

PRINCIPI DI GOVERNO SOCIETARIO DELL'OCSE

2004



Prefazione

I *Principi di Governo Societario dell'OCSE* sono stati approvati dai Ministri nel 1999 e da allora essi rappresentano uno strumento di analisi comparativa internazionale per i responsabili dell'elaborazione delle politiche economiche, per gli investitori, per le società stesse e per le altre parti interessate a livello mondiale. Essi hanno contribuito a far progredire l'agenda del governo societario e hanno fornito un quadro di riferimento alle iniziative legislative e regolamentari nei Paesi membri e non membri dell'OCSE. Il Financial Stability Forum ha adottato i *Principi* come uno dei dodici principali standard volti a garantire l'integrità dei sistemi finanziari. I *Principi* offrono anche una base di riferimento per un ampio programma di cooperazione tra i Paesi dell'OCSE e i Paesi non membri e rafforzano il ruolo del governo societario nei Rapporti della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale sull'Osservanza dei Standard e dei Codici (ROSC).

I *Principi* sono stati rivisti completamente per tenere conto dei recenti sviluppi e delle esperienze nei Paesi dell'OCSE e nei Paesi non membri. I responsabili dell'elaborazione delle politiche governative sono ora più consapevoli del contributo di un buon governo societario alla stabilità del mercato finanziario, agli investimenti e alla crescita economica. Le imprese hanno una maggiore consapevolezza della necessità di un buon governo societario che contribuisca alla loro competitività. Gli investitori – in particolare, gli investitori istituzionali e i fondi di pensione che agiscono a titolo fiduciario – comprendono il ruolo che hanno nell'assicurare buone pratiche di governo societario, rafforzando così il valore dei loro investimenti. Nell'attuale contesto economico, l'interesse che si manifesta nei confronti del governo societario va ben oltre l'interesse degli azionisti per i risultati delle singole imprese. Poiché le imprese svolgono un ruolo centrale nelle nostre economie e che dipendiamo sempre di più dalle istituzioni del settore privato per gestire i risparmi personali e garantire i redditi pensionistici, il governo societario ha assunto maggior rilievo per ampi e crescenti segmenti della popolazione.

L'aggiornamento dei Principi è stato intrapreso dallo *Steering Group on Corporate Governance* dell'OCSE su mandato dei Ministri dell'OCSE nel 2002. Il gruppo si è avvalso dei risultati di un approfondito studio che ha analizzato come i Paesi membri hanno affrontato le diverse sfide del governo societario e si è ispirato anche alle esperienze di Paesi che non appartengono all'area dell'OCSE, ma in cui l'OCSE, in cooperazione con la Banca mondiale e altri sponsor, organizza Tavole Rotonde Regionali sul Governo Societario per sostenere gli sforzi di riforma regionali.

L'attività di aggiornamento dei principi ha beneficiato dell'ausilio di numerosi soggetti. All'attività hanno partecipato alcune primarie organizzazioni internazionali; ampie consultazioni si sono svolte con il settore privato, il mondo del lavoro, la società civile e i rappresentanti dei Paesi non membri dell'OCSE. Nell'ambito del processo di revisione dei Principi ci si è anche avvalsi delle analisi di esperti riconosciuti a livello internazionale che hanno partecipato a due riunioni informali ad alto livello, indette su mia iniziativa. Infine, molti suggerimenti costruttivi ci sono giunti quando il progetto di revisione dei Principi è stato reso disponibile su Internet al fine di raccogliere i commenti del pubblico.

I Principi sono uno strumento in divenire. Essi definiscono norme e buone pratiche che non hanno un carattere vincolante, così come gli orientamenti suggeriti per l'attuazione di tali norme e

pratiche, che devono essere adeguate alle caratteristiche proprie ad ogni Paese e regione. Nella sede dell'OCSE, i Paesi membri e non membri possono mantenere un dialogo continuo e confrontare gli insegnamenti scaturiti dalle reciproche esperienze.

Per adeguarsi con una situazione in continuo mutamento, l'OCSE si sforzerà di osservare con attenzione l'evoluzione che si manifesta nel campo del governo societario, di individuare le tendenze e di fronteggiare le nuove sfide.

Nei prossimi anni, i Principi rivisti rafforzeranno ulteriormente il contributo dell'OCSE agli sforzi collettivi per consolidare la struttura del governo d'impresa a livello mondiale. Questo lavoro non riuscirà a eliminare completamente le attività criminali, ma le renderà più difficili quando leggi e regolamenti saranno adottati osservando i termini enunciati nei Principi.

Inoltre, i nostri sforzi contribuiranno in modo sostanziale allo sviluppo di una cultura dei valori professionali ed etici da cui dipende fortemente il buon funzionamento dei mercati. La fiducia e la lealtà svolgono un ruolo fondamentale nella vita economica e devono essere debitamente ricompensate nell'interesse delle imprese e della futura prosperità.

Donald J. Johnston

Segretario generale dell'OCSE

RINGRAZIAMENTI

Vorrei esprimere il mio apprezzamento ai membri dello *Steering Group* e al suo Presidente, Véronique Ingram, la cui dedizione e perizia hanno consentito di portare a termine la revisione con molta efficienza e in tempi molto brevi. Vorrei anche ringraziare tutti i funzionari ed esperti del mondo intero che hanno partecipato alle nostre consultazioni, sottoposto commenti o contribuito in tanti altri modi per garantire la rilevanza dei Principi dell'OCSE sul governo societario in un periodo di grandi cambiamenti.

Ringrazio anche in modo particolare Ira Millstein e Sir Adrian Cadbury, che con il loro aiuto hanno sostenuto i lavori dell'OCSE sul governo societario sin dall'inizio, e tutti gli altri partecipanti alle prime due riunioni ad alto livello che ho indetto a Parigi nonché altri rinomati esperti che hanno contribuito all'esame dei Principi, in particolare: Susan Bies, Susan Bray, Ron Blackwell, Alain-Xavier Briatte, David Brown, Luiz Cantidiano, Maria Livanos Cattai, Peter Clifford, Andrew Crockett, Stephen Davis, Peter Dey, Carmine Di Noia, John Evans, Jeffrey Garten, Leo Goldschmidt, James Grant, Gerd Häusler, Tom Jones, Stephen Joynt, Erich Kandler, Michael Klein, Igor Kostikov, Daniel Lebegue, Jean-François Lepetit, Claudine Malone, Teruo Masaki, Il-Chong Nam, Taiji Okusu, Michel Pebereau, Caroline Phillips, Patricia Peter, John Plender, Michel Prada, Iain Richards, Alastair Ross Goobey, Albrecht Schäfer, Christian Schricke, Fernando Teixeirados Santos, Christian Strenger, Barbara Thomas, Jean-Claude Trichet, Tom Vant, Graham Ward, Edwin Williamson, Martin Wassell, Peter Woicke, David Wright and Eddy Wymeersch.

Oltre ai partecipanti di tutti i Paesi membri dell'OCSE, lo *Steering Group on Corporate Governance* accoglie regolari osservatori della Banca Mondiale, del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e della Banca per i Regolamenti Internazionali (BRI). Per esaminare i Principi sono stati invitati in qualità di osservatori *ad hoc*, il Forum per la Stabilità Finanziaria (FSF), il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria e l'Organizzazione internazionale delle commissioni di borsa (IOSCO).

Sono anche felice di esprimere la mia riconoscenza per i costruttivi contributi del Comitato Consultivo economico e industriale (BIAC) e del Comitato Sindacale Consultivo (TUAC) i cui rappresentanti hanno attivamente partecipato all'insieme del processo di revisione, così come alle riunioni dello *Steering Group*.

Infine, vorrei ringraziare il personale del Segretariato dell'OCSE presso la Direzione degli Affari Finanziari, Fiscali e delle Imprese che ha dedicato molto tempo al servizio dello *Steering Group* con dedizione e competenza: William Witherell, Rainer Geiger, Rinaldo Pecchioli, Robert Ley, Mats Isaksson, Grant Kirkpatrick, Alessandro Goglio, Laura Holliday ed altri membri della Divisione Imprese.

Indice

Preambolo	10
-----------------	----

Parte I

I principi di governo societario dell'OCSE

i. Assicurare le basi per un efficace governo societario	13
ii. Diritti degli azionisti e funzioni fondamentali associate alla proprietà delle azioni	14
iii. Equo trattamento degli azionisti	16
iv. Il ruolo degli <i>stakeholder</i> nel governo societario	17
v. Informazione e trasparenza	18
vi. Le responsabilità del consiglio d'amministrazione	19

Parte II

Annotazioni ai principi di governo societario dell'OCSE

i. Assicurare le basi per un efficace governo societario	22
ii. Diritti degli azionisti e funzioni fondamentali associate alla proprietà delle azioni	24
iii. Equo trattamento degli azionisti	30
iv. Il ruolo degli <i>stakeholder</i> nel governo societario	34
v. Informazione e trasparenza	36
vii. Le responsabilità del consiglio d'amministrazione	43

PRINCIPI DI GOVERNO SOCIETARIO DELL'OCSE

Inizialmente i *Principi di Governo Societario* dell'OCSE sono stati elaborati per rispondere alla richiesta della Riunione del Consiglio dei Ministri dell'OCSE del 27-28 aprile 1998, di sviluppare di concerto con i governi nazionali, con altre competenti organizzazioni internazionali e con il settore privato, un insieme di norme e di principi di governo societario. Da quando sono stati approvati nel 1999, i Principi sono stati alla base delle iniziative di governo societario nei Paesi membri e non membri dell'OCSE. Inoltre, essi sono stati adottati dal Forum sulla Stabilità Finanziaria (*Financial Stability Forum*) come uno dei dodici standard fondamentali per garantire la stabilità dei sistemi finanziari (*Twelve Key Standards for Sound Financial Systems*). Di conseguenza, rappresentano un quadro di riferimento per la componente di governo societario nell'ambito dei Rapporti sull'Osservanza dei Standard e dei Codici (ROSC) elaborati dalla Banca mondiale e dal Fondo Monetario Internazionale.

Nel 2002, il Consiglio dell'OCSE a livello ministeriale ha convenuto di predisporre una rassegna degli sviluppi intervenuti nei Paesi dell'OCSE e di studiare i Principi alla luce dei cambiamenti nel governo societario. Tale compito è stato affidato al Gruppo d'indirizzo dell'OCSE sul governo societario (*OECD Steering Group on Corporate Governance*) che riunisce i rappresentanti dei Paesi dell'OCSE. Inoltre, hanno partecipato ai lavori del gruppo, in qualità di osservatori: la Banca mondiale, la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), il Fondo Monetario Internazionale (FMI). Al fine di valutare i Principi, il Gruppo d'indirizzo ha anche invitato in specifiche occasioni, il Forum per la Stabilità finanziaria, il Comitato di Basilea, e l'Organizzazione Internazionale delle commissioni di borsa (IOSCO) in qualità di osservatori.

Nel suo esame dei Principi, il Gruppo direttivo ha avviato ampie consultazioni e ha preparato con l'aiuto dei membri il rapporto intitolato "*Survey of Developments in OECD Countries*". Le consultazioni hanno riunito esperti di numerosi Paesi che hanno partecipato alle tavole rotonde regionali sul governo societario organizzate dall'OCSE in Russia, Asia, Europa del Sud Est, America Latina ed Eurasia con il sostegno del *Global Corporate Governance Forum* e altre istituzioni, in cooperazione con la Banca mondiale e altri Paesi non OCSE. Inoltre, il Gruppo d'indirizzo ha consultato numerose parti interessate quali le imprese, gli investitori, gruppi di professionisti a livello nazionale e internazionale, i sindacati, le organizzazioni della società civile e gli organi internazionali che definiscono gli *standard*. Una proposta preliminare di revisione dei Principi è stata pubblicata sul sito Internet dell'OCSE per raccogliere i commenti del pubblico che sono stati numerosi e messi a disposizione del pubblico sul sito Internet dell'OCSE.

Sulla base delle discussioni del Gruppo d'indirizzo, dell'Esame e dei commenti ricevuti nel corso delle consultazioni aperte al pubblico, è stato deciso che i Principi del 1999 dovevano essere rivisti per essere adeguati ai nuovi sviluppi e alle nuove esigenze. E' stato riconosciuto che la revisione avrebbe dovuto essere condotta prefiggendosi l'obiettivo di mantenere un approccio basato su principi non vincolanti, riconoscendo la necessità di adeguarsi a varie circostanze giuridiche, economiche e culturali. I Principi rivisti contenuti nel presente documento sono fondati su un'ampia gamma di esperienze non solo nell'area dell'OCSE ma anche nei Paesi non membri.

PREAMBOLO

I Principi sono volti a sostenere i governi dei Paesi membri e non membri dell'OCSE nei loro sforzi di valutazione e di miglioramento dell'assetto giuridico, istituzionale e regolamentare per il governo societario nei propri paesi e a offrire un orientamento e dei suggerimenti per le borse, gli investitori, le società e altri parti che svolgono un ruolo nel processo di sviluppo del buon governo societario. I Principi si rivolgono in modo particolare alle società, finanziarie e non finanziarie, che raccolgono capitali presso il pubblico. Tuttavia, nella misura in cui tali principi sono applicabili, essi possono essere uno strumento utile per migliorare il governo societario anche nelle società non quotate, per esempio nelle società a base azionaria ristretta e in quelle di proprietà dello Stato. I Principi rappresentano una base comune che i Paesi membri dell'OCSE considerano essenziale per lo sviluppo delle pratiche di buona *governance*. Essi si propongono di essere concisi, comprensibili e facilmente accessibili alla comunità internazionale. Non intendono sostituire le iniziative in materia di governo societario dei governi, di altri organismi pubblici, o del settore privato volte allo sviluppo di "pratiche eccellenti" più dettagliate.

Sempre più sovente, l'OCSE e i Governi dei suoi membri hanno riconosciuto la presenza di sinergie fra le politiche macroeconomiche e quelle strutturali per conseguire i più importanti obiettivi dell'azione governativa. Il governo societario è uno degli elementi fondamentali per migliorare l'efficienza economica e la crescita e per aumentare la fiducia degli investitori. Il governo societario coinvolge un insieme di relazioni fra i dirigenti di una società, il suo consiglio di amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti interessate. Il governo societario definisce la struttura attraverso cui vengono fissati gli obiettivi della società, vengono determinati i mezzi per raggiungere tali obiettivi e vengono controllati i risultati. Un buon governo societario dovrebbe assicurare al consiglio di amministrazione e ai dirigenti incentivi adeguati alla realizzazione di obiettivi in linea con gli interessi della società e dei suoi azionisti e dovrebbe facilitare un efficace controllo. La presenza di un efficace sistema di governo societario, per la singola impresa e per l'economia nel suo complesso, contribuisce ad assicurare un adeguato livello di fiducia, necessario al buon funzionamento dell'economia di mercato. Il risultato è di ridurre il costo del capitale e di incoraggiare le imprese a impiegare le risorse in modo più efficiente, stimolando così la crescita.

Il governo societario è solo una componente del più ampio contesto economico nel quale operano le imprese definite, ad esempio, dall'azione delle politiche macroeconomiche e dall'intensità della concorrenza nel mercato dei prodotti e dei fattori. L'assetto di governo societario dipende anche dal contesto giuridico, regolamentare e istituzionale nel quale opera. Altri fattori, quali l'etica degli affari e l'attenzione delle imprese per le questioni ambientali e sociali rilevanti nelle aree in cui esse operano, possono incidere sulla sua reputazione e sui suoi risultati di lungo termine.

Sebbene numerosi fattori incidano sulla *governance* e sui processi decisionali delle imprese e sono fondamentali per il loro successo nel lungo termine, i Principi si concentrano soprattutto sui problemi di *governance* che derivano dalla separazione tra proprietà e controllo del capitale. Tuttavia, tali problemi non si limitano alla relazione azionisti/dirigenti, anche se essa rappresenta un elemento essenziale della *governance*. In alcune giurisdizioni, i problemi di *governance* derivano anche dal potere di alcuni azionisti di controllo sugli azionisti di minoranza. In altri paesi, i lavoratori dipendenti detengono diritti rilevanti, indipendentemente dal fatto che essi siano o meno azionisti. I Principi devono quindi essere inseriti in un contesto più ampio che consideri l'equilibrio complessivo dei poteri e dei diritti. Alcuni altri aspetti collegati ai processi decisionali delle società, come la tutela dell'ambiente, la lotta alla corruzione e l'etica, sono presi in considerazione ma sono trattati in modo più esplicito in numerosi altri strumenti dell'OCSE (quali le *Guidelines for Multinational Enterprises*

e la *Convention on Combating Bribery of Foreign Public Officials in International Transactions*) e in quelli di altre Organizzazioni internazionali.

Il governo societario è influenzato dalle relazioni fra gli attori del sistema di *governance*. Gli azionisti di controllo, che possono essere singole persone, holding familiari, partecipanti a patti di azionisti o altre società che operano per il tramite di una holding o di partecipazioni incrociate, possono incidere notevolmente sul comportamento di una società. In alcuni mercati, gli investitori istituzionali, in qualità di azionisti, chiedono sempre più spesso che sia dato peso alle loro esigenze in materia di governo societario. Generalmente i singoli azionisti non sono interessati a esercitare i diritti di *governance* ma sono fortemente interessati a ricevere un equo trattamento dagli azionisti di controllo e dai dirigenti. I creditori svolgono un ruolo importante in numerosi sistemi di *governance* e possono fungere da controllori esterni delle performance societarie. I lavoratori dipendenti e le altre categorie di *stakeholders* svolgono un ruolo rilevante contribuendo al successo nel lungo termine e ai risultati della società, mentre i governi stabiliscono l'assetto istituzionale e legale generale che disciplina il governo societario. Il ruolo di ogni singolo partecipante e le interazioni fra partecipanti differiscono notevolmente nei diversi Paesi dell'OCSE, ma anche nei Paesi non membri. Tali relazioni sono in parte determinate dalle leggi e dalla regolamentazione e in parte dall'adeguamento volontario e soprattutto dalle forze del mercato.

Un fattore sempre più importante per le decisioni di investimento è il grado di rispetto dei principi di base del governo societario da parte delle società. Particolare rilievo è assunto dal rapporto fra le pratiche di governo societario e il carattere sempre più internazionale degli investimenti. I flussi internazionali di capitale consentono alle società di accedere alle attività finanziarie di un pool di investitori ben più ampio. Perché i paesi possano beneficiare appieno del mercato dei capitali mondiali e possano attrarre investimenti "pazienti" a lungo termine, le scelte di governo societario devono essere credibili, comprese chiaramente negli altri paesi e devono aderire a principi riconosciuti a livello internazionale. Anche quando le società non dipendano principalmente da fonti estere di capitale, l'adesione a buone pratiche di governo societario aiuta ad accrescere la fiducia degli investitori interni, riduce il costo di capitale, assicura il buon funzionamento dei mercati finanziari e infine facilita l'accesso a fonti di finanziamento più stabili.

Non esiste un unico modello di buon governo societario. Tuttavia, le analisi realizzate nei Paesi membri e non membri e all'interno dell'Organizzazione hanno individuato alcuni elementi comuni che sono alla base di un buon governo societario. I Principi sono elaborati a partire da tali comuni elementi e sono formulati per integrare i vari modelli esistenti. Ad esempio, non raccomandano nessuna particolare struttura di amministrazione e controllo e il termine "consiglio di amministrazione" nell'accezione adottata nel presente documento tiene conto dei diversi modelli di consiglio d'amministrazione che esistono nell'area dell'OCSE e nei Paesi non membri. Con riferimento al sistema "dualistico", tipico di alcuni paesi, il termine "consiglio d'amministrazione" utilizzato nei Principi si riferisce al "consiglio di sorveglianza" mentre con i "principali dirigenti" ci si riferisce al "consiglio di gestione". Con riferimento ai sistemi in cui un unico organo di amministrazione è supervisionato da un organo interno di controllo, i principi applicabili al consiglio di amministrazione sono applicabili *mutatis mutandis*. Nel testo i termini "società" e "impresa" sono interscambiabili.

I Principi non sono vincolanti e non contengono prescrizioni dettagliate per la legislazione nazionale. Essi sono volti piuttosto, a individuare obiettivi e a suggerire vari mezzi per realizzarli. Il loro scopo è quello di essere uno strumento di riferimento. Essi possono essere usati dai responsabili delle politiche governative quando esaminano ed elaborano gli assetti giuridici e regolamentari per il governo societario tenendo conto delle specificità economiche, sociali, giuridiche e culturali, e dagli operatori del mercato quando definiscono le pratiche che intendono adottare.

I Principi hanno un carattere evolutivo e dovrebbero essere rivisti ogni qualvolta intervengano sostanziali cambiamenti delle circostanze generali. Per rimanere competitivi in un mondo mutevole, le imprese devono innovare e adeguare le loro pratiche di governo societario per soddisfare nuove domande e cogliere nuove opportunità. Analogamente, i governi hanno una notevole responsabilità nell'elaborare un quadro normativo efficace che sia sufficientemente flessibile per consentire ai mercati di funzionare efficacemente e per soddisfare le aspettative degli azionisti. Sono i governi e gli operatori dei mercati che decidono come applicare i Principi quando elaborano i loro assetti di governo societario, tenendo conto dei costi e dei benefici della regolamentazione.

Il seguente documento è suddiviso in due parti. I Principi presentati nella prima parte del documento coprono i seguenti campi: I) Assicurare le basi per un efficace assetto di governo societario; II) I diritti degli azionisti e le funzioni fondamentali associate alla proprietà delle azioni; III) Equo trattamento degli azionisti; IV) Il ruolo degli *stakeholder nel governo societario* ; V) Informazione e trasparenza; e VI) Le responsabilità del consiglio di amministrazione. Ogni sezione inizia con un unico Principio scritto in grassetto, seguito da un certo numero di principi derivati. Nella seconda parte del documento, i Principi sono integrati da annotazioni che contengono commenti sui Principi e che sono destinate ad aiutare i lettori a comprendere la loro logica. Le annotazioni possono anche contenere descrizioni delle tendenze dominanti ed offrire metodi alternativi di implementarli ed esempi utili all'applicazione dei Principi.

Parte I

I PRINCIPI DI GOVERNO SOCIETARIO DELL'OCSE

I. ASSICURARE LE BASI PER UN EFFICACE GOVERNO SOCIETARIO

L'assetto di governo societario dovrebbe promuovere mercati trasparenti ed efficienti, essere coerente con la legge e articolare chiaramente la suddivisione delle responsabilità fra le diverse autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell'applicazione delle norme.

- A.** L'assetto di governo societario dovrebbe essere elaborato tenendo conto del suo impatto sull'insieme dei risultati economici, sull'integrità del mercato sulla promozione di mercati trasparenti ed efficienti e sugli incentivi che crea per gli operatori dei mercati .
- B.** I requisiti giuridici e regolamentari che condizionano le pratiche di governo societario in una giurisdizione dovrebbero essere conformi alla legge, trasparenti e applicabili.
- C.** La suddivisione delle responsabilità fra diverse autorità in una giurisdizione dovrebbe essere chiaramente articolata e garantire il rispetto del pubblico interesse.
- D.** Le autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell'applicazione delle norme dovrebbero avere il potere, l'integrità e le risorse per adempiere i loro doveri in modo professionale e obiettivo. Inoltre, le loro decisioni dovrebbero essere tempestive, trasparenti e motivate in modo esauriente.

II. DIRITTI DEGLI AZIONISTI E FUNZIONI FONDAMENTALI ASSOCIATE ALLA PROPRIETA' DELLE AZIONI

L'assetto del governo societario dovrebbe proteggere i diritti degli azionisti e facilitarne l'esercizio.

- A.** I diritti basilari degli azionisti dovrebbero comprendere il diritto a: 1) metodi sicuri di registrazione della proprietà; 2) cedere o trasferire le azioni; 3) ottenere informazioni pertinenti e sostanziali sulla società in modo tempestivo e con scadenze regolari; 4) partecipare e votare nelle assemblee generali degli azionisti; 5) eleggere e sostituire i membri del consiglio di amministrazione; e 6) partecipare alla distribuzione degli utili della società.
- B.** Gli azionisti dovrebbero avere il diritto di essere sufficientemente informati e di partecipare alle decisioni concernenti cambiamenti societari fondamentali quali: 1) gli emendamenti agli statuti, agli atti costitutivi o ogni documento analogo che disciplina il governo della società; 2) l'autorizzazione all'emissione di nuove azioni; e 3) le transazioni straordinarie, incluso il trasferimento di tutti o sostanzialmente tutti i beni che si traducono nei fatti nella vendita della società.
- C.** Gli azionisti dovrebbero essere in grado di partecipare in modo effettivo e di votare nelle assemblee generali degli azionisti e dovrebbero essere informati del regolamento di tali assemblee, comprese le procedure di voto.
1. Gli azionisti dovrebbero disporre in tempo debito di sufficienti informazioni concernenti la data, il luogo e l'ordine del giorno delle assemblee generali, così come di informazioni complete e tempestive concernenti le questioni che saranno decise in assemblea.
 2. Gli azionisti dovrebbero, entro ragionevoli limiti, avere la possibilità di porre domande al consiglio di amministrazione, comprese quelle relative alla revisione contabile esterna, di proporre dei punti all'ordine del giorno e di proporre risoluzioni.
 3. Dovrebbe essere facilitata l'effettiva partecipazione degli azionisti alle decisioni fondamentali concernenti il governo societario, quali la nomina e l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione. Gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di esprimere la loro opinione sulla politica di remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione e dei principali dirigenti. La componente azionaria dei sistemi di compenso dei membri del consiglio e dei lavoratori dipendenti dovrebbe essere sottoposta all'approvazione degli azionisti.
 4. Gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di votare di persona o per delega, con lo stesso effetto.
- D.** Le strutture di capitale e i dispositivi che consentono ad alcuni azionisti di esercitare su una società un livello di controllo sproporzionato rispetto all'ammontare della loro partecipazione dovrebbero essere rese note.
- E.** I mercati del controllo societario dovrebbero poter funzionare in modo efficiente e trasparente.
1. Occorre definire chiaramente e rendere pubbliche le regole e le procedure che disciplinano l'acquisizione di una partecipazione di controllo sui mercati dei capitali nonché le operazioni straordinarie quali le fusioni e le cessioni di quote rilevanti di una società, per consentire agli investitori di conoscere i loro diritti e le loro possibilità di ricorso. Le transazioni devono avvenire a prezzi trasparenti e a condizioni eque, che tutelino i diritti di tutti gli azionisti, secondo la classe alla quale appartengono.

2. I dispositivi di difesa contro le acquisizioni non devono essere impiegati per esonerare i dirigenti e il consiglio di amministrazione dalle loro responsabilità.

F. Occorre facilitare l'esercizio dei diritti associati alla proprietà delle azioni per l'insieme degli azionisti, inclusi gli investitori istituzionali.

1. Gli investitori istituzionali che agiscono a titolo fiduciario dovrebbero rendere pubbliche le loro politiche in materia di governo societario e di voto con riferimento alle società nelle quali investono, incluse le procedure istituite per decidere dell'uso dei loro diritti di voto.

2. Gli investitori istituzionali che agiscono a titolo fiduciario dovrebbero rendere note le modalità con cui gestiscono conflitti d'interesse importanti che potrebbero incidere sull'esercizio dei diritti fondamentali di proprietà concernenti i loro investimenti.

G. Gli azionisti, compresi gli investitori istituzionali dovrebbero essere autorizzati a consultarsi su questioni concernenti i diritti basilari degli azionisti come definiti nei Principi, salve alcune eccezioni volte a prevenire gli abusi.

III. EQUO TRATTAMENTO DEGLI AZIONISTI

L'assetto del governo societario dovrebbe assicurare l'equo trattamento di tutti gli azionisti, compresi quelli di minoranza e gli azionisti stranieri. Ad ogni azionista dovrebbe essere riconosciuta la possibilità di disporre di efficaci rimedi giuridici per la violazione dei propri diritti.

- A. Tutti gli azionisti detentori di azioni di una stessa serie all'interno di una classe devono essere trattati nello stesso modo.
1. Tutte le azioni della stessa serie in una determinata classe dovrebbero conferire gli stessi diritti. Tutti gli investitori dovrebbero poter ottenere informazioni sui diritti attribuiti a ogni serie e classe di azioni anche prima del loro acquisto. Ogni modifica dei diritti di voto dovrebbe essere subordinata all'approvazione delle classi sulle quali la decisione incide negativamente.
 2. Gli azionisti di minoranza dovrebbero essere tutelati da atti abusivi da parte, o nell'interesse, degli azionisti di controllo, che agiscano direttamente o indirettamente e dovrebbero disporre di efficaci rimedi giuridici.
 3. I diritti di voto dovrebbero essere esercitati dai depositari di titoli o dai procuratori secondo modalità concordate con il proprietario effettivo delle azioni.
 4. Gli ostacoli all'esercizio transnazionale del diritto di voto dovrebbero essere eliminati.
 5. Le pratiche e le procedure delle assemblee generali degli azionisti dovrebbero assicurare un equo trattamento di tutti gli azionisti. Le procedure seguite dalla società non dovrebbero rendere l'esercizio del diritto di voto indebitamente difficile o costoso.
- B. L' *insider trading* e le operazioni in conflitto di interesse dovrebbero essere vietate.
- C. I membri del consiglio di amministrazione e i principali dirigenti dovrebbero avere l'obbligo d'informare il consiglio d'amministrazione di ogni rilevante interesse che potrebbero avere direttamente, indirettamente o per conto di terzi in qualsiasi transazione o questione concernente la società.

IV. IL RUOLO DEGLI *STAKEHOLDER* NEL GOVERNO SOCIETARIO

L'assetto del governo societario dovrebbe riconoscere i diritti degli stakeholder previsti dalla legge o da mutui accordi e incoraggiare un'attiva cooperazione fra le imprese e tali soggetti al fine di creare ricchezza e posti di lavoro, e di assicurare lo sviluppo durevole di imprese finanziariamente solide.

- A. I diritti degli *stakeholder* riconosciuti dalla legge o mediante mutui accordi devono essere rispettati.
- B. Laddove gli interessi degli *stakeholder* siano protetti dalla legge, essi dovrebbero avere la possibilità di disporre di efficaci rimedi giuridici per la violazione dei propri diritti.
- C. Andrebbe consentito lo sviluppo di meccanismi di partecipazione dei dipendenti volti a migliorare le performance della società.
- D. Qualora gli *stakeholder* partecipino al governo societario, essi dovrebbero avere accesso in tempo utile e a cadenze regolari a informazioni pertinenti, sufficienti e affidabili..
- E. Gli *stakeholder*, inclusi i dipendenti dell'impresa a titolo individuale e gli organi che li rappresentano, dovrebbero poter comunicare liberamente al consiglio di amministrazione le proprie preoccupazioni circa pratiche illecite o non etiche e i loro diritti non dovrebbero essere compromessi dalla loro iniziativa.
- F. A complemento dell'assetto del governo societario dovrebbe esservi un efficace ed efficiente regime d'insolvenza e un'efficace sistema di garanzia dei diritti dei creditori.

V. INFORMAZIONE E TRASPARENZA

L'assetto di governo societario dovrebbe assicurare una tempestiva e accurata informazione su tutte le questioni rilevanti riguardanti la società, comprese la situazione finanziaria, le performance, gli assetti proprietari, e la governance della società.

La diffusione di informazioni dovrebbe comprendere, ma non limitarsi a, informazioni rilevanti su:

1. I risultati finanziari e operativi della società.
 2. Gli obiettivi della società.
 3. I principali detentori di diritti di proprietà e di voto.
 4. La politica di remunerazione dei membri del consiglio d'amministrazione e dei principali dirigenti e informazioni sui membri del consiglio di amministrazione, incluse le loro qualifiche, il processo di selezione, gli incarichi quali amministratori presso altre società e se siano considerati come indipendenti dal consiglio di amministrazione della società.
 5. Le transazioni con parti correlate.
 6. I fattori di rischio prevedibili.
 7. Le questioni riguardanti i dipendenti dell'impresa e gli altri *stakeholder*.
 8. Le strutture e le politiche di *governance*, in particolare, il contenuto delle strategie o dei codici di governo societario adottati dall'impresa e le procedure secondo le quali vengono attuati.
- B.** L'informazione dovrebbe essere elaborata e diffusa secondo standard contabili e criteri di trasparenza finanziaria e non finanziaria di alta qualità.
- C.** Una revisione annuale dovrebbe essere condotta da un revisore indipendente, competente e qualificato al fine di offrire al consiglio di amministrazione e agli azionisti un'attestazione esterna ed obiettiva che il bilancio rappresenta fedelmente la situazione finanziaria e i risultati della società sotto tutti i profili sostanziali.
- D.** I revisori esterni dovrebbero essere responsabili nei confronti degli azionisti e avere l'obbligo nei confronti della società di condurre la revisione con la dovuta cura professionale.
- E.** I canali di diffusione dell'informazione devono offrire agli utenti un accesso equo, tempestivo ed efficiente in termini di costo, alle informazioni rilevanti.
- F.** L'assetto del governo societario dovrebbe essere integrato dall'adozione di una efficace strategia che consideri e promuova l'offerta di analisi o pareri, utili per le decisioni di investimento, da parte di analisti, *broker*, agenzie di *rating* e altri soggetti, liberi da conflitti d'interesse sostanziali che potrebbero compromettere l'integrità delle loro analisi o pareri.

VI. LE RESPONSABILITÀ DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

L'assetto del governo societario deve assicurare la guida strategica della società, l'efficace monitoraggio della gestione da parte del consiglio d'amministrazione e che il consiglio di amministrazione risponda del suo operato alla società e agli azionisti.

- A. I membri del consiglio di amministrazione devono agire in modo informato, in buona fede, con la dovuta cura e diligenza, e nel migliore interesse della società e degli azionisti.
- B. Quando le sue decisioni possono incidere in modo differente sulle diverse classi di azionisti, il consiglio d'amministrazione dovrebbe trattare tutti gli azionisti in modo equo. .
- C. Il consiglio di amministrazione dovrebbe conformarsi a standard etici elevati. Esso dovrebbe tenere conto degli interessi degli *stakeholder*.
- D. Il consiglio d'amministrazione deve svolgere alcune funzioni fondamentali, tra le quali :
 1. Esaminare e indirizzare la strategia della società, i principali piani d'azione, la politica di rischio, i bilanci annuali e i *business plan*; fissare gli obiettivi di *performance*; monitorare l'attuazione di tali obiettivi e dei risultati dell'impresa; e supervisionare le principali spese per investimenti , acquisizioni e cessioni di attività.
 2. Monitorare l'efficacia delle pratiche di *governance* e attuare i necessari cambiamenti.
 3. Selezionare i principali dirigenti, fissarne le remunerazioni, monitorarne l'attività e , ove necessario, sostituirli e supervisionare la programmazione del loro avvicendamento..
 4. Allineare le remunerazioni dei principali dirigenti e del consiglio di amministrazione con gli interessi di lungo periodo della società e dei suoi azionisti.
 5. Assicurare processi formali e trasparenti per la designazione dei candidati e la nomina del consiglio di amministrazione..
 6. Monitorare e gestire i potenziali conflitti d'interessi dei principali dirigenti, dei membri del consiglio di amministrazione e degli azionisti, ivi compresi l'utilizzo improprio dei beni della società e gli abusi compiuti nell'ambito di transazioni con parti correlate.
 7. Assicurare l'integrità della contabilità e dei sistemi di rendicontazione finanziaria, inclusa quella della revisione indipendente, l'esistenza di adeguati sistemi di controllo, in particolare di sistemi per la gestione del rischio, per il controllo finanziario e operativo, e la conformità alla legge e agli standard rilevanti..
 8. Monitorare il processo di diffusione dell'informazione e di comunicazione dell'impresa.

- E. Il consiglio d'amministrazione dovrebbe poter esprimere un giudizio obiettivo e indipendente sugli affari della società.
1. Il consiglio dovrebbe contemplare la possibilità affidare i compiti che potrebbero essere fonte di conflitti d'interesse a un numero sufficiente di amministratori non esecutivi in grado di esercitare un giudizio indipendente. Esempi di tali responsabilità chiave sono: assicurare l'integrità della documentazione finanziaria e non finanziaria, esaminare le transazioni con parti correlate, designare i candidati alla carica di amministratore e dei principali dirigenti, e definire la remunerazione degli amministratori.
 2. Quando sono istituiti comitati del consiglio di amministrazione il loro mandato, la loro composizione e le loro procedure di lavoro dovrebbero essere chiaramente definiti e resi pubblici dal consiglio d'amministrazione.
 3. Gli amministratori dovrebbero essere in grado d'impegnarsi effettivamente nell'esercizio delle loro responsabilità.
- F. Al fine di adempiere le loro responsabilità, i membri del consiglio di amministrazione dovrebbero poter accedere ad informazioni accurate, pertinenti e tempestive.

PARTE II

Annotazioni ai principi di governo societario dell'OCSE

I. ASSICURARE LE BASI PER UN EFFICACE GOVERNO SOCIETARIO

L'assetto di governo societario dovrebbe promuovere mercati trasparenti ed efficienti, essere coerente con la legge e articolare chiaramente la suddivisione delle responsabilità fra le diverse autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell'applicazione delle norme.

Al fine di assicurare un assetto di governo societario efficace, è necessario creare un assetto giuridico, regolamentare e istituzionale appropriato ed efficace al quale tutti gli operatori sul mercato possano affidarsi nell'avviare relazioni contrattuali private. Tale assetto di governo societario tipicamente comprende aspetti legislativi, regolamentari, meccanismi di autodisciplina, impegni volontari e pratiche di affari che sono il frutto delle circostanze, della storia e delle tradizioni proprie a ogni paese. In quest'area l'equilibrio auspicabile fra interventi legislativi, regolamentazione, autodisciplina, norme volontarie, ecc., varia da un paese all'altro. Inoltre, con l'accumularsi di nuove esperienze e l'evolversi del contesto produttivo, può divenire necessario adeguare il contenuto e la struttura di tale assetto.

I Paesi che intendono implementare i Principi dovrebbero esaminare il proprio assetto di governo societario, compresi gli obblighi regolamentari e i requisiti di ammissione alla borsa, nonché le pratiche degli affari, al fine di preservarne e di accrescerne il contributo all'integrità dei mercati e alle performance dell'economia. A tale riguardo, è importante prendere in considerazione le interazioni e la complementarità fra vari elementi dell'assetto del governo societario così come la sua capacità complessiva di favorire l'adozione di pratiche etiche, responsabili e trasparenti in materia di governo societario. Tale analisi deve essere considerata come una tappa nell'elaborazione di un assetto di governo societario efficace. A tale scopo, una efficace e continua consultazione con il pubblico è un elemento essenziale, considerato in genere come una buona pratica. Inoltre, nell'elaborare un assetto di governo societario, il legislatore nazionale e le autorità di regolamentazione dovrebbero prendere in debita considerazione l'importanza e i possibili effetti di efficace dialogo e di una fattiva cooperazione a livello internazionale. Se tali condizioni sono soddisfatte, è più probabile che l'assetto di governo societario non sia sovra-regolamentato, che contribuisca allo sviluppo dell'imprenditorialità e riduca i rischi di conflitti d'interesse pregiudizievole, tanto nel settore privato quanto nelle istituzioni pubbliche.

A. L'assetto di governo societario dovrebbe essere elaborato tenendo conto del suo impatto sull'insieme dei risultati economici, sull'integrità del mercato, sulla promozione di mercati trasparenti ed efficienti e sugli incentivi che crea per gli operatori dei mercati.

L'impresa, come forma di organizzazione dell'attività economica, è un potente motore della crescita. L'assetto legislativo e regolamentare nel quale le società esercitano la loro attività assume quindi un ruolo di rilievo per i risultati economici globali. E' responsabilità dei policy makers di creare un assetto sufficientemente flessibile per rispondere alle esigenze delle società che esercitano attività in contesti molto diversi, facilitando il loro sviluppo di nuove opportunità di creazione di valore, e per assicurare la più efficiente distribuzione delle risorse. A tal fine i poteri pubblici devono concentrarsi sui risultati economici finali e nello scegliere fra varie tipologie di intervento, devono analizzarne l'impatto sulle principali variabili che incidono sul funzionamento dei mercati, come la struttura degli incentivi, l'efficienza dei meccanismi di autodisciplina e la capacità di gestire i conflitti d'interesse sistemici. Mercati trasparenti ed efficienti contribuiscono a disciplinare i partecipanti al mercato e ad assicurare che essi rispondano del proprio operato.

B. I requisiti giuridici e regolamentari che condizionano le pratiche di governo societario in una giurisdizione dovrebbero essere conformi alla legge, trasparenti e applicabili.

Se diventa necessario adottare nuovi testi di legge o regolamentari, in particolare per ovviare a palesi imperfezioni del mercato, essi devono essere elaborati in modo da poter essere attuati e osservati in modo efficace e imparziale da tutte le parti. La consultazione da parte del governo e degli organi incaricati della regolamentazione con imprese, organizzazioni che le rappresentano e altre parti interessate è un mezzo efficace per raggiungere tale risultato. Devono essere previsti meccanismi per consentire alle parti di proteggere i loro diritti. Per evitare ogni rischio di eccesso della

regolamentazione, di impossibilità di fare applicare la norma, di conseguenze impreviste, che potrebbero compromettere o distorcere la dinamica di mercato, gli interventi dovrebbero essere elaborati tenendo conto dei loro benefici e costi complessivi. Tale valutazione dovrebbe prendere in considerazione la necessità di far rispettare in modo efficace le regole e la capacità delle autorità di scoraggiare comportamenti disonesti e di applicare efficaci sanzioni in caso d'infrazione.

Gli obiettivi del governo societario vengono formulati anche nei codici volontari e negli standard che non hanno valore di legge o di regolamentazione. Se tali codici contribuiscono in modo notevole a migliorare i dispositivi di governo societario, essi possono anche creare incertezze per gli azionisti e per le altre parti circa il loro status e la loro applicazione tali dispositivi. Quando i codici e i principi fungono da standards a livello nazionale o da espliciti sostituti di provvedimenti legislativi o regolamentari, la credibilità del mercato esige che sia chiaramente precisato il loro status in termini di campo d'applicazione, attuazione, conformità e sanzioni applicabili.

C. La suddivisione delle responsabilità fra diverse autorità in una giurisdizione dovrebbe essere chiaramente articolata e garantire il rispetto del pubblico interesse.

Le pratiche e prescrizioni in materia di governo societario sono abitualmente influenzati da un insieme di aree del diritto, quale il diritto societario, la regolamentazione dei valori mobiliari, gli standard contabili e di revisione dei conti, il diritto fallimentare, il diritto dei contratti, il diritto del lavoro e il diritto fiscale. La diversità delle fonti del diritto interessate rischia di essere all'origine di sovrapposizioni indesiderate e di conflitti che possono ostacolare la realizzazione di obiettivi fondamentali di governo societario. Occorre perciò che i poteri pubblici siano consapevoli di tale rischio e che cerchino di limitarlo. L'efficace attuazione delle regole in vigore esige una chiara distribuzione delle responsabilità di vigilanza, di attuazione e di applicazione di tali regole fra le diverse autorità, affinché le rispettive competenze siano rispettate e siano sfruttate nel modo più efficiente possibile. Le sovrapposizioni, i conflitti fra regolamentazioni nazionali dei diversi paesi dovrebbero essere controllate per evitare che si crei un vuoto regolamentare (aree su cui nessuna autorità ha una esplicita responsabilità) e per minimizzare i costi per le società di rispettare le molteplici normative.

Quando i compiti di regolamentazione o di sorveglianza sono delegate a organismi non pubblici, è auspicabile un'esplicita valutazione dei motivi e delle circostanze che giustificano la scelta di tale delega. Inoltre, è essenziale che la struttura di *governance* di tali istituzioni sia trasparente e al servizio dell'interesse generale.

D. Le autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell'applicazione delle norme dovrebbero avere il potere, l'integrità e le risorse per adempiere i loro doveri in modo professionale e obiettivo. Inoltre, le loro decisioni dovrebbero essere tempestive, trasparenti e motivate in modo esauriente.

Le responsabilità d'ordine regolamentare devono essere conferite a organi che siano in grado di adempiere le loro funzioni al riparo da ogni conflitto d'interesse e che siano subordinati a un controllo giurisdizionale. Con il moltiplicarsi delle società che raccolgono capitali presso il pubblico, di operazioni societarie straordinarie e con l'aumento del volume delle informazioni diffuse, le risorse delle autorità competenti per la vigilanza, la regolamentazione e il controllo dell'osservanza delle regole in vigore rischiano di divenire insufficienti. Di conseguenza, tali autorità, per adeguarsi al ritmo dei cambiamenti, avranno una non trascurabile necessità di personale altamente qualificato per esercitare una efficace vigilanza ed effettuare inchieste, che richiederà finanziamenti adeguati. La capacità di tali organi di attirare personale qualificato in condizioni di lavoro competitive migliorerà la qualità e l'indipendenza della vigilanza e del controllo dell'applicazione dei provvedimenti in vigore.

II. DIRITTI DEGLI AZIONISTI E FUNZIONI FONDAMENTALI ASSOCIATE ALLA PROPRIETA' DELLE AZIONI

L'assetto del governo societario dovrebbe proteggere i diritti degli azionisti e facilitarne l'esercizio.

Gli investitori in azioni hanno alcuni diritti di proprietà. Un'azione di una società quotata può ad esempio essere comprata, venduta o trasferita. Essa inoltre abilita l'investitore a partecipare alla distribuzione degli utili della società, mentre la sua responsabilità è limitata all'ammontare del proprio investimento. Inoltre, la proprietà di un'azione conferisce il diritto di essere informato sulla società e il diritto d'influire sulla società, essenzialmente tramite la partecipazione alle assemblee generali degli azionisti e tramite l'esercizio del diritto di voto .

Dal punto di vista pratico, tuttavia, la società non può essere gestita per mezzo di referendum tra gli azionisti. L'azionariato si compone di singoli e di istituzioni con diversi interessi, obiettivi, orizzonti e capacità d'investimento. Inoltre, la direzione della società deve essere in grado di prendere decisioni commerciali in modo tempestivo. Tenuto conto di tali realtà e della complessità della gestione degli affari di una società in mercati che si evolvono rapidamente e che sono in continuo mutamento, non è lecito pensare che gli azionisti assumano la responsabilità della gestione delle attività della società. In via generale, la responsabilità delle decisioni strategiche ed operative è conferita al consiglio di amministrazione e ad un gruppo di dirigenti composto da membri selezionati, motivati e, ove necessario, sostituiti dal consiglio di amministrazione.

Il diritto degli azionisti d'influire sulla società si focalizza su alcune questioni fondamentali come l'elezione degli amministratori, o altri mezzi per influire sulla composizione del consiglio di amministrazione, le modifiche dei documenti costitutivi della società, l'approvazione di operazioni a carattere straordinario o ancora altre questioni fondamentali specificate nel diritto societario e negli statuti delle società... Questo capitolo può essere considerato come un enunciato dei più basilari diritti degli azionisti, diritti che sono riconosciuti dalla legge nella quasi totalità dei Paesi dell'OCSE. Il riconoscimento di altri diritti, come l'approvazione della nomina o l'elezione dei revisori, la diretta designazione degli amministratori, la possibilità di dare azioni in pegno, l'approvazione della distribuzione degli utili , ecc. può essere rinvenuto in diversi ordinamenti.

- A. I diritti elementari degli azionisti devono comprendere il diritto a: 1) metodi sicuri di registrazione della proprietà; 2) cedere o trasferire le azioni ; 3) ottenere informazioni pertinenti e sostanziali sulla società in modo tempestivo e con scadenze regolari; 4) partecipare e votare nelle assemblee generali degli azionisti; 5) eleggere e sostituire i membri del consiglio di amministrazione; e 6) partecipare alla distribuzione degli utili della società.**
- B. Gli azionisti devono avere il diritto di essere sufficientemente informati e di partecipare alle decisioni concernenti cambiamenti societari fondamentali quali: 1) gli emendamenti agli statuti, agli atti costitutivi o ogni documento analogo che disciplina il governo della società; 2) ogni autorizzazione all'emissione di nuove azioni; 3) le transazioni straordinarie, incluso il trasferimento di tutti o sostanzialmente tutti i beni, che si traducono, nei fatti, nella vendita della società.**

La capacità delle imprese di costituire associazioni e società consorelle e di trasferire loro beni operativi, diritti di partecipazione finanziaria o altri diritti od obbligazioni, è un importante aspetto per la flessibilità delle imprese e la delega di responsabilità all'interno di complesse organizzazioni. Essa consente anche alle imprese di spogliarsi dei beni operativi e di diventare solo una *holding*.

Cionondimeno, in assenza di un sistema adeguato di controlli e di controbilanciamenti, queste opportunità potrebbero essere anche usate a fini abusivi.

C. Gli azionisti dovrebbero essere in grado di partecipare in modo effettivo e di votare nelle assemblee generali degli azionisti e dovrebbero essere informati del regolamento di tali assemblee, comprese le procedure di voto:

- 1. Gli azionisti dovrebbero disporre in tempo debito di sufficienti informazioni concernenti la data, il luogo e l'ordine del giorno delle assemblee generali, nonché di informazioni complete e tempestive concernenti le questioni che saranno decise in assemblea.**
- 2. Gli azionisti dovrebbero, entro ragionevoli limiti, avere la possibilità di porre domande al consiglio di amministrazione, comprese quelle relative alla revisione contabile esterna, di proporre dei punti all'ordine del giorno e di proporre risoluzioni.**

Allo scopo di incoraggiare la partecipazione degli azionisti alle assemblee generali, alcune società hanno migliorato la possibilità per gli azionisti di fare inserire punti all'ordine del giorno semplificando le procedure per proporre emendamenti e risoluzioni. Misure sono ugualmente state introdotte in modo tale che gli azionisti possano più facilmente sottoporre domande prima dell'assemblea e ottenere risposte dal management e dagli amministratori. Gli azionisti dovrebbero anche avere la possibilità di porre domande sulla relazione dei revisori esterni. E' legittimo che le società si premuniscano dall'uso abusivo di tali opportunità. E' ragionevole, per esempio, esigere per l'iscrizione all'ordine del giorno di risoluzioni degli azionisti che queste raccolgano il sostegno di tanti azionisti che rappresentino una certa quota espressa in valore di mercato o una determinata percentuale di azioni o di diritti di voto. Tale soglia dovrebbe essere determinata tenendo conto del grado di concentrazione dell'azionariato in modo tale che gli azionisti minoritari non siano, nei fatti, deprivati della possibilità di fare inserire un punto all'ordine del giorno. Il consiglio di amministrazione dovrebbe dare seguito alle risoluzioni proposte dagli azionisti che sono approvate e che rientrano nelle competenze dell'assemblea generale degli azionisti.

- 3. Dovrebbe essere facilitata l'effettiva partecipazione degli azionisti alle decisioni fondamentali concernenti il governo societario, quali la nomina e l'elezione dei membri del consiglio di amministrazione. Gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di esprimere la loro opinione sulla politica di remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione e dei principali dirigenti. La componente azionaria dei sistemi di compenso dei membri del consiglio e dei lavoratori dipendenti dovrebbe essere sottoposta all'approvazione degli azionisti.**

Eleggere i membri del consiglio di amministrazione è uno dei diritti basilari degli azionisti. Perché il processo di nomina sia efficace, gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di partecipare alla designazione dei candidati alla carica di amministratore e di votare candidati individuali o diverse liste di candidati. A tal fine, in un certo numero di paesi, gli azionisti hanno accesso ai documenti societari che sono diffusi nel quadro della procedura di voto tramite delega, anche se talvolta la diffusione dei documenti è disciplinata da condizioni volte a prevenire eventuali abusi. Per la designazione dei candidati, i consigli di amministrazione di molte società hanno istituito comitati di nomina che sono incaricati di far rispettare le procedure di designazione stabilite e che facilitano e coordinano la ricerca di un consiglio di amministrazione equilibrato e qualificato. In numerosi paesi, l'attribuzione ad amministratori indipendenti di un ruolo centrale in seno a tali comitati di nomina, è sempre più spesso considerata come una buona pratica. Per migliorare ancora il processo di selezione, i Principi esigono inoltre la piena trasparenza in ordine alle informazioni sull'esperienza ed il curriculum dei candidati per il consiglio d'amministrazione e relativamente al processo di nomina, in modo tale da consentire di valutare con cognizione di causa le capacità e l'idoneità di ogni candidato.

I Principi esigono che il consiglio di amministrazione renda pubblica la politica di remunerazione. In particolare, è importante che gli azionisti siano informati dello specifico rapporto fra remunerazioni e risultati dell'impresa quando valutano la competenza del consiglio di amministrazione e le qualità

che essi dovrebbero ricercare nei candidati alla carica di amministratore. Benché non sia opportuno sottoporre i contratti degli amministratori e dei dirigenti all'approvazione dell'assemblea generale degli azionisti, dovrebbe essere consentito a questi ultimi di esprimere il loro punto di vista. Diversi Paesi hanno introdotto un voto consultivo che permette di trasmettere al consiglio di amministrazione la forza ed il tenore del parere degli azionisti, senza con questo compromettere i contratti sopra menzionati. Nel caso di sistemi di compenso in azioni, il fatto che tali sistemi possano provocare una diluizione del capitale sociale e incidere fortemente sugli incentivi manageriali, significa che essi dovrebbero essere soggetti all'approvazione degli azionisti o con riferimento ai singoli o con riferimento allo schema generale del sistema di remunerazione preso nel suo insieme. In un crescente numero di ordinamenti, ogni sostanziale modifica dei sistemi di remunerazione in vigore è soggetta ad approvazione.

4. Gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di votare di persona o per delega, con lo stesso effetto.

I Principi raccomandano che, in via generale, il voto tramite delega sia consentito. Infatti, per proteggere i diritti degli azionisti e promuoverne l'esercizio è importante che gli investitori possano fare affidamento sul voto per delega con indicazione di voto. L'assetto di governo societario dovrebbe garantire che il voto sia esercitato secondo le istruzioni di chi ha conferito la delega e forme di pubblicità su come saranno esercitate le deleghe conferite senza istruzioni di voto. Nei Paesi in cui le società sono autorizzate a raccogliere le deleghe, occorre rendere noto come il Presidente dell'assemblea (nella sua qualità di normale destinatario delle deleghe conferite dagli azionisti alla società) eserciterà le deleghe conferite senza istruzioni di voto. Se al consiglio d'amministrazione o alla direzione fossero conferite deleghe dai fondi pensione della società e nell'ambito di piani d'azionariato dei dipendenti, le istruzioni di voto dovrebbero essere rese pubbliche.

L'obiettivo di facilitare la partecipazione degli azionisti dovrebbe stimolare le società a considerare favorevolmente un uso più ampio delle tecnologie dell'informazione per l'esercizio del diritto di voto, compreso l'uso di procedure sicure di voto elettronico a distanza.

D. Le strutture di capitale e i dispositivi che consentono ad alcuni azionisti di esercitare su una società un livello di controllo sproporzionato rispetto all'ammontare della loro partecipazione dovrebbero essere rese note.

Talune strutture di capitale permettono ad alcuni azionisti di esercitare su una determinata società un livello di controllo sproporzionato rispetto all'ammontare della loro partecipazione alla società. Le strutture piramidali, le partecipazioni incrociate e le azioni con diritti di voto limitato o plurimo possono essere usate per ridurre la capacità degli azionisti minoritari di influire sugli orientamenti strategici della società.

Oltre che la struttura dell'azionariato, altri dispositivi possono incidere sul controllo esercitato sulla società. I patti parasociali sono uno strumento comune che permette a gruppi di azionisti, che individualmente detengono frazioni relativamente piccole del capitale totale, di agire di concerto così da costituire una effettiva maggioranza, o quanto meno il blocco più rilevante di azionisti. Questi patti conferiscono generalmente ai loro aderenti diritti preferenziali per l'acquisto di azioni, se altri partecipanti al patto desiderano cederle. Tali patti possono anche contenere disposizioni che impongono ai partecipanti al patto di non vendere le proprie azioni per un determinato periodo. I patti parasociali possono riguardare questioni come le modalità di selezione dei membri del consiglio di amministrazione o del suo presidente. I patti possono ugualmente prevedere l'esercizio concordato del diritto di voto da parte degli aderenti al patto. Alcuni Paesi hanno ritenuto utile monitorare con attenzione tali patti e limitarne la durata.

La fissazione di tetti al diritto di voto limita il numero dei voti che un azionista è autorizzato a esercitare indipendentemente dal numero di azioni che egli può effettivamente possedere. I tetti al diritto di voto

quindi redistribuiscono il controllo e possono influire sugli incentivi alla partecipazione degli azionisti alle assemblee.

Tenuto conto della capacità di tali meccanismi di modificare l'influenza degli azionisti sugli orientamenti strategici della società, questi possono ragionevolmente esigere che tutte le strutture di capitale e le intese siano rese note.

E. I mercati del controllo delle società dovrebbero poter funzionare in modo efficiente e trasparente.

- 1. Occorre definire chiaramente e rendere pubbliche le regole e le procedure concernenti l'acquisizione di una partecipazione di controllo sui mercati dei capitali, nonché le operazioni straordinarie quali le fusioni e le cessioni di quote rilevanti di una società per consentire agli investitori di conoscere i loro diritti e le loro possibilità di ricorso. Le transazioni devono avvenire a prezzi trasparenti e a condizioni eque che tutelino i diritti di tutti gli azionisti secondo la classe alla quale appartengono.**
- 2. I dispositivi di difesa contro le acquisizioni non devono essere impiegati per esonerare i dirigenti e il consiglio d'amministrazione dalle loro responsabilità.**

In alcuni paesi, le società adottano dispositivi contro le acquisizioni. Tuttavia, gli investitori e le Borse temono che una generalizzazione dei dispositivi contro le acquisizioni intralci seriamente il funzionamento del mercato del controllo delle società. In alcuni casi, i meccanismi contro le acquisizioni possono essere semplicemente destinati a tutelare i dirigenti o il consiglio di amministrazione dal controllo degli azionisti. Nel mettere in atto dispositivi contro le acquisizioni o nel trattare offerte di acquisto, il dovere fiduciario nei confronti degli azionisti e della società deve rimanere primario.

F. Occorre facilitare l'esercizio dei diritti associati alla proprietà delle azioni per l'insieme degli azionisti, inclusi gli investitori istituzionali.

Dato che gli investitori possono avere obiettivi d'investimento differenti, i Principi non raccomandano una particolare strategia d'investimento e non sono intesi a prescrivere un livello ottimale di attivismo degli investitori. Tuttavia, nel valutare i costi e i benefici inerenti all'esercizio dei loro diritti di voto, è probabile che numerosi investitori giungano alla conclusione che un positivo rendimento finanziario e una crescita del loro investimento possano essere ottenuti procedendo a un'analisi ragionevolmente approfondita ed esercitando i loro diritti.

- 1. Gli investitori istituzionali che agiscono a titolo fiduciario dovrebbero rendere pubblica le loro politiche in materia di governo societario e di voto con riferimento alle società nelle quali investono, incluse le procedure istituite per decidere dell'uso dei loro diritti di voto.**

Sempre più spesso le azioni delle società sono detenute da investitori istituzionali. L'efficacia e la credibilità dell'intero sistema di governo societario e dei meccanismi di vigilanza dipendono quindi in gran parte dagli investitori istituzionali, che possono fare un uso informato dei loro diritti di azionista ed esercitare effettivamente le funzioni associate alla proprietà delle azioni nelle società nelle quali hanno investito. Tale principio non implica che gli investitori istituzionali abbiano l'obbligo di esercitare i loro diritti di voto, ma invita tuttavia a rendere noto come essi esercitano tali diritti di proprietà, tenendo debitamente conto del rapporto tra costi e benefici. Per le istituzioni che agiscono a titolo fiduciario come i fondi di pensione, i sistemi di investimento collettivo e alcune attività delle società di assicurazione, il diritto di voto può essere considerato parte del valore dell'investimento realizzato per conto dei clienti. Il mancato esercizio dei diritti di proprietà può risultare in una perdita per l'investitore che dovrebbe quindi essere informato della politica che in materia sarà seguita dagli investitori istituzionali.

In alcuni paesi, i requisiti di pubblicità delle politiche sul governo societario sono piuttosto dettagliati e includono l'indicazione esplicita delle strategie concernenti le circostanze nelle quali

L'istituzione interverrà nella società, l'approccio che sarà adottato per tale intervento e le modalità di valutazione dell'efficacia della strategia adottata. In numerosi paesi, o gli investitori istituzionali hanno l'obbligo di rendere noti i dati relativi all'esercizio del diritto di voto ovvero ciò è considerato come una buona pratica e applicata secondo il principio "*Apply or Explain*". L'informativa è destinata ai clienti (con riferimento esclusivamente alle informazioni concernenti i titoli detenuti per conto dei singoli clienti) o al mercato, nel caso di consulenti finanziari per società di investimento registrate, essendo questa procedura meno costosa. Riguardo alla partecipazione alle assemblee, un approccio complementare consiste nell'instaurare un dialogo continuo con le società di portafoglio. E' opportuno incoraggiare un tale dialogo fra investitori istituzionali e società, in particolare eliminando gli ostacoli regolamentari superflui, anche se spetta alla società assicurare un trattamento equo a tutti gli azionisti e non divulgare agli investitori istituzionali un'informazione che non sia comunicata contemporaneamente al mercato. Abitualmente, le informazioni supplementari fornite da una società dovrebbero quindi includere informazioni generali concernenti i mercati nei quali l'impresa esercita la sua attività e una ulteriore elaborazione di dati già comunicati al mercato.

Quando gli investitori istituzionali che agiscono a titolo fiduciario definiscono e rendono pubblica la loro politica in materia di governo societario, la sua effettiva attuazione suppone che essi prevedano anche le risorse umane e finanziarie necessarie per realizzare tale politica, rispettando le attese dei beneficiari e delle società di portafoglio.

2. Gli investitori istituzionali che agiscono a titolo fiduciario dovrebbero rendere note le modalità con le quali gestiscono i conflitti d'interesse importanti che potrebbero incidere sull'esercizio dei diritti fondamentali di proprietà, concernenti i loro investimenti.

Gli incentivi dei fiduciari ad esercitare i loro diritti di voto e svolgere le funzioni associate alla proprietà delle azioni, possono differire, in alcune circostanze, da quelli dei diretti detentori. Tali divergenze possono indubbiamente essere legittime da un punto di vista commerciale, ma possono anche provenire da conflitti d'interesse che possono essere particolarmente accentuati quando in realtà, l'istituzione che agisce a titolo fiduciario è una controllata o un'emanazione di un'altra istituzione finanziaria, in particolare di un gruppo finanziario integrato. Quando i conflitti nascono da importanti legami commerciali, per esempio nell'ambito di un contratto di gestione di fondi di una società di portafoglio, tali conflitti dovrebbero essere messi in luce e resi pubblici.

Allo stesso tempo, le istituzioni devono diffondere informazioni concernenti le azioni poste in essere per minimizzare gli effetti potenzialmente negativi di tali situazioni sulla loro capacità di esercitare i loro fondamentali diritti di azionisti. Tali provvedimenti possono consistere nel distinguere i premi per la gestione dei fondi da quelli che sono legati all'acquisto di nuove società in altre componenti dell'organizzazione.

G. Gli azionisti compresi gli investitori istituzionali, dovrebbero essere autorizzati a consultarsi su questioni concernenti i loro diritti basilari di azionista come definiti nei Principi, salve alcune eccezioni volte a prevenire gli abusi.

Già da molto tempo si riconosce che nelle società ad azionariato diffuso, gli azionisti potrebbero avere una quota di partecipazione al capitale troppo piccola per giustificare il costo dell'attivismo o per investire nel controllo dei risultati. Inoltre, nel caso in cui alcuni piccoli azionisti dedicassero effettivamente risorse ad attività di tale natura, altri ne trarrebbero beneficio senza accollarsi i corrispondenti costi (c.d. *free riders*). Tale effetto, che contribuisce ad affievolire gli incentivi al monitoraggio, non è una questione che preoccupa particolarmente le istituzioni, in particolare le istituzioni finanziarie che agiscono a titolo fiduciario, nel decidere se incrementare la loro partecipazione in una società ad una quota rilevante o piuttosto semplicemente diversificare il loro portafoglio. Gli altri costi legati alla proprietà di una partecipazione significativa possono essere tuttavia ancora molto elevati. In molti casi, gli investitori istituzionali non hanno la possibilità di agire in questo modo perché una tale operazione oltrepasserebbe le loro capacità o li costringerebbe ad investire in una unica società più di quanto detterebbe la cautela. Per colmare tale asimmetria a favore della diversificazione, gli azionisti dovrebbero essere autorizzati e addirittura incoraggiati a cooperare e coordinare le loro iniziative per la

designazione dei candidati alla carica di amministratore e la loro elezione, l'iscrizione di proposte all'ordine del giorno e per discutere direttamente con la società per migliorarne il governo societario. Più generalmente, gli azionisti dovrebbero essere autorizzati a comunicare fra loro senza essere sottoposti alle formalità collegate alla sollecitazione di deleghe.

Occorre tuttavia ammettere che una cooperazione fra investitori potrebbe anche essere usata per manipolare i mercati e per ottenere il controllo di una società sfuggendo alla regolamentazione sulle acquisizioni. Inoltre, la cooperazione può essere anche un mezzo per eludere il diritto della concorrenza. Per tale motivo, in alcuni paesi le possibilità di cooperazione fra investitori istituzionali sulla strategia di voto è limitata o vietata. I patti fra azionisti possono essere oggetto di una rigorosa sorveglianza. Tuttavia, se la cooperazione non interferisce con le questioni di controllo o se non è in conflitto con le preoccupazioni di efficienza e di equità dei mercati, è possibile trarre beneficio da un azionariato più attivo. Può essere opportuno che la necessaria diffusione delle informazioni concernenti la cooperazione fra investitori, istituzionali o altri, sia accompagnata da disposizioni che vietano le transazioni sulle azioni durante un determinato periodo al fine di evitare ogni rischio di manipolazione dei mercati.

III. EQUO TRATTAMENTO DEGLI AZIONISTI

L'assetto del governo societario dovrebbe assicurare l' equo trattamento di tutti gli azionisti, compresi quelli di minoranza e gli azionisti stranieri . Ad ogni azionista dovrebbe essere riconosciuta la possibilità di disporre di efficaci rimedi giuridici per la violazione dei propri diritti.

La fiducia degli investitori nella tutela dei capitali da loro forniti da ogni abuso o indebita appropriazione da parte dei dirigenti della società, degli amministratori o degli azionisti di controllo è un importante fattore per i mercati finanziari. I consigli d'amministrazione delle società, i dirigenti e gli azionisti di controllo possono avere l'opportunità di impegnarsi in attività che potrebbero favorire i loro propri interessi a scapito degli altri azionisti. Nel predisporre una protezione agli investitori, è utile distinguere tra diritti *ex ante* e diritti *ex post* degli azionisti. I diritti *ex ante* sono per esempio i diritti di opzione e la previsione di maggioranze qualificate per talune decisioni. I diritti *ex post* consentono di cercare di ottenere una riparazione in caso di violazione dei diritti riconosciuti agli azionisti. Negli ordinamenti nei quali la garanzia dell'applicazione dell'assetto giuridico e regolamentare è debole, è stato considerato opportuno rafforzare i diritti *ex ante* degli azionisti, attraverso, ad esempio, la fissazione ad un valore basso della soglia da superare in termini di partecipazione al capitale per ottenere l'iscrizione di un argomento all'ordine del giorno dell'assemblea generale degli azionisti ovvero imponendo una maggioranza molto ampia per l'approvazione di alcune decisioni importanti. I Principi raccomandano un identico trattamento degli azionisti stranieri e nazionali nell'ambito del governo societario. Essi non riguardano le politiche pubbliche volte a regolare l'investimento estero diretto.

Uno dei mezzi a disposizione degli azionisti per far valere i loro diritti è la possibilità di avviare procedure giuridiche e amministrative contro la direzione e gli amministratori. L'esperienza ha dimostrato che un fattore determinante del grado di tutela degli azionisti è dato dall'esistenza di metodi efficaci per ottenere la riparazione dei danni subiti a costi contenuti e senza eccessivi tempi di attesa. La fiducia degli investitori di minoranza è rafforzata se il sistema giuridico prevede meccanismi che consentano agli interessati di esperire le vie legali qualora essi ragionevolmente ritengano che i loro diritti siano stati lesi. La messa in opera di tali meccanismi intesi all'osservanza delle disposizioni vigenti è una delle principali missioni del legislatore e degli organi responsabili della regolamentazione.

Un sistema giuridico che consente a qualsiasi investitore di contestare le attività di una società davanti a un tribunale potrebbe generare un numero eccessivo di controversie. Per tale motivo, numerosi sistemi giuridici hanno introdotto previsioni, volte a proteggere i dirigenti e gli amministratori dai ricorsi giudiziari abusivi, che definiscono criteri che consentono di determinare se le denunce degli azionisti sono fondate su sufficienti elementi. Si tratta dei meccanismi di salvaguardia delle iniziative dei dirigenti e degli amministratori (per esempio, la "*Business Judgement Rule*") e dei meccanismi di salvaguardia in materia di diffusione di informazioni. In conclusione, è opportuno trovare un equilibrio fra la possibilità data agli investitori di esperire ricorsi per la violazione dei loro diritti di azionisti e la necessità di evitare un numero eccessivo di controversie. Numerosi Paesi hanno rilevato che le procedure alternative di risoluzione delle controversie, come ad esempio ricorsi ad autorità amministrative o procedure d'arbitrato organizzate da autorità di supervisione dei mercati o da altre organi deputati alla regolamentazione, sono metodi efficaci per la composizione delle vertenze, quantomeno per le vertenze di primo grado.

- A. Tutti gli azionisti detentori di azioni di una stessa serie all'interno di una classe devono essere trattati nello stesso modo.**
 - 1. Tutte le azioni della stessa serie di una determinata classe dovrebbero conferire gli stessi diritti. Tutti gli investitori dovrebbero poter ottenere informazioni sui diritti attribuiti a ogni serie e classe di azioni ancor prima del loro acquisto. Ogni modifica**

dei diritti di voto dovrebbe essere subordinata all'approvazione delle classi sulle quali la decisione incide negativamente.

I principali dirigenti e il consiglio d'amministrazione sono gli organi più competenti per decidere della struttura ottimale del capitale dell'impresa, fermo restando che la decisione sia sottoposta al parere degli azionisti. Alcune società emettono azioni privilegiate che conferiscono un diritto preferenziale nella distribuzione degli utili dell'impresa, ma che normalmente non conferiscono nessun diritto di voto. Le società possono ugualmente emettere certificati di partecipazione o azioni senza diritto di voto, presumibilmente scambiate a prezzi diversi rispetto alle azioni che conferiscono un diritto di voto. Tutte queste strutture possono essere efficaci per la ripartizione dei rischi e degli utili secondo regole scelte nel migliore interesse dell'impresa e del suo efficiente finanziamento. I Principi non prendono posizione riguardo al concetto di "un'azione un voto". Tuttavia, numerosi investitori istituzionali e associazioni di azionisti sono favorevoli a tale idea.

Gli investitori possono esigere di essere informati sui loro diritti di voto prima di investire. Una volta che essi hanno investito, tali diritti non dovrebbero essere modificati a meno che i titolari di azioni che conferiscono diritto di voto non abbiano la possibilità di partecipare alla decisione. Le proposte volte a modificare i diritti di voto accordati alle diverse serie e classi di azioni dovrebbero essere sottoposte all'assemblea generale degli azionisti per l'approvazione da parte di una determinata maggioranza delle azioni con diritti di voto delle categorie interessate.

2. Gli azionisti di minoranza dovrebbero essere tutelati da atti abusivi da parte, o nell'interesse, degli azionisti di controllo che agiscano direttamente o indirettamente, e dovrebbero disporre di efficaci rimedi giuridici..

Molte società quotate hanno un azionista di controllo. Sebbene la presenza di un azionista di controllo possa contribuire a limitare i problemi di agenzia mediante uno stretto controllo della gestione, lacune nell'assetto legislativo e regolamentare possono d'altra parte condurre ad abusi a danno degli altri azionisti. Il rischio di abuso è notevole quando la legge consente, e il mercato accetta, che gli azionisti di controllo esercitino un controllo non commisurato ai rischi corrispondenti alla partecipazione azionaria, traendo vantaggio da meccanismi giuridici che consentono di separare la proprietà dal controllo, come nel caso delle strutture piramidali o dei diritti di voto plurimo. Tali abusi possono rivestire forme diverse, fra le quali, l'estrazione di benefici privati tramite elevate retribuzioni o premi per i membri della famiglia o altre persone ad essa legate impiegate nella società, transazioni illecite con parti correlate, decisioni commerciali sistematicamente distorte oppure modifiche della struttura del capitale ottenute tramite emissioni speciali di azioni che favoriscano l'azionista di controllo.

Oltre alla trasparenza, un elemento chiave della tutela degli azionisti di minoranza risiede nella chiara definizione del dovere di lealtà degli amministratori nei confronti della società e dell'insieme degli azionisti. Difatti, gli abusi a discapito degli azionisti di minoranza sono più frequenti in quei Paesi in cui l'assetto legislativo e regolamentare presenta punti deboli sotto quest'aspetto. Un problema specifico riguarda alcuni Paesi in cui prevalgono i gruppi di imprese e dove la definizione del dovere di lealtà di un amministratore può essere ambigua e perfino interpretata come riferita al gruppo. In tali casi, alcuni Paesi stanno adottando provvedimenti volti a contrastare tali effetti negativi precisando che una transazione compiuta in favore di un'altra società del gruppo deve essere compensata da un corrispondente vantaggio ricevuto da altre società del gruppo.

Fra le altre diffuse previsioni, che hanno dimostrato di essere efficaci in materia di tutela degli azionisti di minoranza, si possono citare i diritti di opzione sulle azioni di nuova emissione, le maggioranze qualificate richieste per alcune decisioni degli azionisti e la possibilità di ricorrere al voto di lista per l'elezione degli amministratori. In alcune circostanze, taluni sistemi giuridici impongono o consentono agli azionisti di controllo di

acquistare i titoli residui detenuti da altri azionisti ad un prezzo fissato da una perizia indipendente. Tale istituto riveste una particolare importanza qualora gli azionisti di controllo decidano di ritirare i titoli dalla quotazione. Altri strumenti che consentono una migliore protezione degli azionisti di minoranza includono l'azione sociale di responsabilità esperita da una minoranza dei soci o le azioni collettive per il risarcimento dei danni. . Con l'obiettivo congiunto di migliorare l'affidabilità dei mercati, la scelta tra, e il contenuto specifico dei, diversi istituti volti a tutelare gli azionisti di minoranza dipendono necessariamente dal complessivo quadro regolamentare e dal sistema giuridico nazionale.

3. I diritti di voto dovrebbero essere esercitati dai depositari di titoli o dai procuratori secondo modalità concordate con il proprietario effettivo delle azioni.

In alcuni Paesi dell'OCSE, è prassi comune che le istituzioni finanziarie depositarie delle azioni esercitino i diritti di voto legati alle azioni. I depositari che conservano i titoli dei loro clienti, come le banche e le società di investimento, in alcune circostanze sono tenuti a votare in favore dei dirigenti, tranne istruzione contraria espressamente data dall'azionista.

L'orientamento nei Paesi dell'OCSE è quello di abrogare le disposizioni che consentono alle istituzioni depositarie di esercitare in via automatica il diritto di voto degli azionisti. Alcuni Paesi hanno recentemente modificato la loro normativa per imporre alle istituzioni depositarie dei titoli di fornire agli azionisti informazioni concernenti le possibilità di esercizio dei propri diritti di voto. Gli azionisti possono scegliere di delegare l'insieme dei loro diritti di voto ai consegnatari. Oppure, gli azionisti possono scegliere di essere informati dell'insieme delle decisioni che saranno sottoposte al voto degli azionisti per alcune delle quali possono decidere di esercitare il loro voto delegando il depositario. Occorre trovare un ragionevole equilibrio tra la necessità di assicurare che i diritti di voto degli azionisti non siano esercitati dai depositari senza tener conto delle preferenze degli azionisti e quella di non imporre oneri eccessivi ai depositari per ottenere l'approvazione degli azionisti prima di esercitare i diritti di voto. È sufficiente informare gli azionisti che, tranne istruzione contraria da parte loro, il depositario eserciterà i diritti di voto legati alle azioni nel modo che riterrà conforme al loro interesse.

Occorre notare che tale principio non si applica all'esercizio dei diritti voto dei trustee o altri soggetti che agiscono in virtù di un mandato giuridico particolare (per esempio, curatori fallimentari ed esecutori testamentari).

I detentori di certificati di deposito di titoli devono vedersi riconoscere gli stessi diritti e le stesse possibilità concrete di prendere parte al governo societario di quelli accordati ai detentori dei titoli sottostanti. Quando i detentori diretti di azioni possono ricorrere a deleghe, il depositario, il fiduciario o qualunque altro organo equivalente deve quindi potere emettere deleghe destinate ai detentori di certificati di deposito di titoli. Questi dovrebbero poter formulare istruzioni di voto vincolanti con riferimento alle azioni che il depositario o il fiduciario detiene per loro conto.

4. Gli ostacoli all'esercizio transnazionale del diritto di voto dovrebbero essere eliminati.

Gli investitori stranieri detengono spesso le proprie azioni tramite catene di intermediari. Normalmente tali titoli sono scritturati su conti presso intermediari che a loro volta accendono conti presso intermediari e depositari centrali di titoli, insediati in altri Paesi, mentre la società quotata risiede in un Paese terzo. Le catene transnazionali di intermediari pongono specifici problemi quando si tratta di verificare il diritto di voto degli azionisti stranieri e di comunicare con tali azionisti. Se a tali difficoltà si aggiungono pratiche societarie che prevedono tempi molto brevi di notifica, spesso gli azionisti disporranno soltanto di un breve periodo per reagire alla notifica della convocazione dell'assemblea e per compiere scelte oculate sui punti dell'ordine del giorno che sono oggetto di decisione. Per tale motivo, l'esercizio transnazionale del diritto di voto risulta difficile. L'assetto giuridico e regolamentare dovrebbe precisare chi è il soggetto abilitato a controllare i diritti di voto in queste situazioni e, se del caso, a semplificare la catena dei depositari. Inoltre, i

tempi concessi devono essere sufficientemente lunghi per garantire agli azionisti stranieri le stesse effettive possibilità degli azionisti nazionali di esercitare i propri diritti. Per migliorare le condizioni di voto degli azionisti stranieri, le leggi, le regole e le prassi vigenti dovrebbero permettere la partecipazione mediante strumenti basati sull'uso delle moderne tecnologie.

5. Le pratiche e le procedure delle assemblee generali di azionisti dovrebbero assicurare un equo trattamento di tutti gli azionisti. Le procedure seguite dalle società non dovrebbero rendere l'esercizio del diritto di voto degli azionisti indebitamente difficile o costoso.

Il diritto di partecipare alle assemblee generali degli azionisti è un diritto fondamentale dell'azionista. Dirigenti e azionisti di controllo hanno talvolta provato a dissuadere gli investitori di minoranza o stranieri dal tentare di influenzare il governo dell'impresa. Alcune società hanno richiesto commissioni per l'esercizio dei diritti di voto. Tra gli altri ostacoli, si annoverano il divieto di delegare il voto e l'obbligo della presenza fisica all'assemblea generale per esercitare il diritto di voto. Altre procedure possono rendere in sostanza impossibile l'esercizio dei diritti di voto. I documenti per poter conferire la delega di voto, possono essere recapitate a una data troppo vicina all'assemblea generale e non lasciare all'investitore il tempo necessario alla riflessione e alle consultazioni. Numerose società dei Paesi dell'OCSE si adoperano per migliorare i modi di comunicazione e i processi decisionali concertandosi con gli azionisti. Gli sforzi delle società per rimuovere gli ostacoli artificiali alla partecipazione degli azionisti alle assemblee generali devono essere incoraggiati e l'assetto del governo societario dovrebbe facilitare il ricorso al voto elettronico a distanza.

B. L'*insider trading* e le operazioni in conflitto di interesse dovrebbero essere vietate.

Si parla di operazioni in conflitto di interesse qualora un soggetto che abbia stretti legami con una società, compreso un azionista di controllo, ricavi un interesse personale da tali legami a scapito della società e dei suoi investitori. Poiché l'*insider trading* implica una manipolazione dei mercati finanziari, tale pratica è preclusa dalla regolamentazione dei valori mobiliari, dal diritto delle società e/o il diritto penale nella maggior parte dei Paesi dell'OCSE. Tuttavia, non tutti i Paesi vietano tali pratiche e, in alcuni casi, la loro repressione è poco energica. Tali pratiche possono essere considerate come una violazione delle buone pratiche di governo societario poiché contravvengono al principio dell'equo trattamento degli azionisti.

I Principi riaffermano che gli investitori possono a buon diritto esigere l'applicazione del divieto di abusi di potere da parte di soggetti in possesso di informazioni privilegiate. In assenza di uno specifico divieto di tali abusi nella normativa o nel caso di non applicazione della normativa, i governi dovrebbero prendere provvedimenti per eliminare tali lacune .

C. I membri del consiglio di amministrazione e i principali dirigenti dovrebbero avere l'obbligo di informare il consiglio d'amministrazione di qualsiasi rilevante interesse, che essi potrebbero avere, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, in qualsiasi transazione o questione concernente la società.

Gli amministratori e i principali dirigenti hanno l'obbligo d'informare il consiglio di amministrazione di qualsiasi speciale relazione, economica, familiare o di altro genere , esterna alla società, che potrebbe influenzare il loro giudizio circa una particolare operazione o questione che riguarda la società. La nozione di relazione speciale copre situazioni nelle quali un dirigente o un amministratore intrattiene un rapporto specifico con la società in virtù del legame con un'azionista che si trova in posizione di esercitare un controllo su tale società. Quando un interesse rilevante è stato dichiarato, è considerato buona pratica che il soggetto interessato non sia coinvolto in alcuna decisione connessa con tale transazione o questione.

IV. IL RUOLO DEGLI STAKEHOLDER NEL GOVERNO SOCIETARIO

L'assetto del governo societario dovrebbe riconoscere i diritti degli stakeholder previsti dalla legge o da mutui accordi, e incoraggiare un'attiva cooperazione fra le imprese e tali soggetti al fine di creare ricchezza e posti di lavoro, e di assicurare lo sviluppo durevole di imprese finanziariamente solide.

Un aspetto chiave del governo societario riguarda l'apporto di capitali esterni alle imprese sia sotto forma di capitali propri che di crediti. Il governo societario si preoccupa anche della ricerca di mezzi per incoraggiare le differenti categorie di *stakeholder* ad attuare investimenti ottimali dal punto di vista economico nel capitale umano e materiale dell'impresa. La competitività di un'impresa, e in ultima analisi i buoni risultati che essa ottiene, sono il frutto di un lavoro di *squadra* che integra i contributi di un insieme di soggetti che forniscono risorse all'impresa fra cui gli investitori, i dipendenti, i creditori e i fornitori. Le società dovrebbero riconoscere che i contributi dei vari *stakeholder* rappresentano una risorsa preziosa per costruire imprese competitive e redditizie. E' quindi nell'interesse a lungo termine dell'impresa favorire una cooperazione tra gli *stakeholder* in grado di creare ricchezza. L'assetto del governo societario dovrebbe tenere conto del fatto che l'impresa può trarre vantaggio dal riconoscimento degli interessi degli *stakeholder* e del loro contributo alla riuscita di lungo periodo dell'impresa.

A. I diritti degli stakeholder riconosciuti dalla legge o mediante mutui accordi, devono essere rispettati.

Nei Paesi dell'OCSE, i diritti degli *stakeholder* sono stabiliti per legge (per esempio nel diritto del lavoro, nel diritto societario, nel diritto commerciale e fallimentare) o mediante rapporti contrattuali. Anche nei settori dove gli interessi degli *stakeholder* non siano riconosciuti per legge, numerose imprese sottoscrivono impegni supplementari con essi, e la preoccupazione di salvaguardare la reputazione dell'impresa e la sua *performance* implica spesso il riconoscimento di più ampi interessi.

B. Laddove gli interessi degli stakeholder siano protetti dalla legge, essi dovrebbero avere la possibilità di disporre di efficaci rimedi giuridici per la violazione dei propri diritti.

Il quadro normativo e le procedure giuridiche dovrebbero essere trasparenti e non dovrebbero ostacolare la possibilità per gli *stakeholder* di comunicare e di disporre di efficaci rimedi giuridici per la violazione dei loro diritti.

C. Andrebbe consentito lo sviluppo di meccanismi di partecipazione dei dipendenti volti a migliorare la performance della società.

L'intensità con cui i dipendenti partecipano al governo societario dipende dalle leggi e dalle prassi nazionali e può comunque variare da un'impresa all'altra. Nell'ambito del governo societario, meccanismi di partecipazione volti a migliorare le *performance* possono assicurare alle imprese vantaggi sia diretti che indiretti grazie alla se incidono sull'attitudine dei dipendenti ad investire nell'acquisizione di competenze specifiche per l'impresa. Fra i diversi meccanismi di partecipazione dei dipendenti, si possono citare la nomina di rappresentanti dei dipendenti nel consiglio di amministrazione e strumenti di governo societario come i comitati aziendali, che consentono di prendere in considerazione il punto di vista dei dipendenti per alcune decisioni importanti. Per quanto riguarda i meccanismi volti a migliorare le *performance*, in numerosi Paesi sono diffusi piani di azionariato dei dipendenti e altri schemi di partecipazione agli utili. Spesso, anche gli impegni pensionistici sono uno degli aspetti del rapporto tra impresa e dipendenti attuali e precedenti. Qualora tali impegni diano luogo all'istituzione di un fondo di gestione indipendente, gli amministratori del fondo dovrebbero essere indipendenti dalla direzione della società e gestire il fondo nell'interesse di tutti i beneficiari.

D. Qualora gli *stakeholder* partecipino al governo societario, essi dovrebbero avere accesso in tempo utile e a cadenze regolari a informazioni pertinenti, sufficienti ed affidabili.

Laddove le leggi e le prassi in vigore nei sistemi di governo societario prevedono la partecipazione degli *stakeholder*, occorre che essi abbiano accesso alle necessarie informazioni per adempiere alle proprie responsabilità.

E. Gli *stakeholder*, inclusi i dipendenti dell'impresa a titolo individuale e gli organi che li rappresentano, dovrebbero poter comunicare liberamente al consiglio di amministrazione le proprie preoccupazioni circa pratiche illecite o contrarie all'etica, e i loro diritti non dovrebbero essere compromessi dalla loro iniziativa..

Le pratiche illecite e contrarie all'etica compiute dai funzionari di una società non solo rischiano di violare i diritti degli *stakeholder*, ma anche di essere pregiudizievoli alla società e ai suoi azionisti incidendo negativamente sulla reputazione dell'impresa e accrescendo i rischi di future responsabilità finanziarie. È quindi nell'interesse dell'impresa e dei suoi azionisti definire procedure e provvedimenti di protezione per le denunce concernenti comportamenti illegali o contrari all'etica presentate da dipendenti, sia personalmente che tramite i loro organi rappresentativi, o da persone estranee alla società.. In molti Paesi, il consiglio d'amministrazione è incoraggiato dalla legge e/o dai principi vigenti a tutelare tali soggetti e gli organi interni che li rappresentano, consentendo a questi ultimi di rivolgersi direttamente in modo riservato a un amministratore indipendente, spesso membro di un comitato di controllo interno o di un comitato per l'etica. Alcune imprese si sono dotate di un mediatore incaricato di trattare tali denunce. Diverse autorità di regolamentazione hanno anche predisposto linee telefoniche o caselle di posta elettronica che consentono di ricevere in modo riservato le denunce di questo tipo. Anche se in alcuni Paesi gli organi rappresentativi dei dipendenti sono incaricati di ritrasmettere le loro preoccupazioni alla società, non deve essere preclusa ai dipendenti la possibilità di agire a titolo individuale, né questi devono essere meno tutelati qualora intervengano individualmente. Nel caso di una risposta inadeguata a una denuncia relativa a un'infrazione alla legge, le *Linee guida destinate alle imprese multinazionali* dell'OCSE (*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*) incoraggiano l'autore di una denuncia debitamente motivata a presentare un ricorso alle competenti autorità. La società deve astenersi da provvedimenti discriminatori o disciplinari nei confronti di un dipendente o di un organo che abbia presentato tale ricorso.

F. A complemento dell'assetto del governo societario dovrebbe esservi un efficace ed efficiente regime dell'insolvenza ed un'efficace sistema di garanzia dei diritti dei creditori.

In particolare nei mercati emergenti, i creditori rappresentano uno dei principali *stakeholder*, e le condizioni, l'ammontare e la natura dei prestiti concessi alle imprese dipenderanno in larga misura dai diritti loro riconosciuti e dalla possibilità di farli valere. Le imprese che hanno mostrato nel tempo una buona *corporate governance* sono spesso in grado di ottenere prestiti di maggiore entità a condizioni più favorevoli di quelle con precedenti mediocri o che operano su mercati poco trasparenti. Le procedure fallimentari mostrano notevoli differenze tra i vari Paesi. In alcuni Paesi, quando un'impresa è vicina all'insolvenza, l'ordinamento impone all'amministratore di agire nell'interesse dei creditori che possono quindi svolgere un ruolo di primo piano nel governo societario. Altri Paesi prevedono meccanismi volti a incoraggiare il debitore a rivelare per tempo informazioni relative alle difficoltà dell'impresa per favorire l'emergere di una soluzione della crisi negoziata tra debitore e i suoi creditori.

I diritti dei creditori variano, da quelli riconosciuti ai titolari di obbligazioni garantite a quelli dei creditori chirografari.. Le procedure fallimentari impongono generalmente efficaci meccanismi per conciliare gli interessi delle diverse classi di creditori. In un gran numero di Paesi, le regole vigenti riconoscono diritti speciali, come quelli relativi al finanziamento al debitore in regime di continuazione dell'impresa da parte di questi, che, tutelando tali finanziamenti, incentivano l'apporto di nuova liquidità all'impresa in crisi.

V. INFORMAZIONE E TRASPARENZA

L'assetto del governo societario dovrebbe assicurare una tempestiva e accurata informazione su tutte le questioni rilevanti riguardanti la società, comprese la situazione finanziaria, le performance, gli assetti proprietari, e la governance della società.

Nella maggior parte dei Paesi dell'OCSE, numerose informazioni sulle imprese che raccolgono capitali presso il pubblico e sulle grandi imprese non quotate sono raccolte, in via obbligatoria o volontaria, per essere successivamente diffuse presso una larga fascia di utenti. La pubblicità di alcune informazioni è generalmente richiesta con una periodicità almeno annuale, anche se alcuni Paesi impongono una periodicità semestrale o trimestrale, e perfino più frequentemente qualora si tratti d'informazioni che riguardano fatti rilevanti che coinvolgono sull'impresa. Spesso le imprese diffondono di propria iniziativa, per rispondere a una domanda del mercato, informazioni che non sono sottoposte all'obbligo di pubblicità.

Un rigoroso regime di diffusione dell'informazione, che favorisca una vera trasparenza, costituisce un principio fondamentale della sorveglianza delle società tramite meccanismi di mercato e condiziona la capacità degli azionisti di esercitare con piena cognizione di causa i propri diritti. L'esperienza dei Paesi dotati di mercati azionari sviluppati e attivi mostra che la diffusione dell'informazione può anche essere un potente strumento per influire sul comportamento delle società e tutelare gli investitori. Un rigoroso regime di diffusione dell'informazione può aiutare ad attrarre i capitali e a conservare la fiducia sui mercati finanziari. Al contrario, uno scarso rigore in questo settore e il ricorso a pratiche poco trasparenti rischiano di favorire comportamenti contrari all'etica e di incidere negativamente sull'integrità dei mercati a scapito non soltanto della società e dei suoi azionisti, ma anche dell'economia nel suo complesso. Gli azionisti e gli investitori potenziali devono potere attingere ad un flusso regolare di informazioni affidabili, comparabili e sufficientemente particolareggiate per poter valutare la gestione e prendere decisioni informate sulla valutazione e sulla detenzione di azioni, nonché sull'esercizio dei corrispondenti diritti di voto. Una informazione insufficiente o poco chiara può compromettere il buon funzionamento dei mercati, incrementare il costo del capitale e risultare in una inadeguata allocazione delle risorse.

Inoltre, la diffusione dell'informazione può migliorare la comprensione da parte del pubblico della struttura e delle attività delle imprese, delle loro strategie e risultati per quanto riguarda la protezione dell'ambiente ed il rispetto di standard etici, e delle relazioni che esse intrattengono con le collettività entro le quali operano. Le *Linee guida destinate alle imprese multinazionali* dell'OCSE (*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*) rappresentano un riferimento rilevante al riguardo.

Gli obblighi di diffusione dell'informazione non dovrebbero imporre alle imprese oneri amministrativi o costi eccessivi. Non è neanche auspicabile obbligare le imprese a pubblicizzare informazioni che rischierebbero di compromettere la loro posizione concorrenziale, a meno che tali dati siano indispensabili per informare pienamente gli investitori nelle loro decisioni e per evitare che essi siano indotti in errore. Al fine di definire quali informazioni dovrebbero come minimo essere rese note al pubblico, molti Paesi applicano il criterio della "rilevanza". Sono considerati come informazioni rilevanti quella la cui omissione o inesattezza potrebbe alterare le decisioni economiche prese da coloro che le utilizzano.

I Principi incoraggiano la diffusione tempestiva delle informazioni riguardanti tutti i mutamenti significativi avvenuti nel periodo che intercorre tra la pubblicazione di due rapporti periodici e la comunicazione simultanea di tali informazioni a tutti gli azionisti al fine di garantire loro un equo trattamento. Nel conservare stretti rapporti con gli investitori e i partecipanti al mercato, le imprese devono prestare attenzione a non violare il principio fondamentale dell'equo trattamento.

A. La diffusione di informazioni dovrebbe comprendere, ma non limitarsi a, informazioni rilevanti su:

1. I risultati finanziari e operativi della società.

Il bilancio certificato che riporta i risultati finanziari e la situazione finanziaria dell'impresa (che comprende abitualmente lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario e la nota integrativa), costituiscono la fonte d'informazione sulle imprese più largamente utilizzata. Nella sua forma attuale, il bilancio svolge due principali funzioni: consentire un adeguato monitoraggio della situazione dell'impresa e fornire un supporto alla valutazione dei titoli. Una valutazione e analisi delle attività da parte degli amministratori sono di norma allegati alla relazione annuale. Tale valutazione è ancora più utile se raffrontata con il bilanci a cui è allegato. Gli investitori sono particolarmente interessati da informazioni che consentono di prevedere le future *performance* dell'impresa.

In effetti, si può sostenere che i malfunzionamenti del governo societario siano spesso legati alla mancanza della presentazione di un "panorama completo" della situazione, in particolare quando garanzie o altri impegni simili fra società collegate sono stipulati ricorrendo a voci fuori bilancio. È quindi importante che informazioni sulle operazioni che riguardino un gruppo nel suo insieme siano diffuse rispettando standard di alta qualità riconosciuti a livello internazionale e che contengano dati relativi a sopravvenienze passive, a operazioni fuori bilancio e a soggetti giuridici costituiti per finalità specifiche e non consolidati (*special purpose entities*).

2. Gli obiettivi della società.

Oltre ai loro obiettivi commerciali, le imprese sono incoraggiate a rendere note le loro strategie in settori quali l'etica degli affari, l'ambiente, e anche rispetto ad altri obiettivi di politiche pubbliche. Tali informazioni possono essere importanti per gli investitori e altri utenti consentendo loro di migliorare la valutazione delle relazioni tra l'impresa e la collettività nella quale essa opera, e i passi fatti dalle imprese per raggiungere i propri obiettivi.

3. I principali detentori di diritti di proprietà e di voto.

Uno dei diritti basilari degli azionisti è quello di essere informati sulla struttura proprietaria dell'impresa e sui propri diritti rispetto a quelli di altri detentori di partecipazioni al capitale. Tale diritto all'informazione va esteso anche alla struttura di un gruppo di imprese e ai rapporti tra le società che appartengano al gruppo. Le informazioni devono assicurare la trasparenza sugli obiettivi, la natura e la struttura del gruppo. Sovente, i Paesi impongono la diffusione di dati concernenti le partecipazioni azionarie non appena siano superate determinate soglie. Questo tipo di informazione include talvolta dati relativi ai principali azionisti e agli altri azionisti che, direttamente o indirettamente, controllano o sono in grado di controllare l'impresa tramite speciali diritti di voto, patti parasociali, il possesso di ampie quote azionarie o di controllo, significative partecipazioni incrociate e garanzie reciproche.

Al fine, in particolare, di migliorare l'osservanza delle norme vigenti e identificare potenziali conflitti d'interessi, transazioni compiute con parti correlate e uso illecito di informazioni privilegiate (*insider trading*), le informazioni relative ai detentori diretti del capitale, devono talvolta essere integrate da informazioni relative ai proprietari finali. Nelle situazioni in cui rilevanti quote di capitale sono detenute da intermediari o meccanismi di interposizione, almeno gli enti preposti alla garanzia dell'applicazione della legge e/o nell'ambito di procedure giudiziarie dovrebbero poter ottenere informazioni sui proprietari finali. Il modello elaborato dall'OCSE "Opzioni per ottenere informazioni sui proprietari finali e il controllo" (OECD Template *Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information*) può diventare uno strumento di autovalutazione di grande utilità per i Paesi che intendessero assicurare il necessario accesso alle informazioni relative ai proprietari finali.

4. La politica di remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione e dei principali dirigenti, e informazioni sui membri del consiglio di amministrazione,

incluse le loro qualifiche, il processo di selezione, gli incarichi quali amministratori in altre società e se siano considerati come indipendenti dal consiglio d'amministrazione.

Gli investitori hanno bisogno d'informazioni sui diversi amministratori e sui principali dirigenti per poterne valutare l'esperienza e la qualificazione professionale e per valutare il rischio che il loro giudizio sia alterato da situazioni in conflitto d'interesse. Per gli amministratori, tali informazioni dovrebbero includere le loro qualificazioni professionali, la partecipazione al capitale della società, l'appartenenza al consiglio d'amministrazione di altre società e se sono considerati dal consiglio come membri indipendenti. È importante rendere nota l'appartenenza degli amministratori al consiglio d'amministrazione di altre società non soltanto perché si tratta di una indicazione sull'esperienza di ogni singolo amministratore e sui vincoli che pesano su di lui in termini di disponibilità, ma anche perché ciò può rivelare potenziali conflitti d'interessi e dare una misura del grado d'interdipendenza tra consigli di amministrazione.

In un certo numero di Paesi, l'autodisciplina e, in alcuni casi, la legge, impongono specifici obblighi agli amministratori considerati come indipendenti e, talvolta, raccomandano che la maggioranza del consiglio di amministrazione sia costituita da membri indipendenti. In un gran numero di Paesi, è compito del consiglio di amministrazione enunciare le ragioni per le quali un amministratore può essere considerato indipendente. Sono quindi gli azionisti, e per ultimo il mercato, a doversi pronunciare sulla ragionevolezza di tale motivazione. Diversi Paesi sono giunti alla conclusione che le società devono comunicare informazioni sul processo di selezione degli amministratori, e indicare in particolare se tale processo è stato aperto a una larga rosa di candidati. Tali informazioni devono essere comunicate prima di ogni decisione dell'Assemblea generale degli azionisti o in caso di notevoli cambiamenti di situazione.

Anche le informazioni sulla remunerazione di amministratori e di dirigenti sono di interesse per gli azionisti, e in particolare la relazione tra questa e i risultati dell'impresa. In generale ci si attende che le società diano informazioni sulle retribuzioni degli amministratori e dei principali dirigenti della società per consentire agli azionisti di valutare i costi e i vantaggi dei sistemi retributivi, nonché il contributo ai risultati dell'impresa dei meccanismi d'incentivazione, come le *stock option*. La diffusione di informazioni su base individuale (incluse quelle relative al termine del contratto e al trattamento pensionistico) è sempre più considerata come una buona pratica ed è ora obbligatoria in diversi Paesi. In tali casi, alcuni ordinamenti impongono di rendere note le remunerazioni di alcuni dei dirigenti più pagati, mentre altri limitano tale obbligo soltanto a determinate cariche.

5. Le transazioni con parti correlate.

È importante per il mercato sapere se la società è gestita tenendo debitamente conto degli interessi dell'insieme degli investitori. A tal fine è necessario che l'impresa diffonda al mercato tutte le informazioni relative alle transazioni rilevanti compiute con parti correlate, per singola operazione o per blocchi di operazioni, e indichi, in particolare, se sono state attuate al prezzo che sarebbe stato concordato tra imprese tra loro indipendenti per operazioni analoghe e alle normali condizioni di mercato. In un certo numero di Paesi si tratta già di un obbligo legale. La nozione di parti correlate può includere le entità che controllano o che sono sottoposte a comune controllo con la società, gli azionisti rilevanti compresi i loro famigliari, nonché i vertici della dirigenza.

Le transazioni che coinvolgono gli azionisti che detengono le partecipazioni più importanti (o il loro stretti familiari, persone ad essi legate, ecc.), rappresentano il tipo potenzialmente più critico di operazioni. In alcuni ordinamenti, gli azionisti che detengono una quota superiore al 5% sono tenuti a dichiarare le transazioni. Gli obblighi di pubblicità includono la natura della relazione, laddove esiste il controllo, e la natura e l'ammontare delle operazioni con parti correlate, raggruppate nel modo più opportuno. Data l'intrinseca opacità di molte di queste transazioni, può esser necessario imporre al loro beneficiario l'obbligo di informare della transazione il consiglio di amministrazione, il quale a sua volta dovrebbe renderle note al mercato. Questo non dovrebbe esimere la società dall'obbligo di

mantenere un proprio sistema di controllo, che è una importante responsabilità del consiglio di amministrazione.

6. I fattori di rischio prevedibili.

Coloro che utilizzano le informazioni finanziarie e i partecipanti al mercato hanno bisogno di informazioni sui fattori di rischio significativi e ragionevolmente prevedibili, in particolare: rischi propri della branca di attività o delle aree geografiche nelle quali l'impresa opera, dipendenza dalle materie prime, rischi assunti sul mercato dei capitali, in particolare quelli legati ai tassi di interesse e di cambio, rischi legati agli strumenti derivati e alle operazioni fuori bilancio, e rischi legati alle responsabilità ambientali.

I Principi non prevedono la diffusione di informazioni più dettagliate di quanto necessario per informare pienamente gli investitori dei rischi reali e prevedibili nei quali l'impresa può incorrere. La diffusione di informazioni relative ai rischi è tanto più efficace quanto più sia tagliata sul settore di attività interessato. La diffusione d'informazioni sui dispositivi di controllo e di gestione dei rischi è sempre più considerata come una buona pratica.

7. Le questioni riguardanti i dipendenti e gli altri stakeholder .

Le imprese sono incoraggiate, e in alcuni Paesi anche obbligate, a comunicare informazioni sulle principali questioni che riguardano i dipendenti e gli altri *stakeholders* che potrebbero incidere in maniera rilevante sulla *performance* dell'impresa. Tali informazioni possono includere le relazioni fra la direzione e i dipendenti e le relazioni con gli altri *stakeholders*, quali i creditori, i fornitori e gli enti locali.

Alcuni Paesi impongono la diffusione di informazioni particolareggiate sulle risorse umane. Informazioni in merito alla politica delle risorse umane di un'impresa, in particolare i programmi di valorizzazione delle risorse umane e di formazione, il tasso di fedeltà al posto di lavoro dei dipendenti e i piani di azionariato dei dipendenti, possono aiutare il mercato a valutare la capacità concorrenziale delle società.

8. Le strutture e le politiche di governance, in particolare, il contenuto delle strategie e dei codici di governo societario adottati dall'impresa e le procedure secondo le quali vengono attuati.

Le società devono rendere note le pratiche di governo societario che hanno adottato e, in un certo numero di Paesi, tale forma di pubblicità è ora obbligatoria quale parte dell'informazione periodica. In diversi Paesi, le società devono attuare i principi di governo societario definiti, o approvati, nelle regole di ammissione a quotazione ed hanno l'obbligo di fornire una relazione sulla conformità ad essi sulla base del principio "*comply or explain*"). La diffusione di informazioni sulle strutture e politiche di governo societario, e in particolare sulla ripartizione delle competenze tra azionisti, direzione e amministratori, è un elemento rilevante per permettere di valutare il governo societario di una determinata società.

Per motivi di trasparenza, le procedure applicabili alle assemblee di azionisti dovrebbero garantire che i voti siano adeguatamente contati e registrati nonché la rapida pubblicazione dei risultati.

B. L'informazione dovrebbe essere elaborata e diffusa secondo standard contabili e criteri di trasparenza finanziaria e non finanziaria di alta qualità.

Si ritiene che l'uso di standard di elevata qualità dovrebbe notevolmente migliorare la capacità degli investitori di monitorare la società nella misura in cui accresce l'affidabilità e la comparabilità dei dati comunicati e in cui consente di migliorare la comprensione dei risultati dell'impresa. La qualità delle informazioni dipende in misura sostanziale dagli standard in base ai quali sono raccolte e pubblicate. I Principi sostengono lo sviluppo di standard di elevata qualità e riconosciuti a livello internazionale che possano migliorare la trasparenza e la comparabilità da un Paese all'altro del bilancio e della ulteriore documentazione finanziaria diffusa. Tali norme dovrebbero essere elaborate nell'ambito di procedure aperte, indipendenti e pubbliche con la partecipazione del settore privato, e di altre parti interessate, quali le organizzazioni professionali ed esperti indipendenti. Standard nazionali di elevata qualità possono essere ottenuti allineandoli ad uno degli standard contabili

riconosciuti a livello internazionale. In numerosi Paesi, le società quotate devono osservare tali standard.

C. Una revisione annuale dovrebbe essere condotta da un revisore indipendente, competente e qualificato, al fine di offrire al consiglio di amministrazione e agli azionisti un'attestazione esterna e obiettiva che il bilancio rappresenta fedelmente la situazione finanziaria e i risultati della società sotto tutti i profili sostanziali..

Oltre a certificare che il bilancio abbia fornito una rappresentazione fedele della situazione finanziaria dell'impresa, la relazione del revisore dovrebbe anche includere un parere sulle modalità adottate per elaborare e presentare il bilancio. Questo dovrebbe contribuire a migliorare il sistema del controllo all'interno della società.

Numerosi Paesi hanno varato provvedimenti volti ad accrescere l'indipendenza dei revisori e a rafforzare la loro responsabilità nei confronti degli azionisti. Alcuni Paesi hanno rafforzato la vigilanza sui revisori tramite un organo indipendente. Infatti, i "Principi in materia di vigilanza sui revisori contabili" (*Principles of Auditor Oversight*) pubblicati dall' *International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)* - Organizzazione Internazionale delle Commissioni di borsa – nel 2002, indicano che l'attuazione di una efficace vigilanza sui revisori presuppone, tra l'altro, l'esistenza di un meccanismo "che consenta a un organo, che operi nell'interesse generale, di vigilare sulla qualità e l'attuazione delle operazioni di revisione contabile, le regole deontologiche vigenti nel Paese interessato così come le condizioni nelle quali viene esercitato il controllo della qualità della revisione dei conti" e "obbligano i revisori a sottoporsi alla disciplina definita da un organo di vigilanza indipendente dalla professione, o, nell'ipotesi in cui un organo professionale sia investito di tale funzione di sorveglianza, che sia a sua volta vigilato da un organo indipendente". Per portare a buon fine la propria missione, è auspicabile che l'organo di vigilanza sui revisori agisca nell'interesse generale, che la sua composizione sia adeguata, che riceva un mandato che definisca i suoi poteri e le sue responsabilità e che riceva un adeguato finanziamento che non sia sotto il controllo della professione.

E' sempre più frequente che i revisori esterni siano segnalati da un comitato di controllo interno indipendente, costituito all'interno del consiglio di amministrazione, o da un organo equivalente, e nominati da tale comitato/organo, oppure direttamente dagli azionisti. Inoltre, i "Principi in materia di indipendenza dei revisori e il ruolo della *corporate governance* nell'indipendenza dei revisori" (*Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Auditor's Independence*) dello IOSCO precisano che "gli standard di indipendenza dei revisori dovrebbero definire un quadro di principi, rafforzato da un insieme di divieti, di restrizioni, di altri provvedimenti o procedure e dagli obblighi di pubblicità, che consideri almeno i seguenti fattori che possono compromettere tale indipendenza: l'interesse personale, l'auto-revisione, la prestazione di consulenza legale, i legami di familiarità e l'intimidazione".

Il comitato di controllo interno o un organo equivalente è spesso incaricato della supervisione delle attività di controllo interno e dovrebbe anche sorvegliare le relazioni con i revisori esterni esaminando anche la natura di servizi non connessi alla revisione dei conti che il revisore fornisce alla società. La fornitura di servizi non connessi alla revisione dei conti, da parte dei revisori esterni, può significativamente compromettere la loro indipendenza e talvolta condurli a controllare il loro stesso operato. Per contrastare distorsioni al sistema degli incentivi, alcuni Paesi impongono ormai la divulgazione dei compensi versati ai revisori esterni per servizi diversi dalla revisione dei conti. Come esempi di disposizioni destinate a rafforzare l'indipendenza dei revisori, si possono citare: il divieto assoluto, o la previsione di severe limitazioni, alla prestazione di servizi diversi dalla revisione dei conti che un revisore può prestare ad un cliente dal quale è incaricato della revisione dei conti; l'avvicendamento obbligatorio dei revisori (che si tratti dei collaboratori nella società di revisione o, talvolta, della società incaricata della revisione); il divieto per la società sottoposta a revisione di assumere per un determinato periodo di tempo un revisore che ne ha precedentemente verificato i conti, e il divieto fatto ai revisori o ai loro collaboratori di avere interessi finanziari o un ruolo dirigenziale nelle società delle quali verificano i conti. Altri Paesi adottano un approccio regolamentare più diretto e limitano la quota percentuale dei proventi che un revisore può percepire da un determinato cliente quale compenso di servizi diversi dalla revisione dei conti o la quota di reddito totale che un revisore può ricavare da uno stesso cliente.

Una questione che si è presentata in alcuni ordinamenti concerne l'esigenza pressante di garantire la competenza dei revisori. In molti casi, è stata istituita una procedura di registrazione dei singoli per dare prova di possedere le qualifiche richieste. Tale sistema deve essere tuttavia completato da una formazione permanente e da un controllo del percorso professionale al fine di assicurarsi che i revisori abbiano un soddisfacente livello di competenza professionale.

D. I revisori esterni dovrebbero essere responsabili nei confronti degli azionisti e avere l'obbligo nei confronti della società di condurre la revisione con la dovuta cura professionale.

La prassi secondo la quale i revisori esterni sono segnalati da un comitato di controllo interno indipendente, costituito all'interno del consiglio di amministrazione, o da un organo equivalente, e nominati da tale comitato/organo, o direttamente dall'assemblea generale degli azionisti, può essere considerata come una buona prassi giacché chiarisce che il revisore esterno dovrebbe essere responsabile nei confronti degli azionisti. Ciò puntualizza anche che il revisore esterno è tenuto ad un dovere di cura professionale nei confronti della società piuttosto che nei confronti di singoli dirigenti della società o di gruppi di questi, con i quali può interagire nello svolgimento della propria attività.

E. I canali di diffusione dell'informazione devono offrire agli utenti un accesso equo, tempestivo ed efficiente in termini di costo, alle informazioni rilevanti.

I canali di diffusione dell'informazione possono avere la stessa importanza dei loro contenuti. Se l'obbligo di diffondere informazioni è spesso imposto dalla normativa, la loro comunicazione alle autorità e l'accesso ai dati possono essere macchinosi e costosi. L'efficacia dei meccanismi di invio alle autorità delle comunicazioni obbligatorie è stata migliorata in misura notevole in alcuni Paesi con l'attuazione di sistemi informatici di trasmissione e di raccolta dei dati. Alcuni Paesi stanno passando ad un fase successiva con l'integrazione delle varie fonti di informazione sulle imprese, comprese le comunicazioni riguardanti gli azionisti. Il ricorso a Internet e ad altre tecnologie dell'informazione apre ugualmente la possibilità di migliorare la diffusione dell'informazione.

Alcuni Paesi hanno adottato previsioni concernenti l'informazione continua (spesso contemplata dalla legge o dai regolamenti di ammissione a quotazione) che comprende l'informazione periodica, e l'informazione che deve essere fornita *ad hoc*. Per quanto riguarda quest'ultima, la buona prassi esige la diffusione "immediata" di informazioni su eventi significativi, il che può significare "nei tempi più brevi possibili" o fare riferimento a un tempo massimo espresso in giorni. La norma dell'IOSCO "Principi in materia di informazione continua e di comunicazione dei fatti rilevanti da parte delle società quotate" (*Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*) enuncia principi comuni applicabili alle società quotate in materia di diffusione continua delle informazioni e della comunicazione dei fatti rilevanti.

F. L'assetto del governo societario dovrebbe essere integrato dall'adozione di un'efficace strategia che consideri e promuova l'offerta di analisi o pareri, utili per le decisioni di investimento, da parte di analisti, broker, agenzie di rating e altri soggetti, liberi da conflitti di interesse sostanziali che potrebbe compromettere l'integrità delle loro analisi o pareri.

Oltre alla preoccupazione di assicurare l'indipendenza e la competenza dei revisori esterni e facilitare la diffusione tempestiva dell'informazione, un certo numero di Paesi ha preso delle misure per garantire l'integrità di quei professionisti e attività che servono a diffondere nel mercato analisi e consigli per decisioni d'investimento. Se la loro attività è esercitata al riparo da conflitti d'interesse e con integrità, tali intermediari possono ampiamente contribuire ad incentivare i consigli di amministrazione ad adottare pratiche di qualità in materia di governo societario.

Preoccupazioni sono tuttavia emerse in reazione al fatto che i conflitti d'interessi sono frequenti e possono incidere sul giudizio espresso. Ciò potrebbe verificarsi quando il soggetto che fornisce tali pareri, tenta anche di fornire altri servizi alla società in questione, o quando ha un interesse diretto nella società o in società concorrenti. Il problema evidenzia un profilo estremamente rilevante del processo finalizzato ad assicurare trasparenza e diffusione delle informazioni e coinvolge le norme professionali applicabili agli analisti finanziari che producono studi sul mercato azionario, alle agenzie di rating, alle banche d'investimento, ecc..

L'esperienza acquisita in altri settori indica che la soluzione privilegiata è quella di chiedere che siano resi pienamente noti i conflitti d'interesse e le modalità con le quali il soggetto interessato intende gestirli. La diffusione d'informazioni sui metodi seguiti da tali soggetti per articolare la struttura degli incentivi ai propri dipendenti al fine di eliminare i conflitti d'interesse potenziali, riveste pertanto una particolare importanza. Ciò consente, in effetti, agli investitori di valutare i rischi e possibili distorsioni nelle valutazioni espresse e nelle informazioni fornite. Lo IOSCO ha sviluppato alcuni principi relativi agli analisti e alle agenzie di *rating* (Dichiarazione di principi sulla gestione di conflitti di interesse degli analisti della cui attività si avvalgono i soggetti incaricati di collocare strumenti finanziari - *IOSCO Statement of principles for addressing sell-side securities analyst conflict of interest*; Dichiarazione di principi concernenti le attività delle agenzie di *rating* - *IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*).

VI. LE RESPONSABILITÀ DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

L'assetto del governo societario deve assicurare la guida strategica della società, l'efficace monitoraggio della gestione da parte del consiglio d'amministrazione e che il consiglio di amministrazione risponda del suo operato alla società e agli azionisti.

La struttura e le regole di funzionamento del consiglio di amministrazione variano sia fra i Paesi dell'OCSE, sia al loro interno. In alcuni Paesi i consigli di amministrazione hanno una struttura dualista che separa la funzione di supervisione dalla funzione di gestione in organi distinti. Tali sistemi hanno in generale un "consiglio di sorveglianza", composto da amministratori non esecutivi, e un "consiglio di direzione", esclusivamente composto da amministratori esecutivi. In altri Paesi, il consiglio di amministrazione ha una struttura monistica e include amministratori esecutivi e non esecutivi. In altri ancora, la normativa prevede un ulteriore organo che svolge funzioni di controllo interno. I Principi hanno una portata generale al fine di potere essere applicati a qualsiasi organo al quale, qualunque sia la sua struttura, sia affidato il governo dell'impresa e il controllo della gestione.

Oltre al compito di orientare la strategia della società, il consiglio d'amministrazione assume come principale incarico quello di monitorare le *performance* della direzione e di assicurare agli azionisti un rendimento soddisfacente, avendo cura nel contempo di prevenire i conflitti di interesse e di equilibrare le esigenze concorrenti cui fa fronte la società. Per consentire al consiglio di amministrazione di adempiere alle proprie responsabilità in modo efficace, esso deve essere in grado di esercitare un giudizio obiettivo e indipendente. Un'altra importante responsabilità del consiglio di amministrazione è la supervisione sui sistemi in essere che garantiscono l'osservanza della normativa vigente da parte della società, in particolare l'osservanza della legge, inclusa la normativa tributaria, della concorrenza, del lavoro, in materia di tutela dell'ambiente, pari opportunità, nonché di sanità e sicurezza. In alcuni Paesi, le società hanno considerato utile definire in modo esplicito le responsabilità assunte dal consiglio di amministrazione e quelle che incombono sulla direzione.

Il consiglio d'amministrazione non è soltanto responsabile nei confronti della società e dei suoi azionisti ma ha anche l'obbligo di agire nel loro migliore interesse. Inoltre, il consiglio di amministrazione ha l'obbligo di prendere in debita considerazione gli altri *stakeholder* e di curare lealmente i loro interessi, in particolare quelli dei dipendenti, dei creditori, dei clienti, dei fornitori e degli enti locali. Anche l'osservanza delle normative sociali e ambientali è rilevante in tale contesto.

A. I membri del consiglio di amministrazione devono agire in modo informato, in buona fede, con la dovuta cura e diligenza, e nel migliore interesse della società e degli azionisti.

In alcuni Paesi, il consiglio d'amministrazione è legalmente tenuto ad agire nell'interesse della società, tenendo conto degli interessi degli azionisti, dei dipendenti nonché del pubblico interesse. L'obbligo di agire nel migliore interesse della società non deve consentire alla direzione di diventare inamovibile.

Tale principio enuncia i due elementi essenziali del dovere fiduciario degli amministratori: l'obbligo di diligenza e l'obbligo di lealtà. L'obbligo di diligenza impone agli amministratori di agire in modo informato, in buona fede, e con la dovuta cura e diligenza. In alcuni ordinamenti, è presente uno standard di riferimento, definito come il comportamento che un soggetto ragionevolmente prudente dovrebbe adottare in circostanze simili. In quasi tutti gli ordinamenti, il dovere di diligenza non consente di sanzionare gli errori di giudizio qualora gli amministratori non siano stati gravemente negligenti e la decisione sia stata presa con tutta la necessaria diligenza, ecc.. I Principi invitano gli amministratori ad agire con piena cognizione di causa. Sul punto la buona prassi richiede che essi dovrebbero essere convinti che i principali sistemi informativi e di verifica della conformità alla legge siano fondamentalmente solidi e facilitino l'esercizio da parte del consiglio di amministrazione

delle principali funzioni di monitoraggio enunciate dai Principi. In numerosi ordinamenti questo aspetto è già considerato parte dell'obbligo di diligenza mentre in altri è richiesto nell'ambito della normativa sui valori mobiliari, sulle norme contabili, ecc.. L'obbligo di lealtà è di primaria importanza in quanto condiziona l'effettiva osservanza di altri principi evocati nel presente documento riferiti, ad esempio, all'equo trattamento degli azionisti, alla sorveglianza sulle transazioni effettuate con parti correlate e alla definizione della politica di remunerazione dei dirigenti e dei membri del consiglio di amministrazione. Esso è anche un principio fondamentale per gli amministratori che operano nell'ambito di un gruppo di società: anche nel caso di una società controllata da un'altra società, l'obbligo di lealtà degli amministratori si riferisce alla società e ai suoi azionisti, e non alla società capogruppo.

B. Quando le sue decisioni possono incidere in modo differente sulle diverse classi di azionisti, il consiglio d'amministrazione dovrebbe trattare tutti gli azionisti in modo equo. .

Nell'adempimento dei suoi doveri, il consiglio d'amministrazione non dovrebbe essere considerato né agire come un insieme di rappresentanti di diversi gruppi d'interessi. Se taluni amministratori possono effettivamente essere designati o eletti da taluni azionisti (e talvolta contestati da altri), una delle caratteristiche fondamentali del lavoro del consiglio di amministrazione è che gli amministratori, nel momento in cui si assumono tale responsabilità, adempiano ai loro doveri trattando con imparzialità tutti gli azionisti. Il rispetto di tale principio è molto importante nel caso in cui siano presenti azionisti di controllo che potrebbero, *de facto*, avere la possibilità di scegliere tutti gli amministratori.

C. Il consiglio di amministrazione dovrebbe conformarsi a standard etici elevati. Esso dovrebbe tenere conto degli interessi degli stakeholder.

Il consiglio d'amministrazione svolge un ruolo chiave nella definizione del comportamento etico della società non soltanto attraverso i propri atti, ma anche quando nomina e supervisiona i principali dirigenti e quindi in generale la gestione della società. L'osservanza di standard etici elevati deve essere considerata come un interesse di lungo termine di una società per affermare la sua credibilità e la sua affidabilità non soltanto nelle attività quotidiane, ma anche nel quadro dei propri impegni di lungo periodo. Per rendere chiari e attuabili gli obiettivi del consiglio di amministrazione, numerose società hanno considerato utile elaborare i propri codici di condotta, basati, tra l'altro, su norme professionali e talvolta codici di portata più generale. Questi ultimi possono comportare un impegno volontario della società (e delle sue controllate) a seguire le *Linee guida destinate alle imprese multinazionali* dell'OCSE ("*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*"), che si ispirano ai quattro principi contenuti nella *Dichiarazione sui diritti fondamentali del lavoro* dell'OIL ("*ILO – Declaration on Fundamental Labour Rights*").

I codici adottati dalla società sono testi di riferimento per gli amministratori e i principali dirigenti in quanto definiscono il quadro nel quale essi esercitano le loro facoltà di giudizio di fronte a gruppi d'interessi differenti e spesso in conflitto. Il codice deontologico dovrebbe perlomeno fissare precisi limiti al perseguimento di interessi privati, comprese le operazioni sulle azioni della società. Un quadro generale per assicurare un comportamento etico dovrebbe andare oltre la mera osservanza della legge, che tuttavia dovrebbe sempre rimanere un obbligo fondamentale.

D. Il consiglio d'amministrazione deve svolgere alcune funzioni fondamentali, tra le quali :

- 1. Esaminare e indirizzare la strategia della società, i principali piani d'azione, la politica di rischio, i bilanci annuali e i *business plan*; fissare gli obiettivi di *performance*; monitorare l'attuazione di tali obiettivi e dei risultati dell'impresa; e supervisionare le principali spese per investimenti , acquisizioni e cessioni di attività.**

Un'area di crescente rilevanza per il consiglio d'amministrazione e strettamente legata alla strategia dell'impresa è la politica di rischio. Tale politica comporta la definizione della natura e del grado dei rischi ai quali una società accetta di esporsi per conseguire i propri obiettivi. Essa rappresenta quindi una indicazione cruciale per la direzione, che deve gestire i rischi osservando il profilo di rischio auspicato per la società.

2. Monitorare l'efficacia delle pratiche di *governance* e attuare i necessari cambiamenti.

Il monitoraggio compiuto dal consiglio d'amministrazione sulle pratiche di governo societario include anche una revisione continua della struttura interna della società per assicurarsi che le linee di responsabilità della gestione siano chiaramente definite in tutta l'organizzazione. Oltre all'obbligo di assicurare un monitoraggio periodico delle pratiche di governo societario e di diffondere regolarmente informazioni su tale aspetto, alcuni Paesi hanno preso l'iniziativa di raccomandare, ovvero di imporre ai consigli di amministrazione, una autovalutazione della propria *performance* e di quella dei singoli amministratori e dell'amministratore delegato/presidente del consiglio di amministrazione.

3. Selezionare i principali dirigenti, fissarne le remunerazioni, monitorarne l'attività e , ove necessario, sostituirli e supervisionare la programmazione del loro avvicendamento.

Nei sistemi dualistici, il consiglio di sorveglianza è responsabile anche della nomina del "consiglio di direzione" che include abitualmente la maggior parte dei principali dirigenti.

4. Allineare le remunerazioni dei principali dirigenti e del consiglio di amministrazione con gli interessi di lungo periodo della società e dei suoi azionisti.

In un crescente numero di Paesi, si considera una buona pratica l'elaborazione e la diffusione da parte del consiglio di amministrazione di una dichiarazione sulla politica di remunerazione degli amministratori e dei principali dirigenti. Tali dichiarazioni precisano la natura dei rapporti tra remunerazioni e risultati e definiscono criteri di riferimento misurabili che pongono l'accento sugli interessi di lungo periodo della società rispetto a considerazioni di breve periodo. Generalmente in queste dichiarazioni si tende a definire le condizioni alle quali gli amministratori possono percepire compensi a fronte di prestazioni estranee alle loro funzioni di amministratori, come ad esempio i servizi di consulenza. Spesso, esse specificano anche a quali condizioni gli amministratori e i principali dirigenti possono detenere e negoziare titoli della società nonché le procedure da seguire per l'attribuzione delle *stock options* e la definizione del prezzo di opzione. In alcuni Paesi, la politica di remunerazione include anche i versamenti da eseguire in caso di risoluzione del contratto .

Sono sempre più numerosi i Paesi che considerano come una buona pratica il fatto di affidare la responsabilità della politica retributiva e dei contratti di lavoro degli amministratori e dei principali dirigenti ad uno speciale comitato composto interamente o in maggioranza da amministratori indipendenti. Talvolta si richiede che dal comitato per la remunerazione siano esclusi gli amministratori esecutivi che su base reciproca fanno parte di comitati per la remunerazione di altre società , dando così adito a conflitti d'interessi.

5. Assicurare processi formali e trasparenti per la designazione dei candidati e la nomina del consiglio di amministrazione..

I Principi incoraggiano un'attiva partecipazione degli azionisti alla designazione dei candidati e alla nomina degli amministratori. In questo ambito il consiglio d'amministrazione svolge un ruolo essenziale, così come con riguardo ad altri aspetti del processo di designazione e di elezione degli amministratori. In primo luogo, mentre le procedure di nomina possono talvolta differire secondo i Paesi, il consiglio di amministrazione o il comitato di nomina ha la specifica responsabilità di assicurarsi che le procedure stabilite siano trasparenti e che siano osservate. In secondo luogo, il consiglio di amministrazione fornisce un contributo fondamentale alla ricerca dei candidati alla carica di amministratore che abbiano adeguate conoscenze, competenze ed esperienza per integrare quelle già presenti nel consiglio e quindi accrescere il proprio valore aggiunto potenziale per la società. In diversi Paesi, si esprime l'esigenza che il processo di ricerca dei candidati sia effettuato in modo aperto e che sia esteso ad un'ampia platea di persone.

6. Monitorare e gestire i potenziali conflitti d'interessi dei principali dirigenti, dei membri del consiglio di amministrazione e degli azionisti, ivi compresi l'utilizzo improprio dei beni della società e gli abusi compiuti nell'ambito di transazioni con parti correlate.

Una funzione importante del consiglio d'amministrazione è quella di sovrintendere ai sistemi di controllo interno relativi all'informazione finanziaria e all'utilizzo delle attività della società e di vigilare contro le transazioni abusive con parti correlate. Tali funzioni sono talvolta affidate al revisore interno il quale deve mantenere contatti diretti con il consiglio di amministrazione. Qualora una simile responsabilità fosse affidata ad altri dirigenti dell'impresa, come il segretario generale, questi dovrebbero essere assoggettati agli stessi obblighi di rendicontazione del revisore interno.

Per adempiere le proprie funzioni di vigilanza sul sistema di controllo, è importante che il consiglio d'amministrazione incoraggi le denunce di comportamenti contrari all'etica/illeciti senza timore di conseguenze negative. L'esistenza di un codice etico è in grado di agevolare tale processo che dovrebbe essere accompagnato da una protezione giuridica delle persone interessate. In un certo numero di società, sia il comitato di controllo interno, sia il comitato per l'etica può essere designato come interlocutore al quale possono rivolgersi i dipendenti dell'impresa per riferire le loro preoccupazioni su a comportamenti illeciti o contrari all'etica e che potrebbero anche compromettere la correttezza dei documenti contabili.

7. Assicurare l'integrità della contabilità e dei sistemi di rendicontazione finanziaria, inclusa quella della revisione indipendente, l'esistenza di adeguati sistemi di controllo, in particolare di sistemi per la gestione del rischio, per il controllo finanziario e operativo, e la conformità alla legge e agli standard rilevanti.

Garantire l'integrità dei principali sistemi di rendicontazione e di monitoraggio richiede al consiglio di amministrazione di definire e far rispettare chiare linee di responsabilità in tutta l'organizzazione. Il consiglio di amministrazione deve inoltre assicurarsi che la direzione generale eserciti una supervisione adeguata. Uno dei mezzi per raggiungere tali obiettivi risiede nell'istituzione di un sistema di controllo interno posto sotto la diretta responsabilità del consiglio d'amministrazione. In alcuni Paesi, si considera come una buona pratica che i preposti al controllo interno riferiscano ad un comitato per il controllo interno indipendente costituito dal consiglio d'amministrazione, o a un organo equivalente, al quale sia anche affidata la gestione delle relazioni con il revisore esterno, favorendo pertanto una risposta coordinata da parte del consiglio d'amministrazione. Dovrebbe essere considerata una buona pratica che tale comitato, o organo equivalente, esamini e riferisca al consiglio in merito ai metodi contabili alla base dei rendiconti finanziari. Tuttavia, un consiglio d'amministrazione dovrebbe conservare la responsabilità finale dell'integrità dei sistemi informativi. Alcuni Paesi prevedono che spetti al presidente del consiglio di amministrazione la responsabilità di riferire sulle procedure di controllo interno.

Inoltre, si consiglia spesso alle società di elaborare piani e procedure interne per favorire l'osservanza delle leggi, dei regolamenti e degli standard, comprese le disposizioni che qualificano come reato la corruzione di pubblici ufficiali stranieri, la cui adozione è stata richiesta dalla Convenzione dell'OCSE sulla Lotta alla corruzione ("*OECD Anti-Bribery Convention*") e le altre disposizioni destinate a combattere le diverse forme di corruzione. La verifica di conformità deve estendersi ad altre leggi e regolamenti, come quelli relativi ai valori mobiliari, la concorrenza, le condizioni di lavoro e di sicurezza. Tali "*compliance program*" contribuiscono inoltre a rafforzare il codice etico dell'impresa. Per essere efficaci, le strutture di incentivazione create dall'impresa devono essere in linea con le norme etiche e professionali affinché l'adesione a tali principi sia premiata e le violazioni alla legge diano luogo a conseguenze o sanzioni dissuasive. I *compliance program* dovrebbero essere estesi, ove possibile, alle società controllate.

8. Monitorare il processo di diffusione dell'informazione e di comunicazione dell'impresa.

Le funzioni e le responsabilità del consiglio d'amministrazione e della direzione in materia di comunicazione e di diffusione dell'informazione devono essere chiaramente definite dal consiglio d'amministrazione. In alcune società, è stata ormai istituita la figura di responsabile delle relazioni con gli investitori, che riferisce direttamente al consiglio d'amministrazione.

E. Il consiglio d'amministrazione dovrebbe poter esprimere un giudizio obiettivo e indipendente sugli affari della società.

Per consentire al consiglio d'amministrazione di esercitare le proprie funzioni di monitorare le *performance* della direzione, di prevenire i conflitti d'interesse e di conciliare le esigenze concorrenti poste alla società, è essenziale che il consiglio sia in grado di esprimere un giudizio obiettivo. Ciò significa in primo luogo obiettività e indipendenza nei confronti della direzione, che comporta notevoli ripercussioni sulla sua composizione e struttura del consiglio di amministrazione. L'indipendenza del consiglio d'amministrazione richiede abitualmente la presenza di un numero sufficiente di amministratori indipendenti dalla direzione. In un certo numero di Paesi in cui il consiglio di amministrazione ha struttura monistica, l'obiettività del consiglio d'amministrazione e la sua indipendenza dalla direzione, possono essere rafforzati dalla separazione tra le funzioni di amministratore delegato e di presidente del consiglio d'amministrazione o, se questi ruoli possono essere cumulati, designando un amministratore non esecutivo a convocare o presiedere riunioni riservate ai soli amministratori non esecutivi. La separazione tra le due funzioni può essere riguardata come una buona pratica giacché essa può contribuire ad assicurare un giusto equilibrio tra i poteri, a rafforzare la responsabilità e ad accrescere la capacità del consiglio d'amministrazione di prendere decisioni in piena indipendenza dalla direzione. In alternativa anche la designazione dell'amministratore non esecutivo con particolari funzioni sopra indicato è considerata come una buona pratica in alcune giurisdizioni. Questi meccanismi possono anche contribuire ad assicurare un *governance* dell'impresa di alta qualità e l'efficace funzionamento del consiglio di amministrazione. Il presidente del consiglio d'amministrazione o l'amministratore non esecutivo con particolari funzioni possono, in alcuni Paesi, usufruire dell'assistenza di un segretario generale. Nel caso di sistema dualistico, occorre prestare attenzione, dal punto di vista degli effetti sul governo societario, ad una eventuale prassi che consenta al presidente del consiglio di direzione di diventare presidente del consiglio di sorveglianza al momento del collocamento in pensione.

Il modo in cui l'obiettività del consiglio di amministrazione può essere consolidata dipende anche dagli assetti proprietari della società. Un azionista dominante può esercitare considerevoli poteri sulla nomina del consiglio e della direzione. Tuttavia, anche in questo caso il consiglio d'amministrazione conserva la propria responsabilità fiduciaria nei confronti della società e dell'insieme degli azionisti, compresi gli azionisti di minoranza.

La varietà nella struttura del consiglio d'amministrazione, negli assetti proprietari e nella prassi nei vari Paesi, richiede differenti approcci in materia di obiettività del consiglio d'amministrazione. In molti casi, essa richiede la presenza di un sufficiente numero di amministratori che non siano dipendenti della società, né di società consociate, né strettamente legati ad essa o alla sua direzione da rilevanti legami di natura economica, familiare o di altro genere. Ciò non impedisce agli azionisti di entrare nel consiglio d'amministrazione. In altre circostanze, occorre insistere sull'indipendenza dagli azionisti di controllo o da altro organo che eserciti il controllo, in particolare qualora i diritti *ex ante* degli azionisti di minoranza siano deboli o siano limitate le loro possibilità di ottenere riparazione. Ciò ha portato sia i codici di autoregolamentazione sia il legislatore a richiedere la presenza di amministratori indipendenti dagli azionisti dominanti, estendendo il concetto di indipendenza alla richiesta che tali amministratori non siano i loro rappresentanti, né intrattengano stretti legami commerciali con essi. In altri casi, anche altri soggetti, come particolari categorie di creditori, sono in grado di esercitare una decisiva influenza. Laddove un soggetto usufruisce di una posizione particolare che gli consenta di esercitare un'influenza sulla società, dovrebbero esistere criteri stringenti per assicurare l'obiettività di giudizio del consiglio d'amministrazione.

Nel definire quando un amministratore è indipendente, alcuni principi nazionali di governo societario precisano in modo dettagliato gli elementi che consentono di presumere la non indipendenza degli amministratori e che compaiono frequentemente fra i criteri di ammissione alla quotazione. Nel porre delle condizioni necessarie, tali criteri “in negativo”, utilizzati per determinare quando una persona *non* è considerata indipendente, possono essere utilmente integrati da esempi “in positivo” di qualità in grado di accrescere la probabilità che l’amministratore sia effettivamente indipendente.

Gli amministratori indipendenti possono fornire un notevole contributo alle decisioni del consiglio d’amministrazione. Essi possono esprimere un punto di vista obiettivo sulla valutazione della *performance* del consiglio d’amministrazione e della direzione.. Inoltre, essi possono svolgere un ruolo notevole in aree nelle quali gli interessi della direzione, della società e dei suoi azionisti possono divergere, come la remunerazione dei dirigenti, i piani di avvicendamento, i cambiamenti del controllo, le misure anti take-over, le acquisizioni di rilievo e la revisione contabile.. Per consentire agli amministratori indipendenti di svolgere questo ruolo essenziale, è auspicabile che il consiglio di amministrazione dichiari quali sono gli amministratori che ritengono indipendenti e quali sono i criteri di valutazione che permettono di formulare tale giudizio.

- 1. Il consiglio dovrebbe contemplare la possibilità affidare i compiti che potrebbero essere fonte di conflitti d’interesse a un numero sufficiente di amministratori non esecutivi in grado di esercitare un giudizio indipendente. Esempi di tali responsabilità chiave sono: assicurare l’integrità della documentazione finanziaria e non finanziaria, esaminare le transazioni con parti correlate, designare i candidati alla carica di amministratore e dei principali dirigenti, e definire la remunerazione degli amministratori.**

Se spesso la responsabilità della redazione della documentazione finanziaria, della remunerazione e delle candidature è attribuita al consiglio di amministrazione nel suo insieme, la presenza di amministratori non esecutivi indipendenti può ulteriormente rassicurare il mercato del fatto che i loro interessi sono tutelati. Il consiglio d’amministrazione può anche considerare l’istituzione di comitati speciali incaricati di trattare le questioni con riferimento alle quali esiste un rischio di conflitto d’interessi. Tali comitati possono essere composti esclusivamente da amministratori senza funzioni dirigenziali o includerne un numero minimo. In alcuni Paesi, gli azionisti sono direttamente responsabili della designazione dei candidati e dell’elezione degli amministratori non esecutivi ai quali sono conferite specifiche funzioni.

- 2. Quando vengono istituiti comitati del consiglio di amministrazione il loro mandato, la loro composizione e le loro procedure di lavoro dovrebbero essere chiaramente definiti e resi pubblici dal consiglio d’amministrazione.**

Se l’istituzione di comitati può migliorare l’operato del consiglio d’amministrazione, tale pratica può anche suscitare interrogativi circa la responsabilità collettiva del consiglio d’amministrazione e dei singoli amministratori. Per valutare i meriti di tali comitati, è dunque importante che il mercato abbia una rappresentazione chiara e completa del loro obiettivo, dei loro doveri e della loro composizione. Tali informazioni sono di particolare importanza perché in un numero sempre maggiore di Paesi esistono consigli d’amministrazione che istituiscono dei comitati per il controllo interno abilitati a supervisionare i rapporti con il revisore esterno e, in molti casi, ad agire in perfetta indipendenza. Fra i comitati di questo tipo si possono annoverare quelli che curano la questione delle candidature e delle remunerazioni. Le responsabilità degli altri amministratori e del consiglio d’amministrazione nel suo insieme dovrebbero essere chiaramente definite. La diffusione di informazioni non dovrebbe essere estesa ai comitati istituiti per gestire, ad esempio, le transazioni commerciali riservate.

- 3. Gli amministratori dovrebbero essere in grado d’impegnarsi effettivamente nell’esercizio delle loro responsabilità.**

La partecipazione a un numero troppo elevato di consigli d'amministrazione può compromettere le *performance* degli amministratori. Le società dovrebbero interrogarsi sulla compatibilità tra partecipazione di un unico soggetto a più consigli di amministrazione ed efficacia del consiglio d'amministrazione e comunicare tale informazione agli azionisti. Alcuni Paesi hanno limitato il numero di incarichi di amministratore che possono essere assunti. La definizione di precisi limiti può essere meno importante del fatto che gli amministratori godono del rispetto degli azionisti e che hanno guadagnato la loro fiducia. Tale legittimazione del ruolo svolto dall'amministratore è facilitata dalla pubblicazione dei registri delle presenze alle riunioni del consiglio (che consentono di verificare se un amministratore è stato assente a numerose riunioni) e della lista delle prestazioni offerte da ognuno di essi per conto del consiglio d'amministrazione, con le corrispondenti remunerazioni.

Per migliorare il funzionamento del consiglio d'amministrazione e le prestazioni dei suoi membri, oggi, un crescente numero di Paesi incoraggia le società a organizzare attività di formazione degli amministratori e di autovalutazione volontaria secondo le specifiche esigenze dell'impresa. Ciò può significare che gli amministratori debbano acquisire nuove competenze una volta assunta la carica, e in seguito che si tengano aggiornati sulle nuove leggi e sui regolamenti, nonché sull'andamento dei rischi commerciali, attraverso la formazione interna all'impresa o corsi esterni..

F. Al fine di adempiere le loro responsabilità, i membri del consiglio di amministrazione dovrebbero poter accedere ad informazioni accurate, pertinenti e tempestive.

Gli amministratori devono poter disporre tempestivamente delle informazioni necessarie al processo decisionale. Gli amministratori non esecutivi generalmente non hanno accesso alle stesse informazioni dei principali dirigenti della società. Si potrebbe migliorare il contributo degli amministratori non esecutivi offrendo loro la possibilità di comunicare con alcuni dei principali dirigenti come, ad esempio, il segretario generale e il revisore interno e autorizzandoli a fare ricorso a consulenti esterni indipendenti, a spese della società.. Per adempiere pienamente le proprie responsabilità, gli amministratori dovrebbero assicurarsi di ottenere informazioni accurate, pertinenti e tempestive.