

**Il ruolo e l'evoluzione dei codici di  
autoregolamentazione:  
il caso italiano**

---

Carmine Di Noia

*Roma, 10 maggio 2005*

*LUISS Guido Carli*



# Perché l'autodisciplina

- Crescente diffusione di Codici di autodisciplina (post *Cadbury Code*)
  - A livello internazionale
  - Tra varie categorie di soggetti (non solo emittenti, es. analisti finanziari, SGR)
- Ragioni:
  - Crescente utilizzo e necessità di “regole” sempre più tecniche e “invadenti”: autoregolamentazione necessario complemento
  - Flessibilità dello strumento
  - Un'autodifesa “di successo” (fin dal *Cadbury*)



# Disciplina e autodisciplina

- Un rapporto dialettico:
  - In linea generale, autodisciplina indica *best practice*, regolamentazione indica *standard minimi accettabili*
  - L'autodisciplina:
    - Può intervenire nelle “aree grigie” o alzare gli standard richiesti
    - Consente soluzioni alternative (*one size does NOT fit all*)
    - Consente *sperimentazioni* dove non è chiaro quale sia la soluzione migliore
    - Può essere adottata/cambiata più facilmente/rapidamente
    - Può esercitare un ruolo di traino (didattico) sugli operatori
    - Può condurre a successive modifiche della disciplina



# Disciplina e autodisciplina

- L'autodisciplina ha però evidenti limiti
- Che cosa NON si può chiedere all'autodisciplina
  - Applicazione immediata, dettagliata e generalizzata (applicazione a valere nel tempo)
  - Applicazione di sanzioni per “inadempimento”?
- Opportuno affinare la classificazione:
  - Autodisciplina come mera raccomandazione
  - Autodisciplina *comply or explain*
  - Autodisciplina accompagnata da meccanismi di *enforcement* (autorità di vigilanza o sanzioni per inadempimento)?



# Quale autodisciplina?

- Il tipo di autodisciplina più opportuno dipende:
  - da quanto è forte il consenso sul modello “ottimale” (es. comitato nomine)
  - da quanto è importante la flessibilità (es. chairman-CEO)
  - da quanto è possibile un *enforcement* efficace, a sua volta legato alla possibilità di individuare e monitorare elementi *formali* e *oggettivi* (es. amministratori indipendenti)
  - da quanto è forte la “pressione sociale” (investitori istituzionali, stampa, analisti) in caso di *non-compliance* sostanziale (non necessariamente formale)

# ◉ L'autoregolamentazione in Italia

- Non solo Preda: (Guida ref., ...)
- Il Codice ha svolto il suo ruolo con una certa efficacia:
  - Codice Preda primo codice non-UK su base *comply or explain*, in linea con *best practice* internazionale (II versione 2002, nuove versione 2005?)
  - Notevole crescita quali-quantitativa delle informazioni sui sistemi di governance: vedi indagini Assonime-Emittenti Titoli
  - Diffusione di cultura e di consenso su determinate soluzioni anche ultra-codice: vedi guida Assonime-Emittenti Titoli
  - Recepimento di varie soluzioni proposte a livello regolamentare e legislativo; rinvio nella legge ai codici (Riforma Vietti)
  - Ma: inefficacia nell'impedire i casi Parmalat e Cirio?

## ◉ Le relazioni di CG 2004 (su 2003)

(Effetti Guida Assonime ET):

- Relazione sul sito: 170 società (69% del totale; 51% nel 2003); Mib30: 93% (61% nel 2003) (ora obbligatorio)
- Parte generale/*compliance* con singoli punti: 105 società (42% del totale); Mib30: 64%
- Tabelle di sintesi: 153 società (62% del totale);
  - Mib30: 79% (100% quest'anno)
  - MA: compilazione talvolta incompleta
- In generale, migliore *disclosure*
  - Quindi: emersione di situazioni di *non-compliance*



# Ruolo del CdA

- Operazioni significative:
  - CdA “esamina e approva” operazioni: 215 società (87% del totale; 79% nel 2003); Mib30: 100%
  - CdA “si riserva” operazioni: 130 società (52% del totale; 48% nel 2003); Mib30: 79%
- Quadro simile per operazioni con parti correlate
- Informazioni su criteri per individuare operazioni “significative”: 98 società (40% del totale; 27% nel 2003)
  - Mib30: 61%; 43% nel 2003
- Informazioni su deleghe a singoli consiglieri: 218 società (88% del totale; 81% nel 2003)
  - Mib30: 96%; 86% nel 2003
- Miglioramento di qualità delle informazioni



# Composizione CdA

<b>Panel C: Composizione media del CdA (per settori)</b>	<b>Banche/Assicurazioni</b>	<b>Altre</b>
	<b>N°</b>	<b>N°</b>
Numero di amministratori:		
a) esecutivi	1,7	2,8
b) non esecutivi	13,7	6,2
c) di cui indipendenti	10,2	3,3
<b>Totale</b>	<b>15,4</b>	<b>9,0</b>

<b>Panel D: Composizione media percentuale del CdA (per settori)</b>	<b>Banche/Assicurazioni</b>	<b>Altre</b>
	<b>%</b>	<b>%</b>
Numero di amministratori:		
a) esecutivi	14%	33%
b) non esecutivi	86%	67%
c) di cui indipendenti	63%	37%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



## Composizione CdA (2)

- Numerosità CdA cambia con dimensione e settore
- Presidente “esecutivo”: 169 società (68% del totale)
  - Banche/assicurazioni: 30%; Altre: 76%
- Comitato esecutivo: 59 società (24% del totale)
  - Banche/assicurazioni: 81%; Altre: 12%
- Non sempre omogenea definizione di indipendenza
- Amministratori “di minoranza”: in 24 società (10% del totale); Mib30: 32%. Peso medio (ove presenti): 2,8 consiglieri (28% del CdA); Mib30: 3,6 consiglieri (31% del CdA)
- Informazioni su “altri incarichi” dei consiglieri (in società quotate, finanziarie o di rilevanti dimensioni): 194 società (78% del totale); Mib30: 100%
  - N.medio “altri incarichi”: 2,4 (*range*: 0-32)
  - Almeno altri 5 incarichi: 289 consiglieri (17% del totale)
  - Almeno altri 10 incarichi: 89 consiglieri (5,3% del totale)



## Funzionamento del CdA

- Informazioni su N.riunioni: 233 società (94%); Mib30: 100%
  - N.riunioni medio: 9,4 (Mib30: 12,7)
- Informazioni su frequenza partecipazione:
  - singoli consiglieri: 144 società (58%); Mib30: 68%
  - media: 164 società (66%); Mib30: 93%
- Frequenza media: 85,9% (Mib30: 85,2%)
  - MA: *Range* 0-100%

## ◉ Nomina amministratori e sindaci

- Informazioni su nomina amministratori: 196 società (79% del totale); Mib30: 93%
  - Deposito candidature 10 gg ante assemblea: 59%
  - “Esauriente informativa” su candidati: 77%
  - Informazioni su “indipendenza”: 44%
  - Dati in crescita; margine per ulteriori miglioramenti
- Comitato nomine: costituito da 26 società (10% del totale); Mib30: 14%
- Sindaci “di minoranza”:
  - Quorum medio per liste: 2,9% (Mib30: 1,9%)
  - Presenti in 70 società (28% del totale); Mib30: 36%

## ◉ Comitato per il Controllo Interno

- Costituito da 192 società (77%); Mib30: 93%
  - Solo non esecutivi: 92% dei casi
  - Prevalenza di indipendenti: 91% dei casi
- Informazioni:
  - su attribuzioni del Comitato: 86% (Mib30: 100%)
  - su compiti effettivamente svolti: 52% (Mib30: 73%)
  - N.medio riunioni: 4,5 (Mib30: 6,6)

<i>Panel B: Composizione media del Comitato per il Controllo Interno</i>	<i>TOTALE 2004</i>		<i>MB 30 2004</i>	
	<i>N°</i>	<i>%</i>	<i>N°</i>	<i>%</i>
Numero di amministratori:				
a) esecutivi		0,1		0,0
b) non esecutivi		3,0		3,5
c) di cui indipendenti		2,4		2,9
<b><i>Totale</i></b>		<b>3,1</b>		<b>3,6</b>



# Che fare, ora?

Ulteriori interventi legislativi?

Disegno di legge “tutela del risparmio”: vari aspetti positivi ma anche rischio di *overreaction*:

- Risposta italiana a Sarbanes Oxley?
- Irrigidire oltre misura la disciplina (es. competenza Cda e parere collegio sindacale per operazioni con parti correlate oltre 100.000 €)
  - Già disciplina Consob e “Vietti”; Importo troppo basso: Cda in seduta continua?
- Innestare sanzioni inappropriate
  - es. cos’è “veridicità” dichiarazioni CG? E diffusione di informazioni “false”? Semmai vigilare su comunicazioni sintetiche o reticenti (cartellino “giallo” Borsa?)
  - è meglio un’Autorità di vigilanza o pressioni del mercato e della stampa? Es. Assenteismo consiglieri, composizione comitati audit e remunerazione, indipendenza effettiva consiglieri
- Eliminato, per ora, il rischio di portare a livello di legge principi intesi come flessibili
  - es. no deleghe al presidente? Non è imposto nemmeno in Paesi dove prevale la *public company*; non vi è consenso su tale soluzione; può comunque avere effetti controproducenti



# Che fare, ora?

- Rivedere il Codice (lavori in corso!):
  - Per tenere conto delle novità della riforma:
    - Ruolo e funzioni del Cda (riparto competenze e deleghe)
    - Trasparenza sull'attività di direzione e coordinamento nei gruppi
    - Modelli alternativi (dualistico e monistico)
    - Novità ulteriori di “tutela risparmio”?
  - Per tenere in utile conto *best practice* internazionale e raccomandazioni UE
  - Per tener conto dell'esperienza applicativa
    - Definizione di amministratori non esecutivi e indipendenti (es. presidente, componenti comitato esecutivo)
    - Ruolo del controllo interno...
- Portare a livello *comply or explain* i Codici di altre categorie (SGR, analisti, intermediari, ecc.)



## In conclusione:

- Nessuna regola è infallibile
- Le regole valgono e sono credibili in quanto accettate e fatte proprie da tutti gli operatori interessati:

*Quod omnes tangit, ab omnibus approbari  
debet!*

***(Liber Sextus, Papa Bonifacio VIII)***