorso iniziato agli inizi degli anni '90 con il Testo Unico Bancario e poi con il TUF.

Quest'ultimo è attualmente in fase di verifica: la Commissione Finanze della Camera sta ultimando le audizioni valutative, in modo da pervenire ad una conclusione o ad una proposta di modificazione. Anticipo fin da adesso che, le audizioni finora effettuate hanno confermato la sostanziale validità del testo Unico Draghi.

È quindi probabile che la Commissione Finanze individui alcune modificazioni ma non una revisione integrale del sistema.

Dopo il TUB ed il TUF la riforma legislativa si è estesa alle Fondazioni bancarie: un tema che è ritornato d'attualità in quanto vi sono state modificazioni legislative rilevanti ed è nato un contenzioso sterminato prevalentemente davanti ai giudici amministrativi, ma che investe anche la Corte Costituzionale. Va quindi considerato ancora come un settore a normazione incerta, anche se ragionevolmente nel 2003 finirà per trovare una sua sistemazione normativa definitiva.

In questi anni vi è stata anche l'introduzione di norme in senso atecnico avendo natura comportamentale (il codice Preda è in tal senso significativo): sia pure a trent'anni di distanza si è data una prima risposta alla domanda di Pietro Rescigno che fino ad allora si interpellava sull'opportunità di autoregolamentazione dei gruppi.

E poi la Riforma del diritto societario, di cui parliamo oggi. Che cosa avverrà ancora nei prossimi tempi?

Vi sarà una nuova disciplina dei procedimenti concorsuali che ha avuto un'anticipazione nella riforma della normativa sull'Amministrazione Straordinaria, la cosiddetta «Legge Prodi».

Vi sono poi altri provvedimenti che non hanno natura civilistica, ma che incidono enormemente sulla vita delle società, quali la delega per la riforma fiscale con la ridisciplina fiscale delle società e dei gruppi. Attualmente il Senato l'ha modificata su punti di non grande rilievo: in questi giorni ricomincia l'esame alla Camera ed è ragionevole ipotizzare che la legge delega venga approvata prima dell'estate. Dopo di che dovrà iniziare l'attività di redazione dei decreti legislativi sulla quale peraltro ho qualche preoccupazione, in quanto – a differenza di quanto normalmente avviene – non si sono ancora insediate le Commissioni per la redazione degli schemi dei decreti.

Temo che le resistenze non saranno poche segnatamente in tema di tassazione dei gruppi, ma questo è un problema perché, essendo stata di fatto ridotta la deducibilità delle minusvalenze, il sistema è diventato sbilenco e può essere riportato ad equità solo con la tassazione di gruppo.

Vi è poi la Commissione presieduta da Franco Gallo – che penso chiuderà rapidamente i lavori entro l'estate – che si occupa dell'adeguamento delle norme tributarie alla riforma societaria.

È in fase di ultimazione dei lavori la Commissione Gargano che si occupa anche della disciplina della revisione e, per finire il quadro, siamo nella fase delle audizioni per quanto riguarda l'esame della proposta di legge in tema di riforma delle banche popolari sulla quale vi è uno schieramento prevalente volto a non cambiare nulla, il che peraltro, non stupisce minimamente.

Non secondaria è anche l'applicazione del Regolamento di Basilea 2 al sistema delle imprese, che non attiene a fatti normativi in sé, ma potrà incidere in modo significativo sulle prassi e sui comportamenti nei rapporti fra banche ed imprese.

Mi pare invece completamente «al palo» quella che tempo fa si chiamava la Commissione Rovelli sulla riforma delle società di persone: situazione che paradossalmente finisce per essere oggi positiva in quanto è bene che si sperimenti fino in fondo la nuova disciplina delle srl che recepisce molti aspetti tipici delle società personali, prima di revisionare le medesime.

La complessità delle innovazioni riformatrici giustifica la mia affermazione iniziale, che molto è stato fatto ma molto resta ancora da fare.

Osservo ancora che, dietro la riforma societaria c'è la caduta di un principio storico: che si possa avere una responsabilità limitata solo quando vi è una pluralità di soci. L'atteggiamento di disfavore nei confronti del socio unico, non a caso puntualmente afflitto da responsabilità personale con l'ordinamento giuridico vigente ai sensi dell'art. 2362, viene sostituito da una normativa in virtù della quale, l'ipotesi di una società con più soci, rispetto a quella con un solo socio, si differenzia solo per un regime di maggiore trasparenza: oggi chi è socio unico dovrà renderlo pubblico, ma non si verificherà più automaticamente il cosiddetto squarciamento del velo societario, come avveniva prima in cui il socio unico rispondeva in proprio, il velo giuridico della responsabilità limitata veniva rotto e riemergeva il socio unico che ne rispondeva in proprio.

Un ulteriore principio decaduto è quello secondo cui la responsabilità limitata doveva avere un contrappeso nella complessità organizzativa dei controlli. Si giustificava cioè il fatto che i soci rispondessero nei limiti del patrimonio, solo se coloro che avevano rapporti con la società venivano assicurati da una forte organizzazione e soprattutto da un forte sistema dei controlli.

Se si esamina la nuova disciplina, non tanto della spa quanto della srl che pure è identica per quanto riguarda la limitazione della responsabilità, si constata che il sistema dei controlli diventa molto più leggero, l'organizzazione interna può anche divenire irrilevante (basti pensare alla caduta del mito storico dell'Assemblea come fatto collegiale), ma permane ugualmente il regime di responsabilità limitata.

Questi mi sembrano proprio i due punti concettuali che si sono modificati.

L'aspetto che desidero infine sottolineare è quello della esaltazione dell'autonomia statutaria. In tema di *Corporate Governance* ciò appare in modo palese; si può scegliere fra tre tipi diversi di organizzazione e, una volta scelto il tipo, rimane un'amplissima autonomia statutaria. Si tratta di una stimolazione formidabile anche al mondo delle professioni al quale, in larga misura, compete l'utilizzo di tale autonomia.

Mi sono chiesto spesso se questo stimolo verrà accolto o se invece sarà visto con fastidio, in quanto il mondo delle professioni non sempre si allinea con facilità al processo di modernizzazione del Paese, ma questa è sicuramente una occasione straordinaria anche per tale mondo.

Sottolineo infine, tra gli aspetti non minori, la tutela del socio attraverso l'ampliamento del diritto di recesso. Su questo tema si fronteggiano due tesi: una che tende a limitare il diritto di recesso, sottolineando la forza della compagine societaria e un'altra che invece, proprio in ragione del fatto che le società di capitali sono società «a trazione Consiglio di Amministrazione» (le società nella riforma sono dominate non dall'Assemblea, ma dall'Organo di gestione), amplia il diritto di recesso.

## **ANTONIO TAVERNA**

L'Onorevole Pinza ci ha dato un ampio panorama su quello che c'è ancora da fare per raggiungere il traguardo finale. La sottolineatura che ha fatto circa gli aspetti qualificanti della riforma stimoleranno il seguito della discussione.

Per quanto riguarda il riferimento fatto all'Europa, Vi segnalo che tra la documentazione distribuita, vi è il documento frutto del lavoro del cosiddetto Gruppo di Alto Livello cui ha partecipato per l'Italia, Guido Rossi.

**ENZO CARDI (Relazione)**

*Ordinario di diritto pubblico dell'economia, Università Roma Tre  
Presidente Poste Italiane S.p.A.*

In un contesto come quello di oggi, non si potrebbe certo tentare un'esposizione più o meno completa delle linee della Riforma che dal 1° gennaio prossimo entrerà in vigore, anche perché chi ne ha seguito operativamente l'iter ha già dato indicazioni che consentono di percepirne chiaramente la portata e l'incisività. Sembra più utile proporre una breve analisi critica di alcuni specifici aspetti del nuovo ordinamento, limitati ma tutt'altro che di dettaglio, giacché attengono profili di grande interesse pratico attinente la sfera di poteri decisionali, spettanti alle cariche di vertice e delle connesse responsabilità.

Specificamente, mi riferirò alle responsabilità degli organi amministrativi partendo però dall'Assemblea.

1) Nella tradizione che si esprime nel Codice Civile del '42, l'Assemblea è il luogo di espressione degli interessi dei soci per eccellenza.

L'effettiva ampiezza dei suoi poteri però è in fondo legata, a ben guardare, all'evidente indeterminatezza dell'ambito decisionale ad essa riservato. In altre parole, l'Assemblea è l'organo sovrano, essenzialmente in quanto ad essa sono demandate decisioni specifiche che il legislatore ha stabilito che debbano restare sottratte ad altri organi.

Nella nuova stesura, invece, il Codice sembra ora orientato, nello stesso tempo, a definire più nettamente, ma anche a limitare, i poteri assembleari, all'interno di un disegno complessivo che ispira a nuovi equilibri la distribuzione delle funzioni di gestione delle imprese, ridisegnando in modo piuttosto profondo la stessa fisionomia dei vari organi.

Per non dilungarmi, mi riferirò particolarmente a tre aspetti di questo intervento, come rilevabili nell'art. 2364.

Il primo (c. 1, n. 2) riguarda il nuovo potere di revoca degli Amministratori; più che aggiungersi a quello di nomina, in realtà lo integra e lo completa, attuando uno schema finalmente razionale, se giudicato alla stregua di problemi non certo ignoti che tuttora affliggono la vita delle società, in modo più grave nei momenti di dissenso o di contrasti di opinione più o meno gravi, o di crisi conclamata nei rapporti tra la proprietà e chi ha il mandato di amministrare l'impresa.

Non vi è qui modo di entrare in una casistica notoriamente piuttosto complessa, ma è certo che la riforma reca un contribu-

to di chiarezza che, almeno sotto questo profilo, a mio giudizio qualifica il ruolo dell'Assemblea. Fermo restando, s'intende, che la decisione di revoca resta un evento estremamente traumatico, che conclude un iter complesso e articolato, nel quale tutti i poteri che operano nella società sono coinvolti profondamente e direttamente.

È importante anche il secondo aspetto che voglio richiamare, contenuto nel n. 6 dello stesso primo comma dell'articolo 2364, che prefigura esplicitamente la possibilità (non l'obbligo) che l'Assemblea approvi un regolamento dei propri lavori: è un'innovazione di tutt'altro genere, di carattere funzionale, che trova una precisa ragion d'essere nell'abuso che talora è stato fatto del potere di intervento dei soci e della totale assenza di regole assembleari da parte di disturbatori (o peggio).

La possibilità ora introdotta di neutralizzare con facilità e senza dar adito a dubbi e contestazioni questo genere di iniziative, specialmente in imprese a larga base partecipativa, non è un beneficio da poco. Né va trascurato che il testo del Regolamento che viene proposto all'Assemblea da chi è alla guida della società, è di per sé un utile strumento di lettura e interpretazione della concezione che gli Amministratori hanno dei rapporti con la base proprietaria.

Il terzo profilo, ne ho brevemente già accennato, riassume abbastanza bene il cambiamento di ruolo dell'Assemblea alla quale l'atto costitutivo e lo Statuto non possono più riservare decisioni importanti, al solo scopo di sottrarle ad altri Organi, in quanto appunto, i poteri assembleari sono ora definiti dalla legge in modo tassativo. Per differenza, si può affermare che non meno tassativi sono i poteri che il nuovo codice attribuisce ad altri organi: è un ulteriore elemento di chiarezza che chiude lunghe discussioni del passato, raggruppando in una griglia molto più chiara e definita l'essenziale quadro della distribuzione di poteri e responsabilità. Appare ora meglio equilibrato il bilanciamento fra poteri essenzialmente di impulso e poteri di controllo. Direi anzi che l'intera riforma si presenta ispirata da un'esigenza di razionalizzazione funzionale.

In conclusione, è ora estranea alle competenze dell'Assemblea qualsiasi questione attinente la gestione societaria; né è più consentito sottoporle «a scelta» delibere, per così dire di autorizzazione agli Amministratori ad assumere delibere, o comunque ad operare in questo o quel senso. Il successivo art. 2380 sancisce infatti in modo inequivocabile che la responsabilità degli Amministratori nella gestione è «esclusiva», termine che non dà adito a dubbi.

Questo cambiamento coglie il senso di un'evoluzione storica del profilo giuridico dell'impresa societaria, da un dominio stringente della proprietà sull'azione e sulla direzione dell'impresa, sull'influenza di forti esempi tratti da altri ordinamenti e di un contesto mondiale sempre più aperto ed integrato ad una divisione di compiti che non potrebbe essere più netta tra proprietà e management. Le decisioni dei managers incidono direttamente sugli interessi della proprietà con gli effetti che vedremo brevemente sotto il profilo della responsabilità, ma restano comunque esenti da qualsiasi influenza diretta di questa nel momento della loro maturazione e attuazione.

Ciò che resta alla proprietà è dunque, in sostanza, innanzitutto la scelta degli Amministratori e, oggi, il potere di estrometterli anche contro la loro volontà: la nomina dei Sindaci e la decisione di liquidare l'impresa, di chiudere, insomma anche contro il parere di chi la guida. Come si vede pochi poteri, ma molto penetranti e comunque decisivi ai fini della realizzazione del disegno societario.

2) In materia di responsabilità del Consiglio di Amministrazione, dai cui poteri d'impulso e di decisione dipendono vita e sorte della società, le novità sono molteplici e valgono, ovviamente, anche per le corrispondenti responsabilità. Le più interessanti sembrano quelle inerenti le regole di *Governance* per le quali vale una precisa indicazione di maggior flessibilità e libertà di scelta, da esercitare attraverso le disposizioni statutarie.

Nella nuova normativa, il modello tradizionale resta comunque centrale, si può perciò tralasciare per ragioni di comodo, ai fini di un rapido esame, la distinzione, a sua volta nuova, tra i diversi modelli di impresa societaria, anche perché l'ultimo comma dell'art. 2380 formalizza la piena equivalenza a questi fini, tra Consiglio di Amministrazione e Consiglio di gestione.

L'art. 2380 bis in qualche modo sancisce questa novità, stabilendo, nel 1° comma del tutto nuovo, il principio dell'«esclusiva» della responsabilità della gestione dell'impresa in capo al Consiglio d'Amministrazione, che nel testo anticipa (e non segue!) l'attribuzione del potere di compiere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.

Gli spunti più interessanti si trovano però nell'art. 2381, che compendia le disposizioni essenziali relative al Presidente, al Comitato esecutivo e agli Amministratori delegati, vale a dire alle posizioni dalle quali si irradiano le scelte e le decisioni dalle quali dipendono il funzionamento e il successo o l'insuccesso dell'impresa.

La nuova norma si presenta molto più articolata e complessa dell'attuale.

Innanzitutto, la delega ad un Comitato esecutivo (o ad uno o più A.D.) non si esaurisce in se stessa ma implica e sottende una serie di poteri di intervento e controllo; inoltre, è obbligatorio definire contenuti, limiti e modalità di esercizio, cioè delineare in dettaglio il profilo che dovrà assumere l'incarico dell'Organo delegato.

Tenuto conto del potere di direttiva e di avocazione, se ne deduce chiaramente che la centralità dei poteri del C.d.A che appartiene alla tradizione del nostro sistema, non ne risulta limitata, ma in realtà è solo molto meglio disegnata e definita, considerato che contiene anche un penetrante potere di valutazione preventiva dei progetti dell'Organo delegato: infatti, sia l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e contabile della società, sia i piani strategici, industriali e finanziari sono soggetti a tale giudizio preventivo, così come il generale andamento della gestione soggiace alla valutazione *ex post*.

Il fatto che questi poteri siano ora retti da un esplicito comando della norma, è un altro profilo della loro migliore definizione, che da un lato istituisce un preciso obbligo di relazione a carico di chi usufruisce della delega, dall'altro dà vita ad un corrispondente preciso obbligo di esercizio effettivo dei menzionati poteri di controllo preventivo e successivo, che ora grava sui componenti dell'Organo delegante.

Nel contesto di tale revisione sostanziale del «gioco delle parti» fra gli Organi dell'impresa societaria (si è giustamente parlato di un passaggio da una fase di «reciproca indifferenza» ad una di contatto necessario e di interazione), il successivo 5° comma dell'art. 2381 sembra intitolare gli Organi delegati di un coerente «potere» di richiesta all'Organo delegante delle risorse necessarie per la cura dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, ad essi affidato. Le risorse andranno ovviamente commisurate e adeguate da un lato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, dall'altro agli obiettivi che gli Amministratori intendono indicare.

Il 5° comma contiene precetti di importanza essenziale: innanzi tutto affida agli Organi delegati il compito di «curare» gli aspetti essenziali della gestione; in secondo luogo li obbliga a riferire all'Organo delegante, almeno semestralmente, sull'andamento e l'evoluzione della gestione e sulle questioni e gli affari di maggiore importanza. Ma non credo sia tutto. Tra questo potere e questo dovere mi sembra si inserisca un potere-dovere, sottin-

teso ma evidentemente a carico dell'Organo delegante, che abbia messo a disposizione le risorse necessarie, di esercitare attivamente, effettivamente e continuativamente, ogni attività occorrente per verificare il corretto (ed efficiente) esercizio delle deleghe. Infatti, per tutti gli Amministratori, l'ultimo comma del nuovo art. 2381 introduce una novità assoluta, con una espressione che anche sul piano terminologico è di nuovo conio, almeno nel contesto codicistico; essi sono infatti «tenuti ad agire in modo informato», espressione alquanto curiosa, se si considera che in via di principio chi agisce responsabilmente non può essere disinformato. Sarebbe singolare se il legislatore ipotizzasse un comportamento sconsiderato proprio in coloro che hanno la responsabilità dell'impresa; la spiegazione infatti è diversa ed è fornita dall'ultima parte dello stesso comma, ove è sancito in modo esplicito il potere degli Amministratori *uti singuli*, argomento notoriamente molto discusso nell'attuale ordinamento, di chiedere agli Organi delegati ogni genere di informazione sul loro operato nella gestione. L'assenza di limitazioni è significativa: se nessuna informazione relativa alla gestione può essere preclusa agli Amministratori, il loro obbligo di agire in modo informato è pieno, e va letto attraverso queste parole. In sostanza, nessuno degli Amministratori potrà difendersi dalle accuse eventualmente mossegli relative a scelte errate di qualunque tipo poste in essere dagli Organi delegati, semplicemente obiettando di non esserne stato informato. È infatti venuta all'esistenza una responsabilità per omissione che chiude la strada ad ogni tentativo di sottrarsi alle conseguenze di eventi negativi che richiedevano cura e attenzione, semplicemente defilandosi. È altresì di grande interesse che le informazioni in questione riguardino anche le imprese controllate e le loro operazioni di maggior rilievo. È un altro dei molti frammenti della nuova disciplina di gruppo sparsi in varie norme riformate o di nuovo conio.

Di grande interesse è anche il rinvio esplicito allo statuto per quanto riguarda i poteri del Presidente del C.d.A. È lasciata infatti alla proprietà la scelta in ordine alla sfera di tali poteri e delle relative responsabilità per chi è collocato al vertice dell'azienda. La molteplicità delle scelte possibili conferisce una incidenza variabile ai profili operativi della figura del Presidente, dalla responsabilità della direzione dei lavori del Consiglio, al coordinamento delle relazioni tra C.d.A. e Organi delegati, alla formazione degli ordini del giorno e alle connesse scelte di priorità prima e durante la seduta. Ma sembra anche emergere un potere di determinazione delle modalità e della frequenza dei controlli,

come detto obbligatori, sull'operato del Comitato esecutivo e dei Consiglieri delegati.

In altre parole, se è vero che resta possibile una posizione presidenziale di alta rappresentatività ma di scarso potere, lo è anche una posizione di assoluto rilievo che si esprime nel dare forma agli interventi collegiali di valutazione preventiva e successiva del buon uso delle deleghe. Non è un caso, mi pare, che la rubrica dell'art. 2380 bis menzioni espressamente il Presidente, che invece in quella della corrispondente norma attuale (art. 2380) non ha alcuna evidenza.

Meritano infine un cenno le attribuzioni non delegabili che sono sostanzialmente quelle riguardanti il bilancio, le decisioni e le iniziative attinenti la struttura della società, per quanto attiene le risorse impiegate, le operazioni sul capitale, l'emissione di obbligazioni convertibili, i progetti di fusione e scissione.

3) Gli artt. 2389 e 2390 concorrono a loro volta a realizzare l'intento evidente del legislatore di disegnare con maggiore precisione che in passato il profilo degli obblighi, divieti e prerogative connessi alla loro carica. Da un lato infatti prende forma in sede normativa lo strumento della *stock option* di volta in volta esaltata o criticata (anche se spesso solo in relazione alle variazioni nell'andamento e nelle vicende dei mercati): e questo è un bene, non solo se la *stock option* che ha già mostrato in concreto tutta la potenza della sua carica negativa, se usata in modo improprio, mantiene la funzione per la quale è nata, di integrazione cioè «a premio» del compenso di Amministratori-professionisti.

Diversamente, diviene un fattore di disturbo assai pericoloso, per i danni materiali e soprattutto d'immagine che può chiaramente infliggere. Il mercato è divenuto estremamente sensibile agli effetti dello strapotere di managers troppo coinvolti in interessi dai quali dovrebbero rimanere personalmente separati, anche (e proprio perché) tenuti a gestirli professionalmente al meglio, per conto e nell'interesse di altri.

Appare invece meno positivo che l'unico limite imposto in materia resti affidato allo statuto e consista nella possibilità per l'Assemblea di imporre un limite invalicabile alle somme complessivamente erogabili a beneficio degli Amministratori, giacché comunque è pur sempre a loro che resta la ripartizione.

Nella stessa direzione sembra muoversi la nuova stesura dell'art. 2390, nella quale l'unica, ma non trascurabile novità, è il divieto di assumere le cariche di Direttore generale (ciò che è ovvio), ma anche di semplice Amministratore (ciò che lo è

meno), in società concorrenti. Salvo che l'Assemblea decida diversamente, in ossequio ad una regola di trasparenza sempre più presente, anche se ancora non generalizzata, ciascuno dovrà spendere le proprie capacità, ma soprattutto l'esperienza specialistica settoriale della quale eventualmente sia provvisto, in una e una sola posizione. Il vincolo derivante dall'accettazione della carica, si fa più stringente anche sotto questo profilo, come conferma l'esplicito riferimento – assente nella stesura attuale – alle «specifiche competenze», ora inserito nel successivo art. 2392.

È anche questo un tassello importante nel nuovo mosaico di doveri, poteri e responsabilità di chi amministra un'impresa societaria.

4) Anche in materia di conflitto di interessi il legislatore sembra puntare decisamente su obiettivi di maggiore chiarezza e trasparenza: tra la vecchia e la nuova stesura dell'art. 2391 le differenze sono molteplici e marcate.

Innanzitutto l'Amministratore non è più nello stesso tempo controinteressato e giudice della rilevanza in ambito societario del contrasto di interessi che oggettivamente sussiste.

Il dubbio, nel caso che egli taccia su tale contrasto, per effetto sia di un'errata valutazione che di un consapevole tentativo di non perdere un vantaggio personale, non avrà più ragion d'essere. Infatti, chi verrà a trovarsi in tale condizione, sarà comunque tenuto a dichiarare ogni genere di interesse che anche per conto di altri oggettivamente abbia in una determinata operazione societaria: non solo, ma dovrà dichiararne natura, termini, origine e portata.

L'Amministratore delegato poi potrà solo astenersi dal porre in essere l'operazione, pur avendone in astratto il potere, e dovrà rimetterla al C.d.A., il quale, in entrambi i casi, per approvare l'operazione stessa, dovrà «adeguatamente motivare» le ragioni e la convenienza di farlo.

La possibilità di impugnare deliberazioni assunte in violazione di quei precetti, non più limitate ai soli assenti e dissenzienti, sono ora ampie e ampiamente distribuite, sempre che, però ne derivi un danno alla società. Significativamente poi, tale diritto non è riconosciuto a coloro che hanno contribuito ad assumere le deliberazioni oggetto di valutazione, essendo informati del conflitto sottostante.

Coerente con l'inasprimento della precedente disciplina, è infine l'obbligo cui soggiace l'Amministratore, che taccia circa

l'esistenza di un conflitto di interessi, di rispondere del danno arrecato, obbligo che si aggiunge all'altro, distinto, di rispondere dei danni causati alla società attraverso l'utilizzazione a vantaggio proprio o di terzi di dati e notizie (o anche, e a maggior ragione, opportunità di affari) appresi grazie all'incarico, ma che rispetto al primo è in certo senso simmetrico, nel senso che nell'uno o nell'altro caso, la scorrettezza consiste nell'anteporre consapevolmente un proprio interesse, diretto o indiretto, a quello della società, così tradendo il mandato ricevuto.

Come sempre quando sono in gioco comportamenti, doveri e diritti individuali, è possibile che impugnative e azioni del tipo di quelle qui ipotizzate presentino una frequenza molto elevata e un tasso di successi molto basso. Si potrebbe infatti lamentare fondatamente che la fattispecie contemplata sia stata lasciata in effetti indeterminata, tanto più se si rivelerà esatta la previsione di chi ritiene che il contenzioso registrerà un'autentica esplosione. Ciò nonostante però, il cambiamento va di sicuro in una giusta direzione.

Non si possono tuttavia tacere alcuni dubbi non irrilevanti che questa novità sollecita, ove la si applichi alle relazioni fra società appartenenti allo stesso gruppo: si pensa alla prassi consolidata e tecnicamente ben motivata, di collocare nei C.d.A. delle imprese soggette al controllo di altre imprese, esponenti della controllante, al preciso scopo di canalizzare interessi e indicazioni dell'impresa che li esprime. Tanto più che sono molti i vecchi e nuovi interrogativi che restano aperti sul terreno scivoloso del conflitto maggioranza-minoranza, anche dopo che, a conclusione di una lunghissima riflessione, sta per entrare in vigore una normativa rivolta ai gruppi di impresa. In sede definitiva il «gruppo» non ha trovato il legislatore pronto (o comunque disposto) a coniare una sua definizione precisa e chiara, tale da andare realmente incontro alle innumerevoli domande che da tempo l'esistenza del gruppo, solo di fatto anche se molto diffusa, pone con insistenza. Domande che la riforma lascia senza una risposta che faccia considerare chiusa la discussione in materia.

Di fatto, forse al di là delle stesse intenzioni del legislatore la configurazione del gruppo di imprese resta affidata alla fenomenologia corrente, in sostanza al mercato e alle spinte economiche che esso canalizza. È però giusto riconoscere che, sia pure con un notevole impegno interpretativo, è ora possibile individuare un tracciato visibile su un terreno che resta ancor in gran parte inesplorato.

Vi è solo da augurarsi che la scelta di non scegliere, prevalsa anche in questa occasione, non incoraggi troppo gli sforzi di integrare la legge, interpretandola per ricondurla ai concreti interessi di volta in volta in gioco. I mercati, nel loro continuo tendere verso un superiore grado di integrazione, non perdonano le incertezze e non apprezzano i tatticismi. Regole chiare che consentono di valutare rischi e opportunità senza incertezze, restano desiderabili e presumibilmente imporranno al legislatore di tornare in argomento non troppo a lunga scadenza.

5) Anche nella materia particolarmente intricata dell'azione di responsabilità, troppo complessa per trattarla qui ampiamente, alcune novità si collocano lungo il filo rosso individuato in queste brevi osservazioni. La logica infatti è la stessa, di precisare, definire, chiarire, anche pagando un prezzo in termini di una minore elasticità; penso ad esempio alla novità del termine quinquennale entro il quale l'azione di responsabilità può essere esercitata, che recupera in un campo delicato il principio troppo spesso dimenticato della certezza delle relazioni e del diritto.

Cinque anni sono un termine congruo, anche perché l'accertamento dei fatti e dei comportamenti si fa sempre più problematico con il trascorrere del tempo: e così è anche per la prospettiva in cui essi vanno collocati, che alla lunga diviene ingannevole. Va ricordato che la stessa delimitazione temporale è stata inserita (art. 2395) con riferimento all'azione risarcitoria individuale del socio o del terzo. È notevole l'imposizione della contemporaneità fra la delibera assembleare che avvia l'azione di responsabilità e la revoca dell'ufficio degli Amministratori perseguiti, un effetto che sembrerebbe ovvio, ma tale non è ritenuto, visto che si è giunti a codificarlo. Interessante è anche il 3° comma dell'art. 2393 che obbliga i soci che agiscono a notificare l'atto introduttivo anche al Presidente del Collegio Sindacale, sempre che, ovviamente, egli stesso non sia coinvolto, da solo o con il Collegio che presiede, nei fatti lamentati.

Risulta evidente l'intento di sollecitare un intervento che certamente è (o dovrebbe essere) in grado di accertare fatti e circostanze rilevanti. Il coinvolgimento dei Sindaci e la forma di stimolo della loro funzione tipica e istituzionale è certamente positivo ai fini di trasparenza.

Una novità assoluta è quella dell'art. 2393 bis che abilita i soci che rappresentino una frazione del capitale sociale variabi-

le, secondo che si tratti di società quotata, non quotata o che faccia ricorso al mercato, ad attivare l'azione di responsabilità anche senza previa delibera assembleare.

La nuova norma, che si presenta particolarmente accurata sotto il profilo procedurale, sembra rispecchi un preciso intento del legislatore di accordare per questa strada alle minoranze uno strumento di autotutela che credo non sia errato considerare validamente compensativo, e anzi migliorativo dell'attenuazione di altri poteri tradizionali dei soci.

#### **ANTONIO TAVERNA**

L'Onorevole Pinza nel suo intervento introduttivo ha fatto un riferimento a Basilea 2, sull'impatto che potrebbe avere sui fallimenti, sulla *Governance*. Mentre da una parte si va verso la deregulation, verso cioè una certa perdita di trasparenza, dall'altra Basilea 2 vuole ricondurre, nel rapporto banca-imprenditore, ad una maggiore trasparenza e una maggiore informativa.

Su questo tema passerei la parola al Professor Mattei Gentili che, se ritiene, potrà darci la sua opinione anche sulla riforma delle banche popolari e sul mondo bancario in generale.

#### **MATTEO MATTEI GENTILI**

*Presidente Banca Euromobiliare*

*Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università di Pavia*

#### *Il finanziamento delle imprese: opportunità e rischi nel nuovo diritto societario*

Le norme che si riferiscono alle modalità di finanziamento delle imprese si caratterizzano per la grande ampiezza di opportunità che presentano alle società per azioni.

Rispetto al presente ordinamento, appare evidente l'attenzione posta dal legislatore al fine di consentire alle aziende la possibilità di costruire il proprio passivo nelle condizioni di massima libertà operativa. Infatti, è prevista la possibilità di reperire fondi:

– attraverso l'emissione di azioni aventi caratteristiche diversificate, anche per quanto concerne l'incidenza delle perdite e gli altri diritti di natura patrimoniale e non (art. 2348);

- mediante l'emissione di azioni con diritti patrimoniali correlati ai risultati di un determinato settore (art. 2350);
- costituendo un patrimonio dedicato ad uno specifico affare, è inoltre possibile l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con specifica indicazione dei diritti ad essi attribuiti (art. 2447 *ter*) ed anche l'ottenimento di finanziamenti destinati allo specifico affare, con il servizio del debito unicamente a carico del patrimonio separato (art. 2447 *decies*).

Il nuovo ordinamento offre quindi alle imprese la possibilità di gestire il proprio passivo utilizzando una latitudine di opportunità enormemente superiore a quella attuale. Ne deriva un forte incremento nella flessibilità degli strumenti finanziari usufruibili. Le società per azioni sono quindi in grado di proporre al mercato attività finanziarie con le più svariate combinazioni di rischio-rendimento, potenzialmente capaci di soddisfare le varie esigenze delle diverse tipologie di finanziatori.

La forte crescita delle possibilità di emissione di strumenti finanziari aventi caratteristiche più adeguate alle specifiche necessità e opportunità crea il presupposto per un elevato incremento della capacità di raccogliere fondi a titolo di capitale, a titolo di credito e nelle diverse varianti intermedie. Per queste ragioni, assumendo il punto di vista dell'emittente, il nuovo ordinamento si presenta assai più ricco di opportunità rispetto a quello attuale e certamente molto favorevole a quanti operano nella finanza d'impresa.

Tale risultato, certamente positivo, comporta alcune conseguenze per l'industria finanziaria. In primo luogo ne deriva un forte aumento della complessità operativa per effetto del venir meno della forte standardizzazione degli strumenti finanziari che caratterizza la nostra tradizione. È facile prevedere che gli ampi spazi di progettualità consentiti determineranno una proliferazione di tipologie di strumenti finanziari con caratteristiche fortemente dissimili. Tale circostanza è destinata a provocare difficoltà di classificazione e quindi di comprensione e corretta valutazione degli strumenti, da parte degli investitori non professionali.

Il mutamento di maggior rilievo determinato dal nuovo ordinamento è, peraltro, individuabile nell'abbandono quasi totale di un concetto a tutt'oggi fondamentale nell'economia aziendale: quello dell'unità d'impresa. Infatti, nella misura in cui la normativa individua «rami» dotati di una loro autonomia, quali lo «specifico affare» o il «determinato settore», si afferma il

principio della compartimentazione dell'azienda con l'individuazione di segmenti caratterizzati da diritti e oneri specifici, quindi da una contabilità sezionale e da una sorta di bilancio autonomo.

La forte limitazione del concetto di unità di impresa si accompagna all'emergenza di sottoinsiemi «separati», singoli settori o specifici affari, che convivono con obbligazioni e diritti propri nel più ampio ambito delle attività sociali.

Certamente tale compartimentazione consente la massima modulazione degli strumenti finanziari. Infatti, potrebbe consentire il finanziamento di un settore o di un affare anche all'investitore che non avrebbe ritenuto conveniente assumersi il rischio di contropartita con riferimento all'intero complesso aziendale. La soluzione prescelta crea quindi le condizioni più favorevoli per la copertura dei fabbisogni aziendali, accrescendo la tipologia degli strumenti utilizzabili e quindi l'entità complessiva dei finanziamenti reperibili.

Di contro, questo processo di segmentazione dell'impresa accresce in misura assai rilevante le difficoltà di analisi e quindi i rischi di errore.

La valutazione del presumibile risultato dell'attività di un settore è spesso meno agevole della stima del complessivo rischio d'impresa. Le stesse difficoltà possono manifestarsi in misura ancora più elevata quando si debba valutare l'esito di uno specifico affare.

L'effetto univoco di questa creazione di compartimenti separati nell'ambito della stessa società è un forte incremento delle asimmetrie informative fra investitori e prenditori di fondi. Questi ultimi operano sistematicamente in posizione di privilegio per la disponibilità di informazioni assai maggiori e disponibili in tempi molto più rapidi rispetto a quanto accade agli investitori. Per tale ragione tutti i paesi impongono obblighi di comunicazione a carico dei prenditori di fondi al fine di contenere quanto più è possibile questa asimmetria.

La creazione di sottoinsiemi aziendali cui attribuire costi e ricavi «di competenza» tende ad accentuare in misura rilevante il fenomeno che invece si vorrebbe ridurre. Con il nuovo ordinamento, per le società che decidono di usufruire delle possibilità suddette, si dovranno valutare i risultati economici e quindi il rischio contropartita del singolo affare, del settore e dell'azienda «residua». Quest'ultimo evidentemente non coincide con quello relativo alla società nella sua interezza. Nell'ipotesi di «segmentazione» vengono enucleate delle componenti aziendali caratterizzate da attività e passività e con un livello di rischio «specifi-

co» che può essere maggiore o minore di quello attribuibile originariamente all'intero complesso.

Inoltre, è evidente la maggiore esposizione ai rischi di malversazione che grava sui finanziatori per le ampie possibilità che la situazione descritta offre al *dominus* dell'impresa di imputare costi e ricavi a settori o affari diversi in base ai propri interessi.

La necessità di mantenere rendiconti separati per i differenti sottoinsiemi aziendali propone tutte le difficoltà connesse al funzionamento degli impianti di contabilità analitica, e quindi crea presupposti favorevoli a comportamenti di *moral hazard* da parte dei prenditori meno corretti. Costoro si troveranno ad operare nelle condizioni ideali per sviluppare comportamenti opportunistici, allocando costi e ricavi ai diversi sottoinsiemi aziendali a seconda della loro migliore convenienza.

La rottura dell'unità d'impresa determina forti complicazioni sotto il profilo contabile in ordine alla attribuzione dei risultati e pone gli organi di controllo chiamati a verificarne la correttezza, in situazioni fortemente problematiche. Si pensi ad esempio, alle difficoltà che possono insorgere in merito alle valutazioni di congruità dei prezzi interni di trasferimento e di imputazione dei costi e ricavi comuni.

In conclusione, il nuovo ordinamento si caratterizza per una particolare attenzione ai problemi delle imprese e della copertura dei loro fabbisogni finanziari. Infatti, è prevista una grande latitudine nella possibilità di emettere strumenti finanziari delle più diverse tipologie e riferibili non solo alla società, ma anche a segmenti predefiniti dell'impresa. Queste possibilità, peraltro, determinano una maggiore esposizione ai rischi di malversazione. Gli abusi potrebbero compiersi anche senza manipolazione della contabilità generale e quindi del bilancio, ma semplicemente operando a livello di contabilità «analitica».

Si tratta quindi di una regolamentazione che, rispetto a quella attuale, presenta maggiori opportunità, ma anche rischi sensibilmente più elevati. I risultati concreti del nuovo ordinamento dipenderanno dalla capacità di coglierne le possibilità operative e di predisporre misure per il contenimento dei rischi.

In tali circostanze, la trasparenza informativa diviene un bene collettivo sempre più importante per il funzionamento dell'industria finanziaria e dell'economia nel suo complesso. Sono quindi ancora maggiori le responsabilità di quanti operano ai diversi livelli per contenere le asimmetrie informative e creare situazioni di trasparenza a beneficio dell'intero sistema.

## **ANTONIO TAVERNA**

Do il benvenuto all'Onorevole Vietti che nel frattempo ci ha raggiunti. Lo ringrazio per l'attenzione riservata a questo incontro.

L'Onorevole Pinza facendo l'introduzione ai lavori, ha fatto l'excursus del cammino della riforma, soffermandosi non solo sugli aspetti legati al diritto societario ma riferendosi più in generale alla vita delle imprese.

Uno degli argomenti toccati riguarda il fatto che nel periodo di moratoria, fino all'entrata in vigore nel 2004, saranno forse prese in considerazione proposte di miglioramento della legge prima della sua entrata in vigore.

Onorevole Vietti Le cedo la parola.

## **MICHELE VIETTI**

*Sottosegretario di Stato Ministero della Giustizia*

Quella odierna si inserisce tra le numerose iniziative di studi e dibattiti organizzati dopo la riforma del diritto societario. Questo mi sembra un segno positivo di attenzione del Paese e degli operatori per la riforma tanto più che i commenti che registro, nella grande parte, sono positivi.

Fatto eccezione per il decreto legislativo che riguardava gli aspetti penali, su cui c'è stato un conflitto con le controparti politiche, sia sulla parte sostanziale, sia sulla parte processuale civilistica mi pare che l'accoglienza degli operatori e anche l'atteggiamento delle forze politiche di opposizione in Parlamento sia stato di generale condivisione. Il parere che le Camere hanno dato sugli schemi dei decreti legislativi è stato di apprezzamento dell'impianto e delle singole soluzioni. Questo dimostra che non solo abbiamo scritto una riforma buona dal punto di vista giuridico-scientifico, ma soprattutto abbiamo dato una risposta ad un'esigenza reale del sistema produttivo e imprenditoriale del Paese. Questa consonanza non è tanto la consonanza dei giuristi o del mondo accademico, ma è la consonanza del sistema paese che dopo tanti anni si è visto offrire uno strumento considerato idoneo per la competizione.

Ovviamente la riforma la consegniamo al mercato e saranno gli operatori che ci diranno se le soluzioni sono state indovinate, se le opportunità sono veramente tali, se il pluralismo degli istituti che abbiamo introdotto incontrerà davvero l'interesse degli operatori.

Ma ciò che io registro in questo tour de force di dibattiti è un atteggiamento di apprezzamento, di sostanziale condivisione dell'impianto, di interesse per le soluzioni proposte e di voglia di sperimentarle da parte del mondo imprenditoriale.

Nei giorni scorsi a Napoli, in un convegno organizzato dall'Unione Industriali dove ho incassato l'apprezzamento di Tesoro e quindi della sua Authority, ho registrato qualche persistente dissenso di Guido Rossi che dice che non siamo completamente in linea con l'Europa. A dire il vero io continuo a non capire quali sarebbero questi parametri europei rispetto ai quali non siamo in linea, perché finora il gruppo dei cosiddetti «Saggi» ha prodotto qualche Raccomandazione alquanto generica rispetto alla quale non vedo dissonanze nei nostri decreti. Tuttavia sia per queste osservazioni, sia per tutte le altre osservazioni che noi registriamo, credo che la tempistica che ci siamo dati consentirà di recepirle e di tenerne conto. Originariamente avevamo immaginato l'entrata in vigore il 1° gennaio 2003, tutti gli operatori, ma anche la Commissione Finanze della Camera ci hanno chiesto una dilazione che ben volentieri abbiamo concesso, convenendo che una riforma così radicale avesse bisogno di un periodo per essere metabolizzata. Pertanto ci è sembrato ragionevole concedere questo anno per consentire il dibattito, l'approfondimento, lo scambio di opinioni, anche gli eventuali aggiustamenti. Un anno che abbiamo voluto considerare non perduto completamente, prevedendo la possibilità fino al 1 gennaio per le società che lo vogliono, di fare comunque gli adeguamenti statuari con efficacia a decorrere dal 1° gennaio 2004, cioè uno *spatium delibrandi* in cui pur con la sospensione di efficacia delle modifiche, chi vuole arrivare prima lo può già fare. Abbiamo concesso alle cooperative un tempo più lungo per l'adeguamento, fino alla fine del 2004 in considerazione del fatto che la loro struttura, anche dal punto di vista numerico dei soci, rende più complessa la procedura di adeguamento e quindi è giustificato un tempo un po' più ampio.

Abbiamo poi immaginato di rinviare al 2005 l'adeguamento dei bilanci alla nuova normativa. La ragione di questo rinvio è duplice: per un aspetto si voleva far salva la eventuale indicazione di parametri diversi da parte dell'Europa e quindi evitare di far partire la riforma su basi che potessero poi essere modificate in sede europea; la seconda ragione è che da più parti è stato fatto presente che era necessario un coordinamento tra le nostre norme di riforma, il TUF e più complessivamente la disciplina fiscale. Dato che nel frattempo il ministero dell'Economia aveva

insediato la Commissione Gallo proprio con il compito di fare questo coordinamento e adeguamento della disciplina fiscale alle norme codicistiche, abbiamo ritenuto che fosse utile attendere i risultati di tale Commissione per evitare sovrapposizioni o forzature.

Io rivendico fortemente la priorità dell'intervento ordinamentale rispetto a quello fiscale in quanto sono convinto che un modo di procedere ordinato è quello di fare prima le riforme ordinarie ( in questo caso descrivere le fattispecie civilistiche) e poi fare le applicazioni della disciplina tributaria e fiscale. Ma per far questo occorre consentire alla Commissione Gallo di concludere i suoi lavori in modo da completare questa operazione che comporta una serie di coordinamenti.

Noi abbiamo fatto la riforma societaria forse all'inverso di quello che sarebbe stato logico fare: siamo partiti dalle società quotate per arrivare poi alle non quotate. Abbiamo quindi un sistema più assestato e moderno per le quotate sia dal punto di vista ordinamentale che fiscale, dobbiamo adesso rendere tutto questo compatibile con la riforma delle non quotate. È questa la ragione per cui la disciplina dei bilanci va a regime nel 2005, con riferimento ai bilanci chiusi nel 2004.

In tutto questo la delega ci dà la facoltà, per un anno dall'entrata in vigore della riforma, di fare gli adeguamenti che si rendessero necessari, non quelli formali; su questi a breve pubblicheremo una *errata corrige* che riguarda gli errori materiali e gli errori di coordinamento. Sono benvenute le segnalazioni di chi avesse rilevato qualche errore, perché è possibile che in un testo di questa portata si annidi un'imperfezione anche perché la tecnica legislativa è fatta di tante mani.

La delega ci dà la possibilità di fare gli adeguamenti entro un anno dall'entrata in vigore della legge, ma nulla vieta che se noi abbiamo già identificato una serie di aggiustamenti necessari, li possiamo fare già il 2 gennaio 2004.

Il Governo è insomma aperto ai suggerimenti che vengano dagli operatori e dal mondo scientifico. Non abbiamo la presunzione di aver fatto la migliore riforma possibile per la semplice ragione che la migliore riforma possibile è quella che non si fa. Nella scelta tra fare la migliore riforma possibile e fare una riforma con qualche inevitabile difetto, ma farla, la nostra decisione politica è andata sulla seconda ipotesi. Abbiamo cercato di farla con un confronto aperto con tutti gli interlocutori che volevano partecipare, rispettando i tempi della delega, anzi li abbiamo rispettati anche nella proroga. Questa era una discussione che si

sviluppa su una base non inventata da noi, ma ampiamente elaborata, discussa, che la Commissione Mirone aveva già tradotto in uno schema complessivo che nella scorsa legislatura era diventato un disegno di legge. La legge delega è stata uno degli stadi finali di un lungo lavoro di preparazione, approfondimento, di confronto con gli operatori. Noi ci siamo limitati a fare, nei tempi che la delega ci dava, il nostro lavoro di traduzione in pratica nei decreti legislativi.

Ricordo che c'è anche tutta una parte di straordinaria novità che riguarda gli aspetti processuali: in questa riforma abbiamo creato un rito commerciale che per la prima volta dovrebbe rappresentare una forte accelerazione rispetto al rito ordinario. Questa fase sperimentale ci dovrebbe dare la possibilità di avere una palestra in cui, in un settore molto limitato come quello delle controversie commerciali con cause di un determinato valore e con parti di una determinata tipologia, sperimentare questo nuovo processo. La riforma Vaccarella si ispira alla stessa filosofia applicata qui al processo commerciale. Se funzionasse sarebbe un buon test per applicare all'intera procedura civile il nuovo processo che abbiamo disegnato, più nella disponibilità delle parti, in cui il giudice fa il suo mestiere che è quello di decidere e viene liberato dalle incombenze di fare il regolatore del traffico delle udienze.

Il tentativo è dunque quello di affidare alle parti la trattazione della causa lasciandola nella loro disponibilità, facendo intervenire il giudice soltanto nel momento in cui le parti richiedono una decisione. Questo è un aspetto di novità su cui occorrerà verificare la risposta degli operatori.

Abbiamo voluto fare un'operazione di allargamento degli strumenti a disposizione delle imprese, operazione che io chiamo «allungamento della tastiera», che prima era molto ridotta con una Spa sostanzialmente unico modello rigido di società e una srl che era una piccola Spa con poche altre differenze. Ora invece si prefigura una srl nuova, fattispecie di società di persone a responsabilità limitata, una Spa chiusa, una Spa aperta al mercato del capitale di rischio, una Spa quotata. In questa graduazione di apertura abbiamo applicato una filosofia secondo la quale più la società si apre al mercato del capitale di rischio, ai finanziatori, ai risparmiatori, più forti sono le norme imperative, minore è l'autonomia privata. Più la società è chiusa, minori sono le norme imperative, maggiore è l'autonomia privata. Dunque una filosofia inversa al concetto anglosassone che affida alla mano invisibile del mercato la soluzione di tutti i problemi, tesi

questa che porta ad affermare che più la società è aperta, più l'autonomia privata deve essere forte, meno cogenti devono essere le norme imperative.

Noi, avendo meno fiducia nella mano invisibile del mercato, abbiamo invece pensato che più la società è chiusa, più l'autonomia privata può essere grande e le norme imperative possono essere ridotte, più la società coinvolge interessi dei terzi, dei finanziatori, dei risparmiatori, degli azionisti, più l'autonomia privata deve essere in qualche modo limitata e l'imperatività delle norme deve essere più cogente, sempre immaginando però una funzione delle norme sussidiaria, senza eccessivi paletti e non particolarmente dirigistica. Una imperatività limitata a poche norme applicabili e da rispettare.

Abbiamo cercato di coniugare tutto ciò con il mantenimento dei livelli di controllo e trasparenza, anzi accrescendo la trasparenza. Richiamo qui la norma sul conflitto di interesse che rappresenta una buona soluzione al problema, prevedendo l'obbligo di dichiarare l'interesse esistente, rispetto alla vecchia impostazione che, attraverso il dovere di astensione nel caso di conflitto, poneva una serie irrisolta di problemi (se il conflitto fosse attuale, se fosse potenziale, se fosse concreto), consentendo alla fine però di svincolare tra le pieghe della norma.

L'obbligo da noi introdotto di dichiarare l'interesse e l'obbligo dell'Organo deliberante di motivare specificatamente a proposito dell'interesse dichiarato, rappresenta a parer mio una buona soluzione in termini di trasparenza.

Trascuro ora gli aspetti della tutela penale confinati ormai nel passato. Mi limito ad affermare che le soluzioni tecniche sono ovviamente suscettibili di essere discusse: tutta la parte della *Governance* avrà probabilmente bisogno di rodaggio; i due sistemi alternativi quello dualistico (tedesco) e quello monistico (inglese) sono stati migliorati nella versione finale rispetto al testo inviato alle Camere in cui eravamo stati forse troppo prudenti e alla fine avevamo costruito questi due modelli con una tecnica legislativa di trapianto, richiamando in gran parte le norme che valevano per il sistema tradizionale, in particolare le norme sul Collegio sindacale. Alla fine ne era uscita una versione dei due modelli poco attraente, forse perché in Commissione era prevalsa la preoccupazione di garantire il sistema dei controlli, dando quasi per scontato che esso non potesse essere altro che quello tradizionale. Questo aveva appiattito molto i due modelli sul sistema tradizionale come ci è stato fatto poi presente dalle Camere e dai nostri interlocutori sulla riforma.

Abbiamo allora cercato di costruire in modo più autonomo i due modelli, riducendo i rinvii e dando loro una specificità. Certamente il prodotto finale appare migliore di quello inviato alle Camere, abbiamo fatto lo sforzo di offrire una pluralità di modelli di *Governance* cercando di salvare la loro specificità.

Desidero sottolineare anche di aver salvato un modello di *Governance* tipico delle società cooperative. L'art. 5 della delega sembrava ipotizzare che solo le cooperative a mutualità prevalente dovessero sopravvivere, tutte quelle a mutualità non prevalente dovessero transitare nelle società commerciali. Noi abbiamo dato una lettura diversa: il fenomeno cooperativo può essere considerato in modo unitario, le cooperative a mutualità prevalente – abbiamo definito la prevalenza – sono quelle che hanno diritto alle agevolazioni fiscali. Ci possono però essere quelle che ritengono di avvalersi del sistema di *Governance* tipico della cooperazione (voto capitaro etc.) anche senza essere a mutualità prevalente, senza cioè poter usufruire di agevolazioni fiscali.

C'è un mondo in effetti che fa cooperazione, fa mutualità anche senza avere la prevalenza e quindi ha diritto di avere quel tipo di *Governance*.

La mia presenza qui oggi vuole dare soprattutto un segno di attenzione e di disponibilità da parte del Governo ad un confronto con gli operatori, con gli studiosi.

## **ANTONIO TAVERNA**

I dibattiti sulla *Corporate Governance*, come detto, sono stati da noi iniziati nel 1995, ben prima della riforma Draghi e proprio il tema dei modelli di *Governance* è stato ampiamente dibattuto ed oggetto di raccolta di opinioni attraverso *due survey*.

Nelle nostre indagini uno dei temi rilevanti emersi è quello attinente il ruolo del Collegio Sindacale. Da alcuni questo organo era, ed è visto, come qualcosa di inutile da abbandonare, da altri invece come qualcosa di tipico che può qualificare la struttura della *Governance* italiana rispetto a quella tedesca o angloamericana. Soprattutto dopo la riforma Draghi e la qualificazione ad un livello più alto del ruolo dei Sindaci nelle società quotate, molti ritengono inutile sacrificare questo organo per proporre modelli di controllo che non ci sembrano essere migliori.

Infatti, la riforma vincolata da esigenze comunitarie, propone altre due alternative di *Governance*. Sebbene il modello con il Collegio Sindacale sia quello base, mi sembra che ad esso non venga dato il dovuto rilievo, almeno questo è quello che mi sembra cogliere dai primi commenti. La domanda che ci si pone è se il nostro modello con Collegio Sindacale è già una struttura dualistica e quindi perchè proporre un organo di controllo trapiantato da un altro sistema? A mio parere il Collegio Sindacale ha una storia alla spalle che va difesa e valorizzata. Il fatto che gli vengano contrapposti altri modelli, può depauperare la sua connotazione.

L'esperienza di questi anni mi dice che il Collegio «riformato» sta crescendo sempre più in «spessore»; ciò è riscontrabile soprattutto nelle banche dove è l'interlocutore privilegiato di Banca d'Italia.

Sono convinto invece che molto positivi sono i cambiamenti in materia di procedure giudiziarie.

#### **MICHELE VIETTI**

Credo che le preoccupazioni del dott. Taverna vadano ridimensionate perchè anche i commercialisti, i più sensibili sull'argomento, hanno accolto bene la riforma, rimanendo immutate le garanzie del sistema tradizionale. Il Collegio sindacale rimane con il suo ruolo, anzi più forte, con un controllo separato rispetto al controllo contabile che viene dato o al revisore o alla società di revisione nel caso di società che fa ricorso al mercato di rischio. È tutt'altro che riduttivo rispetto al ruolo del Collegio sindacale.

#### **ANTONIO TAVERNA**

La mia perplessità è legata al modello dualistico di chiara derivazione tedesca, con un *Supervisor bord*. Ma la riforma non è proprio come il modello tedesco, non prevedendo, per esempio, la partecipazione dei dipendenti, suo elemento qualificante, partecipazione che in Italia non sembra più praticabile, nè gradita dalle stesse organizzazioni sindacali. La mia preoccupazione è quella di sostituire un organo con un altro che non porta concreti miglioramenti per il controllo. Anche se alcuni compiti attribuiti al Consiglio di Sorveglianza, come quello di approvare il bilancio, non sono compiti di poco conto.

## **ROBERTO PINZA**

Faccio un'altra osservazione sul Collegio Sindacale. Quando si separa istituzionalmente il controllo dei conti dalla competenza del Collegio Sindacale, si immagina evidentemente un Collegio Sindacale che abbia caratteristiche particolari. Il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza delle regole generali e dello statuto e quindi effettua un controllo di legalità; controlla poi il rispetto dei principi di corretta amministrazione e l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società ed il suo concreto funzionamento. Questo controllo della correttezza dell'impostazione amministrativa può arrivare fino all'esame dei singoli atti nei quali si verifica in concreto l'attuazione del principio di correttezza. L'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, non è tutto ma è sicuramente gran parte dell'attività societaria in quanto restano fuori i settori commerciale, marketing, la parte strettamente produttiva industriale e poco più. Il Collegio Sindacale è quindi anche un verificatore degli assetti societari in chiave dinamica e non statica. Ciò peraltro richiede competenze specifiche che non sono quelle classiche del Collegio Sindacale che tendenzialmente si è sempre occupato di controllo dei conti e della legalità.

Il dato di fatto è che il Collegio Sindacale, al di là delle parole, assume una fisionomia e una funzionalità completamente mutate rispetto a quelle precedenti e quindi finisce per richiedere inevitabilmente professionalità diverse: la domanda è come si potranno adeguatamente costruire professionalità siffatte.

## **FRANCO A. GRASSINI**

*Professore di Economia Industriale, LUISS*

Desidero sottolineare alcuni aspetti di corporate governance della riforma societaria.

La nuova normativa sulle società presenta molti aspetti di grande importanza per la *Corporate Governance* delle poche società che hanno una reale pluralità di soci e non rappresentano solo strumenti per limitare la responsabilità. Queste novità normative potranno essere comprese nel loro vero significato solo attraverso l'applicazione che ne faranno i molti attori interessati. Nella presente fase di attesa, si possono solo esprimere speranze e preoccupazioni. Prendendo le mosse da queste ultime, si può dire che non è del tutto infondato il timore che, data la grande latitudine di au-

tonomia lasciata agli operatori, i vincoli e gli oneri cui necessariamente sono sottoposte le società quotate in Borsa appaiano ancora più pesanti agli imprenditori che non vi sono presenti.

Il considerevole numero (17 su 232) di imprese che nell'ultimo periodo si sono ritirate dalla Borsa, confrontato con le pochissime (6 o 7) che vi sono entrate, dovrebbe farci riflettere molto attentamente. Di sicuro i corsi in discesa, ormai da un triennio, possono in parte spiegare sia il fenomeno delle uscite, sia quello degli scarsi ingressi. Ma se le stime che si sentono fare sulle centinaia di imprese che avrebbero avuto, da prima dei recenti crolli, le caratteristiche per essere quotate e non lo hanno fatto, sono esatte, c'è qualcosa di più di una radice culturale in questi atteggiamenti. La trasparenza nei confronti dei soci – e quindi del fisco e dei concorrenti – è probabilmente un fattore di grande importanza per spiegare questo fenomeno. Come lo è il desiderio di esercitare il comando senza condizionamenti esterni e di trasmetterlo intero agli eredi. Non sono molti da noi gli emuli di Warren Buffett, il leggendario leader della conglomerata Berkshire Hathaway che, pur avendo moglie e figlio nel suo ristretto Consiglio di Amministrazione (appena 7 componenti) si affretta a dire, nell'annuale lettera agli azionisti, che non intende affidare agli eredi la gestione dopo il suo ritiro.

D'altro canto è difficile vedere come l'Italia possa mantenere la sua non modesta posizione nell'economia del mondo, se almeno alcune delle numerosissime imprese medie non fanno un salto che le porti ad essere protagoniste nella competizione globale non solo in alcune nicchie, oltre che nella moda come oggi accade. Sia che crescano con investimenti diretti o con fusioni-acquisizioni, i capitali di rischio, nella maggior parte dei casi, devono venire dalle Borse. Gli investimenti *private equity*, da qualche tempo in notevole espansione anche da noi, non possono che essere il preludio alla quotazione.

Esprimere il timore che la grande libertà che la riforma lascia ai diversi tipi di organizzazione societaria disincentivi la tendenza a quotarsi, non significa non apprezzare quella libertà. Sta solo a sottolineare come un fatto positivo non sia sufficiente a risolvere i problemi che abbiamo davanti e come ci corra l'obbligo di pensare a incentivi che tendano a modificare quelle che sembrano tendenze di fondo del nostro Paese.

È proprio la ricordata propensione alla chiusura in se stessi o, nella migliore delle ipotesi, nell'ambito familiare, di larga parte degli imprenditori italiani che rende estremamente difficoltoso immaginare come sarà utilizzato quello che è, a mio sommosso

avviso, l'aspetto potenzialmente più positivo della riforma societaria: l'introduzione nella nostra normativa di nuove forme di *Corporate Governance*, in particolare il sistema duale.

Per cercare di comprendere come queste nuove soluzioni si inseriranno nel concreto funzionamento delle nostre imprese, occorre ricordare che esiste sempre un solco piuttosto profondo tra forme giuridiche e realtà. Nè si tratta di un fenomeno esclusivamente italiano. Sappiamo bene, infatti, dopo le ultime note vicende, che anche negli Stati Uniti i *board of directors* sono molto spesso dominati dalla figura del *Chief Executive Officer*, cui quasi mai fa da contrappeso un *Chairman*. Tuttavia non sono affatto infrequenti i casi in cui lo stesso CEO viene allontanato per iniziativa del board. La Borsa di New York, inoltre, sta cercando di porre rimedio a quella che viene spesso descritta come una situazione imperiale, prescrivendo riunioni separate degli *independent directors*.

In Italia l'unica ricerca empirica sul funzionamento dei Consigli di Amministrazione a mia conoscenza, quella di Montanaro, sia pur vecchia di qualche anno, mostrava che ancora alle soglie del 2000 si poteva nelle società industriali, utilizzare la vecchia formula di Ernesto Rossi che parlava di «conigli di amministrazione». Nelle istituzioni finanziarie, un po' perché è più frequente la pluralità dei soci ed un po' perché in materia di denaro tutti si ritengono competenti, la situazione era migliore. Spero esser nel torto, ma temo la situazione non sia molto cambiata.

La scarsa funzionalità degli organi societari è in larga parte funzione delle strutture proprietarie o di controllo delle società per azioni italiane. Vi è quasi sempre un individuo, od un gruppo relativamente ristretto di soci che assumono le decisioni importanti, siano queste relative alle politiche da seguire od agli uomini che dovranno applicarle. L'episodio di una qualche resistenza del Consiglio Fiat all'anticipata sostituzione dell'avv. Fresco di qualche mese addietro è fenomeno eccezionale, che probabilmente non si sarebbe verificato senza l'appoggio esterno delle banche e che poi si è visto come si è concluso. Naturalmente la situazione cambia quando le acque si intorbidano a tal punto da far temere responsabilità personali per gli amministratori. In situazioni di crisi palese anche i «conigli» qualche volta, ma recenti episodi mostrano non sempre, diventano «leoni».

Quali saranno allora i fattori che determineranno la scelta tra i diversi tipi di soluzioni consentite dalla nuova normativa? Qualche osservatore ritiene che le società quotate in Borsa che

desiderano attrarre capitali esteri saranno spinte ad adottare il sistema monistico, perché è quello tipico del mondo anglo-sassone dal quale provengono i gestori dei fondi di investimento. Comprendendolo meglio tali operatori saranno propensi ad investire nelle società che lo adottano. All'affermarsi di tale soluzione la prima resistenza sarà quella dei sindaci. Dopo la riforma Draghi, nelle società quotate il loro ruolo è profondamente cambiato, perché dal controllo contabile, che costituiva l'essenza della loro funzione, dato che alla stessa dedicavano la maggiore attenzione, sono passati a quello di legittimità e di controllo della corretta amministrazione sia nei metodi, sia negli atti. Non di meno, se si osserva la composizione dei Collegi Sindacali si nota come sia assai poco mutata. Quasi tutti sono docenti di materie ragionieristiche o commercialisti. Vi è, quindi, una specie di tendenza corporativa a conservare un organo – il Collegio Sindacale – che per tradizione appartiene alla loro professione. È vero, la nuova normativa prescrive per i sindaci l'indipendenza che consiste nell'assenza, oltre che di legami familiari, di rapporti continuativi di consulenza o di prestazione d'opera retribuita. Tuttavia una prassi più che centenaria non si dissolve con una legge che cambia i connotati. Lo si è visto chiaramente quando nella riforma societaria si era cercato di eliminare il Collegio Sindacale nelle società a responsabilità limitata. A parte questa logica resistenza, non è difficile ipotizzare che anche i soggetti decisori sulla composizione degli organi societari – sia una persona o un gruppo di persone – avranno difficoltà a mutare gli equilibri esistenti. Ovviamente molto dipenderà dall'atteggiamento dei fondi esteri. Per quanto mi risulta essi spesso compiono le loro scelte sulla base dei piani industriali e danno o non danno fiducia al gruppo dirigente sulla scorta dei risultati. Solo il CALPERS chiede specifici comportamenti in materia di *Corporate Governance*. I fondi italiani non dovrebbero aver una particolare preferenza per il sistema monistico. Personalmente ho quindi, qualche dubbio sul fatto che gli investitori istituzionali si spingano ad esercitare la loro influenza in questa direzione.

Se, di conseguenza, il sistema monistico non sembra avere grandi possibilità di adozione diffusa, che dire di quello dualistico? Esso avrebbe, nella situazione italiana, il non piccolo pregio di far emergere le responsabilità dei dirigenti operativi che quasi sempre sono coloro che effettivamente gestiscono l'impresa, la conoscono in tutti i suoi più remoti aspetti, ne fanno la cultura. Tale emersione rafforzerebbe la posizione di chi opera anche

nelle decisioni relative alle politiche aziendali. In Germania, patria del sistema, il Consiglio di gestione è realmente organo collegiale, tanto che quasi sempre ha un portavoce, non un Presidente. Da noi, invece, la nuova normativa prevede la possibilità di concedere deleghe come per gli altri tipi di società, affievolendo le responsabilità dei componenti che non ricevono deleghe. Questo consente il perpetuarsi di quelle concentrazioni di potere che già oggi limitano le possibilità di crescita di molte imprese. In futuro, se fosse vero che il mondo marcia verso un progressivo decentramento di tutte le decisioni, le deleghe non limitate a specifici affari potrebbero dimostrarsi deleterie.

Ma è proprio ancora una volta, la nostra struttura proprietaria così accentrata o piramidale, che sembra rendere poco probabile l'adozione della forma dualistica. Perché mai chi detiene poteri molto forti dovrebbe cederne una parte a quelli che oggi considera semplici collaboratori? Non siamo forse il Paese ove anche le malavite organizzate hanno precise gerarchie? Oltre a tali aspetti, c'è da pensare che anche dagli amministratori destinati a diventare semplici «sorveglianti» ci saranno delle resistenze. Ho notato in precedenza che gli istituti di credito sono quelli in cui gli organi amministrativi hanno un ruolo quasi di governo. I Consigli o i Comitati Esecutivi di molte banche deliberano le singole operazioni oltre i limiti predefiniti. È possibile pensare che quegli amministratori si spoglino delle loro prerogative?

In sostanza tutto porta a ritenere che, come è avvenuto in Francia – ove da molti anni è possibile scegliere tra il sistema dualistico e quello tradizionale – le scelte in favore del nuovo saranno poco frequenti.

Si deve inoltre aggiungere che in tutti e tre i sistemi, ma soprattutto in quello monistico ed in quello tradizionale il buon funzionamento della *Corporate Governance* sarà ostacolato dalla oggettiva difficoltà di individuare «amministratori indipendenti» dotati di sufficiente autonomia e di quelle molteplici capacità professionali che sarebbero necessarie, perché la loro presenza negli organi societari non si riduca ad un fatto puramente formale. Basti dire che ad oggi, ed il problema – come risulta dal Rapporto Higgs – non è solo italiano, il loro reclutamento è prevalentemente fatto nell'ambito delle conoscenze e delle amicizie dei soggetti decisori. Per giunta i professionisti di fama – quelli che fa bella figura includere negli organi societari – normalmente sono in qualche misura collegati al giro degli interessi forti e quindi poco propensi ad impegni che configgano con gli stessi.

Le riserve sin qui avanzate, dovrebbero aver chiarito come le preferenze personali sarebbero state per una modifica del sistema tradizionale che facilitasse la sua trasformazione in un sistema duale, chiarendo meglio ed estendendo il ruolo di controllo del Collegio Sindacale riformato dalla normativa Draghi. Questo non significa non sia stato opportuno introdurre i due nuovi sistemi e lasciare libertà di scelta tra gli stessi e quello tradizionale. Il nuovo, in una società capitalista, raramente si afferma tutto assieme. Come le tecnologie nate in periodi diversi continuano a coesistere per lunghi lassi di tempo, lo stesso vale per le forme organizzative. La possibilità, quindi, di adottare forme di *Corporate Governance* diverse da quelle tradizionali è già un passo avanti. C'è solo da sperare che la sperimentazione mostri i diversi vantaggi di ciascun sistema e, soprattutto, che le strutture proprietarie e culturali che rendono la gestione delle nostre imprese centrata su poche persone, evolvano verso forme che consentano, crescendo, di far fronte ad una competizione sempre più accentuata.

#### **ANTONIO TAVERNA**

L'introduzione (accennata dal Sottosegretario Vietti) dell'Organo di sorveglianza alla tedesca, o alla francese, prevista dalla normativa europea, dal momento che non viene presa in considerazione la partecipazione dei dipendenti, poteva essere superata equiparando il nostro Collegio Sindacale ad un organo di sorveglianza, una specie di *Oversight Board*.

La normativa dà una grande possibilità di scelta tra i modelli di *Governance*, forse proprio qui si può fare la sfida per i professionisti: proporre ai propri clienti, statuti che promuovano la trasparenza accettando il controllo interno ed esterno come elemento qualitativo della vita aziendale e non come fatto «punitivo».

#### **MICHELE VIETTI**

Desidero ricordare che questa scelta non era nella nostra facoltà perché già la delega disegnava i tre modelli che noi abbiamo declinati, ma non era più in nostra facoltà tornare su un'ipotesi di quel genere.

## NICOLÒ NEFRI

Presidente RCS Libri

Vorrei sottolineare alcuni aspetti che riguardano la *Corporate Governance* alla luce della Riforma del Diritto Societario.

Il Nuovo Codice ha un grande merito di fondo: aver introdotto molte semplificazioni, aver definito con un ampio spettro di modalità i sistemi di *Corporate Governance* possibili senza rigidità prescrittive, lasciando alle Società la libertà di scelta adozionale nel rispetto delle volontà sociali ed aver chiaramente definito i ruoli e le responsabilità degli organi sociali preposti alla gestione e al controllo societario.

Gli attori dei vari sistemi di *Corporate Governance*, a seconda del modello prescelto, variano ma sostanzialmente realizzano tutti un ordine basato su chi decide le strategie, i principali indirizzi della gestione, la congruità organizzativa e del sistema di controllo interno (il Consiglio), chi ha poteri concernenti la gestione ordinaria e straordinaria in base a deleghe del Consiglio (Amministratore Delegato), chi deve progettare e gestire il sistema di controllo interno (Amministratore Delegato), chi controlla la legittimità degli atti di gestione.

L'attività di controllo, a seconda del modello di *Governance*, è esercitata dai Sindaci, dal Comitato per il controllo della gestione – con un ruolo di assistenza al Consiglio –, dal Comitato di Sorveglianza.

Ciò che nel Nuovo Codice e nel Codice di Autodisciplina mi sembrano trascurati e ai quali si è dato un'importanza di secondo ordine sono:

- i presupposti informativi di cui questi organismi hanno necessità per garantire in termini pieni la loro missione;
- le competenze necessarie e crescenti per garantire una qualità sufficiente del loro lavoro;
- il tempo che necessita per lo svolgimento dei compiti di esame, analisi e consultazione delle pratiche da affrontare.

Buona parte di queste esigenze dipendono dalla consapevolezza essenziale che trattasi di condizioni essenziali e da tenere in conto al momento della scelta dei Sindaci, degli Amministratori – parte dei quali poi destinati al Comitato di controllo della gestione – e dei componenti del Comitato di Sorveglianza.

A questo proposito mi sembra veramente riduttiva la garanzia offerta dall'iscrizione nell'albo dei revisori dei conti di uno dei componenti dei Comitati. Si pensi alla complessità del-

l'azienda moderna, con processi e procedure altamente informatizzate, con complessità gestionali e di controllo rilevanti, con un'operatività collocata in numerosi Paesi.

Credo che debba crescere la cultura del controllo come valore, il che si realizza forse solo nel tempo. C'è ancora bisogno di una riflessione al riguardo.

La congruità informativa che, senza equivoci, deve essere garantita agli organi di controllo invece è un tema tecnico che richiede la fissazione formale di principi di base da parte del Consiglio di Amministrazione, responsabile in primis di un valido sistema di controllo. Meglio se si stabilisce che di questi principi debba occuparsene il Codice di Autodisciplina.

Mi pare opportuno ribadire ancora che l'informativa necessaria per ottenere un corretto svolgimento della funzione di controllo sia una responsabilità dell'organo amministrativo di livello apicale e non possa essere lasciata alla decisione di altri attori della *Corporate Governance*.

## **MICHELE VIETTI**

Una battuta di replica. Credo che risponda alle preoccupazioni del dott. Nefri la nuova formulazione dell'articolo 2381 che gradua i poteri degli amministratori e per la prima volta distingue i Consiglieri d'amministrazione dagli Amministratori delegati.

Come è noto in passato la giurisprudenza aveva fatto un'interpretazione molto coinvolgente degli amministratori per cui alla fine si facevano azioni di responsabilità, di risarcimento a Consiglieri di amministrazione con limiti di informazione evidenti rispetto ad altri amministratori che in realtà erano gestori.

Il nuovo articolo 2381 distingue in modo molto preciso tra il Consiglio di Amministrazione che sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e valuta il generale andamento della gestione e gli Organi delegati, che curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa. Essi riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio sindacale con la periodicità fissata dallo statuto – in ogni caso almeno ogni 180 giorni – sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo.

L'ultimo comma dell'articolo 2381 recita che «gli Amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun Amministra-

tore può chiedere agli organi delegati che in Consiglio siano fornite tutte le informazioni relative alla gestione della società».

Questo articolo dunque si fa carico della preoccupazione di un flusso informativo costante tra chi ha le informazioni e chi comunque ha delle responsabilità e quindi ha bisogno delle informazioni e gradua anche la responsabilità rispetto ai poteri reali che ciascuno ha.

#### **NICOLÒ NEFRI**

Il modello attuale è stato alla base di una serie di riforme proprio perché qualcosa non funzionava. Si sono date altre possibilità che incidono certamente sulle modalità con le quali si gestisce e si controlla. Io mi preoccupavo dello sviluppo positivo della legge che con questi nuovi modelli ha dato la possibilità di migliorarsi nell'assetto di *Governance*. Questo vuol dire che gli organi che costituiscono le novità dei modelli di *Governance* devono essere messi in grado di funzionare in modo nuovo. Non è possibile ritenere che i nuovi compiti delegati ad un Comitato come quello per il controllo della gestione possano essere assicurati da due riunioni all'anno, così come la nuova legge prevede.

#### **MICHELE VIETTI**

Tenga conto che l'articolo 2409 richiama comunque anche nel sistema monistico l'articolo 2381 sugli amministratori sulle responsabilità e le informazioni reciproche tra chi gestisce e chi controlla.

#### **NICOLÒ NEFRI**

Forse i Codici di Autodisciplina potrebbero integrare il Nuovo Codice Societario a questo proposito.

#### **ROBERTO PINZA**

Va segnalato che il principio di solidarietà è stato rotto: l'articolo 2392 rompe seccamente questo principio nel punto in cui, a proposito degli Amministratori, afferma che «essi

sono solidalmente responsabili a meno che si tratti di attribuzione propria del Comitato esecutivo». Quindi, quando il potere è delegato, la residua parte del Consiglio di Amministrazione non risponde. Vi è addirittura un passaggio coraggiosissimo da parte del legislatore nel punto in cui si precisa «o di funzioni in concreto attribuite a uno o più Amministratori», così eliminando la solidarietà passiva anche in presenza di una ripartizione di fatto delle funzioni di gestione: una risoluzione notevole.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Cedo ora la parola al Senatore Berlanda che per la sua esperienza fatta nell'Organo di Vigilanza del Mercato, potrà sottolineare alcuni aspetti importanti della riforma.

#### **ENZO BERLANDA**

*Presidente Gestore del Mercato Elettrico, già presidente Consob*

Sono venuto volentieri oggi anche perché, distratto in questi ultimi tre anni dal preparare l'avvio della Borsa elettrica, ho perso di vista questo argomento ed oggi ho imparato molte cose.

L'Onorevole Pinza nella sua introduzione ha accennato a tanti argomenti, fra i quali quello delle Fondazioni bancarie sul quale ci sarebbe tanto da dire: di fronte ad una legge sbagliata e in assenza di un dialogo con il Governo servono solo i ricorsi. Sono stati vinti i ricorsi contro la legge, contro il regolamento, si stanno facendo i ricorsi contro le circolari e finora le Fondazioni hanno vinto sempre.

Ho promesso al Sottosegretario Vietti un appunto con osservazioni sugli aspetti minori della riforma societaria, per esempio l'articolo 2500-bis circa la invalidità delle assemblee, tema molto delicato che questa riforma cerca di aggiustare per supplire forse a qualche distrazione di Banca d'Italia o a errori di qualche tribunale.

Negli argomenti trattati oggi alcuni sono molto interessanti: il vincolo di solidarietà e il giudizio sugli assetti. Il Comitato per il controllo di gestione, il Collegio sindacale con i compiti elencati da Pinza mi pare si tratti di compiti di gestione, non di controllo. Mentre l'aspetto della legalità era chiaro (statuto e leggi),

mentre l'aspetto della contabilità è altrettanto chiaro, il giudizio sulla adeguatezza degli assetti di funzionamento, crea un organismo che a mio parere, o non funziona, o va a collidere con altri organismi della società.

Queste in sintesi le mie impressioni di oggi.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Sentirei ora l'opinione del Professor Lazzari, che oltre ad essere aziendalista, si occupa delle tematiche di *Corporate Governance* curando la redazione di una rivista internazionale che pone molta attenzione all'evoluzione della *Corporate Governance* ed è molto seguita nel mondo inglese.

#### **VALTER LAZZARI**

*Professore di Economia degli Intermediari Finanziari,  
Università Carlo Cattaneo - LIUC; Università Bocconi*

La riforma del diritto societario si caratterizza per aver ampliato in modo consistente l'autonomia negoziale concessa alle parti nel disegno delle soluzioni più appropriate per disciplinare i rapporti societari. Come contrappeso a questa maggiore autonomia negoziale, il legislatore ha provveduto a rafforzare i presidi a tutela dei finanziatori esterni, specie dei portatori di capitali di rischio, potenziando la responsabilizzazione (*accountability*) dei singoli membri degli organi sociali, rafforzando gli obblighi di trasparenza ed estendendo l'utilizzo del diritto di recesso.

Vietti e Pinza hanno già sottolineato come l'art. 2392 relativo alla definizione degli obblighi degli Amministratori verso la società comporti una rilevante discontinuità con il passato facendo cadere il principio della responsabilità solidale «sempre e comunque» degli Amministratori a favore di una più precisa *accountability* personale. Le nuove disposizioni del Capo IX sulla direzione e coordinamento dei gruppi, quelle sulla pubblicità dei patti parasociali (art. 2341-ter) e degli interessi personali degli Amministratori (art. 2391) non sono che alcuni esempi dei progressi realizzati in tema di trasparenza dei rapporti sociali al fine di garantire una maggiore tutela dell'investitore esterno, la parte più debole nel rapporto societario.

Poiché l'ampia autonomia negoziale offre la possibilità di un ridisegno rilevante dei rapporti sociali nel corso del tempo, l'estensione del diritto di recesso si è imposta come forma estrema di tutela degli investitori risparmiatori timorosi, di vedere messi così a rischio i propri diritti.

Se la struttura di fondo della riforma è da apprezzare sotto il profilo della coerenza logica – maggiore autonomia negoziale controbilanciata da una maggiore trasparenza, maggiore responsabilizzazione personale e maggiore facilità di disimpegno dal rapporto – vi sono tre aspetti della stessa che propongo come motivo di ulteriore riflessione.

Il primo riguarda la modalità con cui garantire le diverse categorie di Azionisti contro evoluzioni della struttura societaria potenzialmente pregiudizievoli dei loro diritti. Il diritto di recesso configura un modo di realizzare la protezione incentrato sul principio della *liability rule*: la parte forte (gli Azionisti gestori) hanno diritto di procedere a ridisegnare la struttura societaria previo indennizzo delle parti deboli (gli Azionisti risparmiatori). Tale indennizzo prende la forma della liquidazione del valore dei loro diritti a un prezzo determinato da terzi o in modo oggettivo (la media dei corsi negli ultimi sei mesi).

Esiste, però, una forma alternativa di protezione basata sull'applicazione del principio di *property right*. Ciò accade se l'Azionista gestore che intenda ridefinire il disegno societario è costretto, per realizzare il proprio piano, ad acquistare tramite una normale transazione di mercato, i diritti degli Azionisti risparmiatori offrendo il prezzo da questi ultimi ritenuto congruo.

In un mondo alla Coase, ossia in assenza di costi di transazione, le due soluzioni sono indifferenti sotto il profilo dell'efficienza sistemica, risolvendosi in una diversa distribuzione della ricchezza tra le parti. Nel mondo reale, in cui vi sono costi di transazione, preferire una soluzione all'altra porta a equilibri caratterizzati da diversi livelli di efficienza sistemica. Inoltre, anche in un mondo alla Coase senza costi di transazione, la scelta sul tipo di protezione da accordare diventa rilevante ai fini dell'efficienza sistemica se modifica, attraverso la distribuzione del surplus, gli incentivi per le parti a partecipare a una nuova iniziativa imprenditoriale. Optare per la *liability rule* favorisce l'adattabilità delle strutture societarie esistenti incentivando l'impegno degli Azionisti imprenditori. Preferire la regola del rispetto del *property right* promuove il finanziamento di

nuove iniziative imprenditoriali incentivando una maggiore partecipazione azionaria da parte degli investitori. Trattare queste diverse soluzioni come analoghe, come recita l'art. 2355-bis («...se non prevedono a carico della società, o degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso...») non pare appropriato. Un'analisi comparata più approfondita dei costi e dei benefici di queste due forme di protezione nelle varie eventualità associate al diritto di recesso potrebbe essere utile, così come potrebbe essere opportuno valutare se talora non sia il caso di differenziare la forma di protezione in relazione alla natura chiusa o aperta (azioni diffuse presso il pubblico) della società.

La presenza di costi di transazione motiva anche la mia seconda riflessione. In un mondo ideale in cui siano assenti le frizioni, non v'è dubbio che sia ottimale una normativa che garantisca alle parti il massimo spazio possibile di autonomia negoziale, purché in presenza di elevata trasparenza, di forte *accountability* e di una possibilità di uscita dal rapporto come forma estrema di tutela dei diritti.

Nel mondo reale, tuttavia, la situazione si propone in termini diversi. Ampliare l'autonomia negoziale rende più difficoltoso affermare degli standard e raccogliere i benefici delle economie di *network* che, per le società quotate, sono fondamentali specie in un contesto di mercati finanziari sempre più globali. Per queste società, un'eccessiva flessibilità nella definizione dei rapporti societari e dei contenuti degli strumenti finanziari emessi può, paradossalmente, rendere più complessa la raccolta di capitali poiché diventa più costoso per l'investitore capire esattamente i diritti e i rischi a cui si espone acquistando uno strumento finanziario, ad esempio la stessa azione ordinaria. Dietro questo termine, infatti, possono nascondersi titoli dai contenuti molto diversi in relazione, non solo alle caratteristiche tecniche loro proprie, ma anche alle caratteristiche degli altri strumenti finanziari emessi dalla società. Inoltre, la quasi totale flessibilità accordata nel disegno degli strumenti finanziari apre delle opportunità di violazione del principio *one share, one vote*, proprio quando, in altri contesti, si cerca di affermarlo promuovendo la scomparsa delle azioni di risparmio e delle piramidi societarie, oltre che negando la possibilità di azioni a voto multiplo.

Occorre chiedersi se non sia opportuna una maggiore differenziazione tra la disciplina delle *private companies* e quelle delle società quotate, riconoscendo piena autonomia negoziale alle

parti nelle prime e guidando l'affermazione di alcuni standard nel caso delle seconde, al fine di offrire agli investitori una più immediata certezza circa il contenuto dei titoli azionari, che eviti loro la necessità di un esame approfondito caso per caso di statuti, patti parasociali e altro.

L'ultima riflessione riguarda una caratteristica che la riforma del diritto societario italiana condivide con il rinnovamento dell'ordinamento statunitense, sollecitato dalla recente ondata di scandali societari e il cui fulcro è rappresentato dall'Oxley-Sarbanes Act.

L'obiettivo di assicurare forme efficienti di governo aziendale, capaci di tutelare adeguatamente gli azionisti risparmiatori e, in generale, tutti gli investitori esterni, pare perseguito, sia in Italia che negli USA, soprattutto promuovendo l'offerta di una buona *Corporate Governance* da parte delle società, attraverso obblighi in tema di struttura e funzionamento degli organi di direzione e controllo delle imprese. Mutuando un termine dalla letteratura macroeconomica, si può dire che si è preferita una politica *supply side* a una che agisse *keynesianamente* dal lato della domanda incentivando la richiesta di buona *Governance* da parte di chi dovrebbe farne uso, ossia dei risparmiatori.

Sistemi di *Governance* efficienti non possono, però, che essere il punto di equilibrio di una domanda e di una offerta a riguardo, proposte rispettivamente dagli investitori e dalle società, o meglio da chi si trova di fatto a gestirle. Sostenere l'offerta, tramite norme imperative, regolamenti di borsa, incentivi a forme di autoregolamentazione è utile, ma lo sarebbe ancor più in presenza di un corrispondente sostegno alla domanda. Imporre il massimo di trasparenza o *accountability* formale, in assenza di investitori attenti e partecipi all'esercizio dei loro diritti e delle loro funzioni, comporta il rischio che soluzioni di *Governance*, perfette sulla carta, si rivelino in pratica sterili e inutilmente onerose.

In definitiva, dovendo proporre una critica propositiva a questa riforma, direi che essa è forse troppo timida nel fornire sussidi alla domanda di buona *Governance* da parte degli investitori, laddove per sussidi devono intendersi gli interventi atti a ridurre il costo per gli azionisti di partecipare proficuamente alle scelte fondamentali delle società quotate e atti a rafforzare la convinzione degli investitori in capitale di rischio di poter esercitare una incidenza significativa su queste scelte. Per converso, essa ha talvolta ecceduto nell'imporre agli emittenti obblighi, più che validi sotto il profilo teorico, ma che, in alcuni casi, risultano di difficile definizione concreta, alimentando un rischio di incertezza e di conflittualità da non sottovalutare.

## **ALBERTO FALCK**

*Presidente Falck*

*Presidente Associazione Italiana Aziende Familiari*

Desidero intervenire su un punto che considero fondamentale che è il diritto di recesso, che può anche essere pericoloso quando in un'impresa familiare ci sono delle liti. Parlo come Presidente dell'Associazione delle Aziende Familiari.

In caso di lite il diritto di recesso può essere usato come ricatto da parte di qualcuno. Mentre è positivo dal punto di vista dell'etica societaria, può essere usato in senso negativo e mettere in crisi l'azienda perché vuol dire tirare fuori quattrini dall'azienda che debbono servire invece per lo sviluppo della crescita aziendale.

Mi preoccupa anche il diritto fallimentare perché sembra che il progetto consegnato al Ministro di Grazia e Giustizia non innovi rispetto al passato, lasciando quindi la situazione abbastanza confusa, per cui poi i tempi di procedura fallimentare che sono lunghi in Italia, rimarranno eternamente lunghi. Il sistema bancario ha presentato invece un *paper* promettendo di abbassare il tasso di interesse, non quello della Banca Europea, ma quello applicato effettivamente alla clientela (pare di 1 punto), se avesse delle certezze migliori sull'esito delle procedure fallimentari ora così lunghe.

Occorrerebbe rivedere il progetto sulla legge fallimentare, definendo una linea a protezione del sistema bancario, dei creditori, ma che abbia certezza, velocità, esecuzioni rapide.

L'altro punto che desidero sottolineare riguarda la parte fiscale. La riforma societaria può essere inficiata dal sistema fiscale che di fatto impedisce l'adozione di certi provvedimenti; è chiaro che la *Corporate Governance* non rientra nel sistema fiscale, ma l'emissione obbligazionaria delle società per azioni, specialmente quelle a base ristretta e delle srl che sono realizzate attraverso un intermediario, possono far sì che di fatto il costo fiscale sia tale che non sia conveniente e quindi rimane sterile un mercato che potrebbe invece essere fiorente, anche perché sarebbe un modo normale per finanziare la propria azienda.

Quindi si dovrebbe trovare un'armonizzazione fra il fiscale e il societario, mentre mi sembra che siano due linee parallele che non si incrociano.

Il tema dei gruppi mi sembra ancora da definire: nella legge è definita la parte societaria, ci sono ancora dei problemi legali da chiarire meglio. Anche qui c'è il problema fiscale: si va verso il

consolidato fiscale che è un passo avanti eccezionale per il nostro, Paese di cui si parla da almeno trenta anni. Si è fatto il consolidato per quanto riguarda l'IVA e non si è fatto altro per ora.

Questi sono i punti che volevo sottolineare, perché se nel prosieguo ci fosse la possibilità di fare delle mozioni da parte del Parlamento, piuttosto che fare delle integrazioni, potrebbe essere coinvolto anche il Ministero dell'Economia e non soltanto il Ministero di Grazia e Giustizia.

### **ANTONIO TAVERNA**

Il Dottor Faroni ci può dare una valutazione della riforma dal duplice punto di vista: rappresentante di una banca popolare e asset manager.

### **MAURIZIO FARONI**

*Vice Direttore Generale BPVN  
Amministratore Delegato Banca Aletti & C.*

All'interno del Gruppo bancario Popolare di Verona e Novara le aree di responsabilità a me affidate attengono alla struttura di finanza in senso allargato, dall'attività di *investment banking* all'attività di *investment management*. Non sono quindi la persona più adatta per entrare in profondità negli aspetti squisitamente tecnico-giuridici della normativa; ho cercato, piuttosto, di comprendere negli interventi precedenti quale impatto la riforma del diritto societario potesse avere sul versante del rapporto fra banca e impresa, in particolare in tutti quei momenti di discontinuità della vita aziendale che interessano soprattutto la nostra azione nell'*investment banking*.

Mi sono spesso posto la domanda se la frammentazione del nostro sistema industriale e alcune caratteristiche tipiche del passivo delle aziende italiane, con una tendenziale sottocapitalizzazione e una struttura dell'indebitamento creditizio molto tradizionale, dipendessero solo da qualche difetto di relazione che atteneva ai due attori (banca e impresa), cioè da qualche livello di incompletezza dei servizi bancari da un lato e dall'altro da una radicata inclinazione all'indebitamento a breve da parte delle imprese, o ci fosse anche un contributo «negativo» da parte della struttura del diritto societario.

In radice le fragilità della struttura finanziaria delle imprese rimandano alla genesi del sistema economico italiano e, per certi

versi, al drenaggio di risorse generato dagli squilibri di finanza pubblica. Eppure, il fatto che il legislatore abbia sentito la necessità di porre mano al diritto societario, introducendo sensibili elementi di innovazione e flessibilità, mi conferma nell'idea che anche l'impianto giuridico può assecondare più o meno lo sviluppo dell'impresa. Sotto questo profilo, mi pare che spunti interessanti non manchino nella riforma.

È vero infatti che la non standardizzazione può complicare dal punto di vista del mercato la lettura della realtà aziendale, ma è anche vero che soprattutto per le imprese non quotate un certo livello di flessibilità può favorire lo sviluppo di un mercato finanziario più maturo.

Mi riferisco, ad esempio, alla gamma di azioni che possono essere emesse dalla società con diverse forme di partecipazione al capitale di rischio da parte degli azionisti, anche se alcuni precedenti del nostro mercato non hanno fornito esempi incoraggianti. Penso, soprattutto, all'ampliamento di opportunità connesse all'utilizzo dello strumento obbligazionario come mezzo di finanziamento dell'impresa, soprattutto di quella che cresce, che ha progetti di investimento sul medio e lungo periodo. Il sistema bancario sta guardando con molta più attenzione del passato ai temi dei coefficienti di solvibilità e quindi alla giusta ed appropriata remunerazione del capitale in rapporto al rischio creditizio, nonché al livello del patrimonio in rispetto agli attivi gestiti.

Lo sviluppo di un mercato finanziario più articolato di quello attuale, nel quale la banca svolga piuttosto il ruolo dell'*advisor* e dell'*arranger* per l'impresa, oltre che di collocatore degli strumenti finanziari sugli investitori, è qualcosa che dovrebbe trovare un riscontro crescente anche in un ciclo economico delicato.

Da questo punto di vista, sia le forme di emissioni di debito senior delle aziende, sia le forme di emissioni di debito subordinato stanno trovando attenzione da parte degli operatori finanziari; vedo infatti un maggiore interesse di tutti gli operatori a considerare modalità di investimento diretto nel capitale o, attraverso lo strumento del «mezzanino», a partecipare in un modo più diretto al finanziamento e al rischio dell'impresa.

Analogamente la creazione di patrimoni e finanziamenti separati destinati ad una specifica iniziativa industriale mi pare dia risposta all'universo del *project financing*.

Naturalmente, credo che per vedere un mercato finanziario maturo servano tante altre condizioni; la riforma del diritto societario da sola non è sufficiente. Occorrerà capire se sarà trovato

dagli operatori anche un punto di equilibrio fra la standardizzazione dei modelli tecnico-legali richiesta dai mercati e la flessibilità necessaria allo sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale.

Peraltro, esaminando lo scenario da uomo di finanza che si interessa di queste cose nei suoi riflessi operativi, mi pare che qualche spunto interessante per rivedere il rapporto fra banca e impresa soprattutto in questa prospettiva, ci sia.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Dottor Faroni Lei vede in questa normativa un'opportunità di crescita del mercato finanziario? E sotto questo aspetto, come giudica la possibilità per le srl di emettere delle obbligazioni se sottoscritte o garantite dal sistema bancario?

#### **MAURIZIO FARONI**

Ricorrere in modo un po' ridondante all'istituto dell'operatore professionale può essere un beneficio o un freno. Però nel complesso l'impianto va in quella direzione. Noi ci stiamo dedicando molta attenzione per vedere se si aprono delle finestre interessanti per rendere un po' più creativo il rapporto fra banca e impresa, sfruttando anche questi elementi necessitati dal cambiamento dello scenario competitivo delle imprese che devono avere una struttura finanziaria più matura di quella degli scorsi anni. Siamo mossi dalla necessità di agire in parte come partecipanti al rischio di impresa attraverso però strumenti dedicati e per altro verso come consulenti dell'impresa che va sul mercato a ricercare fondi di sviluppo, ricorrendo al mercato finanziario, quindi agli investitori professionali finali, piuttosto che al pubblico indistinto, in quest'ultimo caso con tutta una serie di garanzie di trasparenza necessitate dalla normativa Consob.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Mi sembra che la legge sia di stimolo alla crescita professionale di alcune categorie di professionisti nel mondo della finanza.

Avvocato Trevisan, quale rappresentante di molti fondi americani negli organi sociali di società quotate, come vede questa riforma?

## **DARIO TREVISAN**

*Avvocato*

Affronto la tematica soprattutto sotto il profilo dell'impatto che la riforma avrà sulle società quotate più che su quelle non quotate, quindi sul nostro mercato finanziario sempre più in competizione con altri mercati per attrarre capitali per consentire lo sviluppo delle proprie imprese emittenti.

Ricollegandomi alla osservazione fatta sulla standardizzazione dei processi, ritengo che la riforma introduca una flessibilità; si tratta però poi di individuare in quale modo essa si tradurrà sul mercato, se veramente si tratta di un miglioramento dei rapporti tra gli investitori azionisti e le società emittenti, o se invece questa possa introdurre degli elementi di anomalia tali da creare confusione e certamente non processi standard allineati sul mercato, facilmente percepibili e fruibili immediatamente.

Come sappiamo, il livello di informazioni è in costante aumento e offrire processi chiari per l'investitore è un elemento di forza per consentirne l'accesso sul mercato. Sotto questo profilo va fatta una riflessione sull'applicazione della disciplina e di quello che ne farà il mercato: ad esempio la possibilità di modulare in modo funzionale l'impresa, l'emissione azionaria, i vari diritti da gestire nel modo più opportuno. Dobbiamo fare però anche i conti con una nostra storia che ha caratterizzato il rapporto empirico tra le azioni di risparmio e le azioni ordinarie: dobbiamo oggi ammettere il fallimento delle azioni di risparmio come elemento di attrazione e di supporto per l'investimento all'impresa.

È su queste basi che deve essere effettivamente costruita la nuova risposta allo scenario internazionale, la possibilità con la flessibilità di creare però degli standard adeguati e soprattutto non in funzione di interessi particolari, ma in funzione di interessi di mercato. Creare quindi standard molto chiari, molto percepibili senza ogni volta dover leggere lo statuto per sapere se si possono esercitare o meno certi diritti.

Il secondo aspetto riguarda l'applicazione pratica nel momento di conflitto che può sorgere (la società è frutto di contrapposti interessi). La riforma ha senz'altro iniziato a far emergere la figura dell'azionista in quanto investitore in modo centrale, più che nel suo rapporto con il management, più che il management e la società come interlocutore su cui basare le valutazioni.

A parere mio è necessario che in un sviluppo futuro emerga ancora di più questo rapporto tra l'investitore azionista e il management della società, quale elemento di valutazione per eventuali interventi futuri.

In particolare, sotto il profilo degli aspetti patologici (eventuali azioni giudiziali), se pur effettivamente è stato introdotto un criterio di specializzazione dell'autorità giudicante, a causa anche della difficoltà di creare questo livello di specializzazione, a mio parere è opportuno potenziare questo rapporto, perché il grado di specializzazione nell'autorità giudiziaria che deve decidere su alcune questioni, non è ancora giudicato sufficiente.

In un mercato in cui il gioco della domanda e dell'offerta è in qualche modo anche mediato da alcune Authority di controllo, occorre il potenziamento delle stesse che possono creare standard di riferimento.

Questi, a mio parere, sono insomma alcuni degli aspetti su cui appuntare l'attenzione per non aumentare la confusione.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Le rivolgo una domanda che riguarda la sua esperienza di lavoro con i fondi anglosassoni. Se si pensa di avere tra i soci gli investitori istituzionali e se si vuole attrarre capitali dai mercati anglosassoni, mi sembra che la scelta del modello monistico sia obbligata. Il modello monistico sembra quello percepito dai mercati evoluti. Se la *Governance* è un fatto di equilibrio tra domanda e offerta, ci sarà quindi una convergenza su questo modello.

#### **DARIO TREVISAN**

Sono completamente d'accordo con questa dichiarazione. Il mio ragionamento riguardava anche il modello di implementazione della *Governance* sotto questo profilo che non è solo conseguenza di un intervento legislativo in tal senso, ma anche frutto della possibilità che alcune Authority – data la struttura del nostro mercato – possano consentire, nel rispetto della domanda e dell'offerta, la reale applicazione e percezione di questo modello. A volte c'è il modello, ma spesso non si è in grado di capire come vada applicato sul mercato.

## **GIUSEPPE PIROLA**

*Presidente Pirola Pennuto Zei & Associati*

Credo molto all'autonomia statutaria. La riforma, come detto, sotto questo aspetto, offre grandi spazi. Il modello monistico può soddisfare le esigenze degli investitori esteri; in esso diventa importante che gli Amministratori indipendenti, che non sono gestori, ma hanno il compito del controllo, abbiano la possibilità di verificare se il sistema di controllo interno dell'azienda è valido e viene applicato: mi sembra importante inoltre che essi abbiano il dovere di comunicare i loro rilievi direttamente all'esterno, cosa che attualmente non sembra richiesta. Comunque, ritengo che esistano gli spazi dell'autonomia statutaria per poterlo prevedere.

In generale, credo che questa riforma abbia diversi pregi; in merito a quanto detto circa il diritto al recesso, essa lascia, ad esempio, la possibilità di evitare il problema «del ricatto» attraverso un'adeguata regolamentazione tra soci. Per quanto riguarda il valore delle azioni in questo contesto, faccio presente che già la norma prevede che si debba sentire il Collegio Sindacale ed il revisore.

Sono invece preoccupato dalle procedure concorsuali, che oggi privilegiano la non assunzione di responsabilità da parte dei soggetti che le gestiscono, amministrando soldi di altri. Il tempo e il modo con il quale le procedure vengono concluse sono invece importantissimi proprio per ridurne il costo: come diceva il Dottor Falck, le banche, che in sede concorsuale sostengono spesso alte perdite, le fanno poi pagare ai clienti attraverso l'applicazione di tassi di interessi, che potrebbero essere più favorevoli.

La norma fiscale. È anch'essa di importanza determinante. Faccio un esempio per tutti. Per i prestiti obbligazionari emessi da società non quotate, è stata introdotta una norma che prevede la tassabilità degli interessi al 12,50%, e ne consente la deducibilità solo se il tasso è pari al tasso di riferimento, il TUS, più due terzi. È evidente che nel momento in cui questa norma è nata, con un livello del TUS al 5-6%, la maggiorazione dei due terzi dava un tasso corretto per remunerare anche il rischio. Oggi, con il tasso di riferimento al 3%, non si va lontano. Non si riesce a convincere il mercato, rappresentato da amici e familiari, a finanziare un'azienda al 5%. L'imprenditore è obbligato quindi a ricorrere al finanziamento bancario, o comunque del mercato più oneroso e di difficile reperimento e, riprendendo il discorso del recesso, prestarsi al ricatto di chi vuole o deve uscire dall'azienda.

Sia per le procedure concorsuali sia per il sistema fiscale, occorre quindi adottare norme flessibili e adattabili tempestivamente alla realtà che evolve rapidamente.

Desidero ricordare anche due istituti previsti dal vecchio codice del 1942, che non sono mai stati utilizzati: la partecipazione da parte dei dipendenti tramite *stock options* e la previsione di prestazioni accessorie in sede di costituzione di società. Anche queste norme non sono mai state applicate per ragioni fiscali.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Emerge sempre più che il complesso legislativo che regola i rapporti economici delle società va visto come un tutt'uno. Quindi la riforma del diritto societario non può che essere un traguardo intermedio.

Il tema del fisco è un problema ricorrente per ogni riforma che voglia supportare lo sviluppo economico.

#### **ALBERTO FALCK**

Penso invece che è proprio il modello anglosassone quello più libero di tutti; la partnership classica americana è il massimo della disinvoltura, sia nelle formalità, sia nei contenuti. Andiamo verso un sistema che qualcuno considera più moderno non certo per favorire l'individualismo degli Italiani.

Quando sono andato una volta in America a comprare un'azienda, mi sono accorto che si trattava di un'azienda composta di varie partnership molto libere, ciascuna con delle specificità particolari, per cui alla fine non sono riuscito a fare il *deal*. Mi sono reso conto di quanto sia disinvolto il sistema americano nel costruire aggregazioni di capitali, di uomini per fare business.

Nelle aziende statunitensi si può andare tranquillamente in rosso con il capitale, qui in Italia è molto più pericoloso.

#### **ANTONIO TAVERNA**

A questo punto penso che possiamo chiudere i lavori.

Prima di cedere la parola all'Onorevole Pinza per le conclusioni, vorrei fare un piccolo sondaggio. Dalle *survey* sulla riforma della *Corporate Governance* fatta negli anni scorsi era emersa la ne-

cessità di una forma di srl molto diversa dalla spa. Mi sembrava di percepire che si volesse proporre la realtà delle imprese tedesche in cui sono poche le spa (AG) e tante le società di altre forme. La domanda che vorrei farVi è se in Italia, dopo la riforma, ci sarà una migrazione delle spa verso le srl, o resteranno le cose come sono.

### **ROBERTO ZEI**

*Dottore Commercialista Pirola Pennuto Zei & Associati*

A me sembra che una migrazione delle spa verso le srl potrebbe avvenire; ma assai più importante, nelle intenzioni del legislatore, è la migrazione verso la forma srl da parte delle società di persone presenti in Italia in misura eccessiva.

### **GIUSEPPE PIROLA**

Vorrei suggerire di riflettere circa l'impatto sulle società partecipate di gruppi esteri presenti in Italia. La srl verrà sicuramente rivalutata! Basti pensare a quanto è successo con la tassa delle concessioni governative: tante società di dimensioni non piccole vennero trasformate in srl. Questo mi fa pensare che con una riforma che privilegia le semplificazioni e quindi la riduzione di costi, molto probabilmente la srl sarà una forma societaria di successo. Non so immaginare quante società rimarranno spa. Certi modi di pensare: la spa, uguale a grande società, la srl uguale a piccola società con poche migliaia di lire di capitale, stenteranno comunque a morire.

### **ROBERTO PINZA**

Questa impostazione delle srl è stata scelta per facilitare le trasformazioni delle snc in società di capitale, non per pensare ad una migrazione dalle spa.

Io credo che ciò si verificherà, ve ne sono tutte le condizioni. È talmente semplice la gestione delle srl così come è configurata, che la trasformazione in srl avverrà a meno che non si creino dei trattamenti fiscali differenziati e talmente disincentivanti da impedirlo.

A proposito invece del rapporto fra capitale sociale e fidejussione vorrei leggere la relazione esplicativa di tale norma, ma

non lo faccio perché la relazione è meno chiara della norma. Si tratta a parer mio di una soluzione a metà. C'era qualcuno (io fra questi) che aveva proposto l'eliminazione del concetto di capitale sociale ed una parte consistente dei giuristi e degli economisti interpellati si era dichiarata d'accordo. Ciò voleva dire introdurre norme di cautela per quanto riguardava la distribuzione degli utili e le perdite ma la strada era chiara e la semplificazione apportata, anche con vantaggi economici, era evidente.

Ma il legislatore non se l'è sentita di fare questo passaggio radicale ed ha scelto una strada intermedia ipotizzando un capitale *sui generis* che viene creato anche mediante fideiussioni: fideiussioni che peraltro dovrebbero essere a tempo indeterminato in conflitto con la loro stessa natura. Vi sono dunque problemi tecnici non di poco conto.

Sulle *Authorities* aggiungo che «tira una brutta aria». L'idea è quella di accorparle, ma mi pare in modo non molto razionale. Ma peggiore mi sembra l'idea di «riministerializzare» alcuni settori e cioè di risottrarre le competenze alle *Authorities* per riportarle al livello dei Ministeri.

Sulla questione dei gruppi occorrerà assolutamente emettere il decreto legislativo sulla base della delega fiscale appena approvata. Se non si realizza il consolidato fiscale di gruppo, il discorso dei gruppi – civilisticamente regolamentato – diventa monco ed in larga misura impraticabile.

Sulle procedure concorsuali non ho letto ancora l'ultimo testo. Ci sono due tesi completamente diversificate. La prima tesi afferma che le procedure concorsuali servono per liquidare l'attivo e ripartirlo. La seconda tesi sottolinea maggiormente l'opportunità di rimettere le aziende in sesto: era questo alla base della legge Prodi.

Si tratta di due principi ispiratori diversi che peraltro si intersecano in quanto nel momento in cui rimettere in piedi una impresa si rivela impossibile, non si può non procedere alla liquidazione. In ogni caso la valutazione della possibilità di ripresa deve essere circoscritta ad un periodo molto limitato – 4/6 mesi – ed occorre evitare che una prosecuzione senza speranza distrugga gli *assets* patrimoniali e di fatto leda irrimediabilmente le ragioni dei creditori.

L'unica certezza che ho, è che deve essere ridotta al minimo la partecipazione dell'Autorità Giudiziaria. La giustizia deve intervenire ove esistono controversie e diritti soggettivi, ma la gestione della procedura deve essere affidata a soggetti con forte autonomia di gestione.

In questo senso qualche indicazione consolante proviene dalla riforma dei procedimenti esecutivi immobiliari che, con la presenza attiva dei Notai, ha visto ridursi i tempi delle operazioni di vendita.

Si tratta di un altro problema: la disciplina dell'istituto della revocatoria ha duemila anni sulle spalle che si sentono tutti.

Quando mi occupai del problema delle cartolarizzazioni, mi chiesi quali possibilità avrebbero avuto i procedimenti di cartolarizzazione se vi fossero stati rischi di revocatoria, così come previsto, e ne fu ridotto il tempo in modo significativo. In effetti occorre scegliere: la tutela fino in fondo dei creditori determina una ampiezza della revocatoria e ciò, a sua volta, provoca per controversia una incertezza oggettiva sulla definitiva efficacia degli atti che è molto pericolosa.

#### **ANTONIO TAVERNA**

Visto l'accento fatto alla legge Prodi, quello che spaventa le banche con l'introduzione del sistema dei rating previsti da Basilea 2, è di trovarsi a far fronte a revocatorie «immani», considerato l'approccio dei giudici fallimentari. Saranno quasi automatiche nel caso di un precedente *downgrading* del rating e forse anche in presenza di un rating basso.

#### **GIUSEPPE PIROLA**

Il vero problema del controllo è che spesso l'Amministratore o il Sindaco si accontenta di stare a sentire la relazione del Consigliere Delegato. Questo non è fare controllo. Ci accorgeremo, fra cinque anni, quando la società sarà fallita, che il controllo non andava bene.

#### **ROBERTO ZEI**

Esiste una differenza grandissima tra il sistema dualistico, cosiddetto «renano» e quello che prevede il Collegio Sindacale. Differenza che vedo anche vedo anche alla luce dell'esperienza fatta, essendomi occupato di Gruppi tedeschi per tanti anni. Il nostro sistema non ha infatti i difetti di quello germanico che vede un coinvolgimento dell'organo di supervisione anche nelle

decisioni di merito. Questo comporta due conseguenze piuttosto negative.

Si indebolisce l'efficacia del meccanismo di *Governance* basato sulla contrapposizione dei ruoli, dal momento che chi si responsabilizza su una scelta di merito non avrà poi sufficiente libertà di giudizio sulle sue conseguenze. Inoltre emerge la difficoltà per la quale, dovendo molte decisioni passare per due istanze, i processi diventano lenti, legati alle scadenze dell'Aufsichtsrat. Ciò comporta, all'estremo, perfino che alcune cose non si fanno solo perché «la riunione c'è stata la settimana prima».

Il sistema «italiano» disegnato con un Collegio Sindacale parallelo al Consiglio di Amministrazione, investito di un ruolo diverso, «antagonista» per certi aspetti, e inoltre indipendente da esso, è a mio avviso sicuramente migliore.

#### **ANTONIO TAVERNA**

È vero. Anche gli inglesi, come potete constatare dal documento di Derek Higgs, stanno rivedendo il ruolo e le responsabilità degli Amministratori «indipendenti».

Una curiosità in proposito prima di chiudere: il Financial Times, qualche anno fa, riportava un articolo dove veniva indicato il Collegio Sindacale come organo la cui «qualità» era da considerarsi migliore di quella dei vari Comitati Audit britannici dell'epoca.

Il dibattito odierno ha offerto interessanti spunti di riflessione che confido possano essere di aiuto al legislatore.

Concludendo i lavori, mi piace ricordare che la necessità di graduare la responsabilità degli Amministratori era stata sollevata proprio nel corso della Tavola Rotonda dello scorso 17 giugno 2002, incontrando Giorgio La Malfa e Roberto Pinza.

A questo punto chiuderei ringraziando tutti Voi per l'interessante pomeriggio e dandoVi appuntamento alla prossima Tavola Rotonda.

## **GLI INCONTRI DEI CORPORATE GOVERNANCE FORUM**

### **I RELATORI ESTERNI**

**Roma 12 giugno 1997**

***Presentazione indagine «Lineamenti di Corporate Governance e CoSO Report»***

*Innocenzo Cipolletta*, Direttore Generale Confindustria

*Giuseppe De Rita*, Presidente CNEL

*Alfonso Desiata*, Presidente ANIA

*Mario Draghi*, Direttore Generale Ministero del Tesoro

*Tommaso Padoa Schioppa*, Presidente Consob

*Alberto Pera*, Segretario Generale Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato

*Giuseppe Zadra*, Direttore Generale ABI

**Milano 24 settembre 1998**

***«Corporate Governance e competitività»***

*Reginald Bartholomew*, già Ambasciatore U.S.A. in Italia

*Mario Draghi*, Direttore Generale Ministero del Tesoro

*Stefano Rainer Maserà*, Amministratore Delegato e Direttore Generale SanPaolo Imi

*Marco Onado*, Commissario Consob

*Stefano Preda*, Presidente Borsa Italiana

*Alessandro Profumo*, Amministratore Delegato UniCredito Italiano

*Jacques Putzeys*, Presidente Easdaq European Association of Securities Dealers Automated Quotation

*Luis Ramallo*, Vice Presidente Comisión Nacional del Mercado de Valores

*Massimo Russo*, Consigliere Speciale del Direttore Generale International Monetary Fund

**Roma 21 giugno 1999**

**«Una Corporate Governance per l'impresa italiana in Europa»**

*Luigi Abete*, Presidente Banca Nazionale del Lavoro

*Mario Baldassarri*, Ordinario Economia Politica, Facoltà di Economia, Università «La Sapienza»

*Emmanuele Emanuele*, Presidente Fondazione Cassa di Roma

*Enrico Letta*, Ministro per l'Industria

*Renato Rordorf*, Commissario Consob

*Sandro Salvati*, Presidente Alleanza Assicurazioni

*Mario Sarcinelli*, Presidente Ceradi, Luiss

**Milano 28 giugno 1999**

**«La Corporate Governance per le Fondazioni Bancarie e per i soggetti che svolgono attività con finalità sociali no-profit»**

*Nino Andreatta*, Presidente AREL (Agenzia di Ricerche e Legislazione)

*Roberto Pinza*, Sottosegretario di Stato Ministero del Tesoro

**Roma 25 ottobre 2000**

**«La qualità della Corporate Governance»**

*Enrico Letta*, Ministro per l'Industria

*Stefano Preda*, Presidente Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate

*Renato Rordorf*, Commissario Consob

*Sandro Salvati*, Presidente Alleanza Assicurazioni

**Padova 20 novembre 2001**

**«Shareholders e Stakeholders: interessi e valori reputazionali»**

*Enzo Cardi*, Presidente Poste Italiane

*Giorgio Cirila*, Amministratore Delegato Interbanca

*Francesco Favotto*, Preside Facoltà di Economia, Università di Padova

*Alessandro Profumo*, Amministratore Delegato UniCredito Italiano

**Padova 15 aprile 2002**

**«La riforma delle Autorità Indipendenti: la tutela del cittadino»**

*Francesco Favotto*, Preside Facoltà di Economia, Università di Padova

*Enrico Letta*, già Ministro per l'Industria

*Gilberto Muraro*, Professore di Scienza delle Finanze, Università di Padova,

Presidente del Comitato per la vigilanza sull'uso delle risorse idriche

*Roberto Napolitano*, Vice Direttore Il Sole 24 Ore

*Antonio Pilati*, Commissario dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni

*Pippo Ranci*, Presidente dell'Autorità per l'Energia elettrica e per il Gas

*Bruno Tabacci*, Presidente Commissione Attività Produttive, Camera dei Deputati

**Verona 27 maggio 2002**

**«Le imprese e la riforma del diritto societario»**

*Bettina Campedelli*, Ordinario di Economia Aziendale, Università di Verona

*Andreas Deumeland*, Amministratore Delegato Autogerma

*Carlo Fratta Pasini*, Presidente Banco Popolare di Verona e Novara

*Alessandro Lai*, Professore straordinario di Economia Aziendale, Università di Verona

*Stefano Micossi*, Direttore Generale Assonime

*Antonino Mirone*, già Presidente Commissione Riforma Diritto Societario

*Roberto Pinza*, Tesoriere AREL, Componente Commissione Finanze Camera Deputati

*Angelo Tantazzi*, Presidente Borsa Italiana

*Michele Vietti*, Sottosegretario di Stato Ministero della Giustizia

## **Milano 17 giugno 2002**

### **«Il controllo indipendente nelle Società: Amministratori non esecutivi, Sindaci, Revisori»**

*Emilio Balocco*, Responsabile Consulenza Generale SanPaolo IMI

*Lorenzo Caprio*, Ordinario di Finanza Aziendale, Facoltà di Economia, Università Cattolica, Milano

*Mario Cattaneo*, Ordinario di Finanza Aziendale, Facoltà di Economia Università Cattolica, Milano

*Alberto Falck*, Presidente Falck

*Maurizio Faroni*, Amministratore Delegato Banca Aletti & C.

*Franzo Grande Stevens*, Vice Presidente Fiat

*Franco A. Grassini*, Professore Economia Industriale Luiss

*Giorgio La Malfa*, Presidente Commissione Finanze Camera Deputati

*Valter Lazzari*, Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università Bocconi

*Matteo Mattei Gentili*, Presidente Banca Euromobiliare

*Raffaele Nobili*, Avvocato

*Roberto Pinza*, Tesoriere AREL, Componente Commissione Finanze Camera Deputati

*Stefano Preda*, Presidente e Amministratore Delegato Banca Esperia, Presidente Comitato per la Corporate Governance delle società quotate

*Roberto Rordorf*, Consigliere Corte di Cassazione

*Cristina Rossello*, Avvocato

*Sandro Salvati*, Presidente Alleanza Assicurazioni

## **Roma 5 luglio 2002**

### **«La Corporate Governance tra interessi e valori»**

*Enzo Cardi*, Presidente Poste Italiane

*David Devlin*, Vice Presidente FEE Federazione Esperti Contabili Europei

*James R. Doty*, Partner Studio Legale Baker Botts, Washington

*Francesco Favotto*, Preside Facoltà di Economia, Università di Padova

*Giampaolo Galli*, Chief Economist Confindustria

*Gianfranco Imperatori*, Presidente Associazione Civita

*Alessandro Profumo*, Amministratore Delegato UniCredito Italiano

**Milano 24 febbraio 2003**

**«Imprese e Riforma del Diritto Societario»**

*Enzo Berlanda*, Presidente Gestore del Mercato Elettrico, già Presidente Consob

*Gabriele Calvi*, Presidente Eurisko

*Enzo Cardi*, Presidente Poste Italiane

*Alberto Falck*, Presidente Falck

*Maurizio Faroni*, Amministratore Delegato Banca Aletti & C.

*Franco A. Grassini*, Professore Economia Industriale, LUISS

*Valter Lazzari*, Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università Bocconi

*Matteo Mattei Gentili*, Presidente Banca Euromobiliare,  
Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università di Pavia

*Nicolò Nefri*, Presidente Rizzoli Libri

*Roberto Pinza*, Membro Commissione Finanze Camera Deputati

*Giuseppe Pirola*, Presidente Pennuto Pirola Zei & Associati

*Dario Trevisan*, Avvocato

*Michele Vietti*, Sottosegretario di Stato Ministero della Giustizia

*Roberto Zei*, Dottore Commercialista

Finito di stampare  
nel mese di aprile 2003  
Grafica Cristal S.r.l., via Raffaele Paolucci, 12/14 - 00152 Roma