



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DELLA
Tuscia

Pierre Di Toro

CORPORATE GOVERNANCE

Principi di comportamento
per il governo delle società di capitali

Presentazione di
Alberto Pirelli

GRUPPO  24ORE

Sommario

Presentazione.....	IX
<i>di Alberto Pirelli</i>	
Prefazione.....	XIII
<i>Elenco analitico delle aziende esaminate.....</i>	<i>XVII</i>

Capitolo I

Introduzione all'etica del governo aziendale

1. La <i>corporate governance</i> : «parti», interessi, strumenti e principi.....	1
2. I consessi degli amministratori.....	6
3. La scelta dell'autodisciplina	
3.1. Principio del « <i>comply or explain</i> »	8
3.2. Principio del « <i>freedom with accountability</i> » e moventi all'adesione	18
4. La <i>disclosure</i> sulle (<i>best</i>) <i>practices</i> del governo societario	
4.1. Fonti, caratteri formali e «ambizioni»	23
4.2. Gradualità del percorso sostanziale	26
4.3. Criticità storico-evolutive	29
Il caso: <i>la relazione informativa sul sistema di governance della Parmalat Finanziaria S.p.a. e il default del gruppo (2002-04)</i>	35

Capitolo II

Principi di (s)elezione degli amministratori

1. La trasparenza delle candidature	
1.1. Informativa sulle proposte	45
1.2. Comitato per le nomine.....	47
1.3. Meccanismo di cooptazione.....	50
2. La rappresentatività	
2.1. Regola maggioritaria «secca»	53

2.2.	Rappresentanza delle minoranze	
2.2.1.	Voti proporzionali e «cumulativi»	54
2.2.2.	Voto «di lista » (<i>slate voting</i>).....	57
2.2.3.	«Secondo azionista», minoranza «forte» e rapporti di collegamento	59
2.2.4.	«Micro-candidature», <i>quorum</i> e variabili-soglia	67
2.2.5.	Efficacia del meccanismo di tutela della minoranza.....	70
2.2.6.	«Tetti» al controllo e al governo aziendale nelle società privatizzate.....	72
2.3.	Numerosità degli amministratori	73
3.	La competenza e la professionalità	
3.1.	Cognizione di causa e <i>duty of care</i>	76
3.2.	Cariche contestuali.....	78
3.3.	Durata dell'incarico	82
Il caso:	<i>i CdA della Telecom Italia S.p.a. nella transizione del controllo dalla Olimpia S.p.a. alla Telco S.p.a. (2007-08)</i>	85

Capitolo III

Qualificazioni dei componenti del Board

1.	Il principio di separazione dei ruoli e differenziazione delle responsabilità	
1.1.	Presidenza societaria (<i>Chairmanship</i>)	89
1.2.	Delegati del Consiglio	
1.2.1.	Disgiunzione dei poteri ed <i>executive directors</i>	92
1.2.2.	Concentrazione delle deleghe e <i>Chief Executive Officer</i>	94
1.2.3.	Deleghe presidenziali e « <i>CEO duality</i> »	95
1.2.4.	Funzioni collegiali e comitato esecutivo.....	100
1.2.5.	Principio di chiarezza sui contenuti delegati	104
1.2.6.	Principio di collegialità e periodicità dell'informativa	106
1.3.	Amministratori non esecutivi	
1.3.1.	Monitoraggio reciproco e « <i>Board diversity</i> »	109
1.3.2.	Principio di «effettività» dell'organo amministrativo e cadenza nell'esercizio delle funzioni	118
1.4.	Comitati interni ai Consigli.....	120
2.	Il principio d'indipendenza	
2.1.	Requisiti sostanziali	126
2.2.	<i>Lead independent director</i>	140
2.3.	Ruolo degli indipendenti in contesti diversificati	
2.3.1.	«Proprietà» diffusa o concentrata	143
2.3.2.	Società controllate e gruppi aziendali	144

2.3.3. Approcci contingenti.....	146
Il caso: <i>poteri e deleghe nei Consigli degli amministratori della Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.a. (2000-08)</i>	146

Capitolo IV

Modelli, responsabilità e controlli

1. Gli organi di governo societario e le funzioni d'indirizzo, conduzione e monitoraggio	153
2. Il modello «tradizionale» o «duale orizzontale»	157
3. Il dualistico «verticale» e le sue declinazioni	
3.1. «Distribuzione» delle competenze	177
3.2. Complementarietà e sovrapposizioni tra organi di governance	184
3.3. Qualificazione degli amministratori e limiti agli incarichi	195
3.4. Obiettivi e «moventi» dell'adozione del modello dualistico	200
4. Il monistico e il Comitato per il Controllo sulla Gestione	206
5. Il controllo interno	
5.1. Contenuti e obiettivi del sistema.....	218
5.2. Responsabilità amministrativa delle società	220
5.3. Incaricati all'internal audit.....	224
5.4. Comitato per il controllo interno nei modelli «tradizionale» e dualistico.....	227
5.5. <i>Compliance</i> (conformità) e fiducia nel settore bancario.....	233
Il caso: <i>il sistema dualistico di amministrazione nella banca capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.a. (2007-10)</i>	236

Capitolo V

Conflitti d'interesse

1. Compensi degli amministratori	
1.1. «Fonte» definitoria della remunerazione	245
1.2. Macro-parti del compenso e “politica generale”	247
1.3. Componenti retributive analitiche dell'organo consiliare.....	251
1.4. Peculiarità del settore bancario	252
1.5. Comitato per la remunerazione.....	253
2. Attribuzione di azioni proprie o del gruppo	
2.1. Piani <i>stock-based</i>	257
2.2. Compensation plans basati su stock options.....	259
2.3. Opzioni azionarie e controllo societario	265
2.4. Beneficiari delle assegnazioni.....	266
2.5. Informativa al mercato.....	276
3. Rapporti con i soci	

3.1. Autonomia degli amministratori	
3.1.1. Etica della neutralità e <i>duty of loyalty</i>	278
3.1.2. Principio di centralità del Consiglio	282
3.2. Gestione assembleare.....	284
4. <i>Insider trading</i> e principio di riservatezza	289
5. <i>Internal dealing (stock trading)</i>	297
6. Operazioni con parti correlate e principio di <i>fairness</i> sostanziale e procedurale	
6.1. « <i>Tunneling</i> »	
6.1.1. Vantaggi <i>insider</i> o benefici diffusi	301
6.1.2. Soggetti «correlati».....	302
6.1.3. Transazioni «a rischio»	304
6.1.4. Operazioni correlate di maggior rilevanza.....	307
6.2. «Incroci di ruoli» (<i>cross/interlocking directorates</i>).....	311
6.3. Ruolo e deliberazione del Consiglio: informativa, collegialità, partecipazione e astensione.....	313
6.4. Principi di gestione delle trattative e procedure correlate	
6.4.1. <i>Fairness</i> sostanziale e procedurale	318
6.4.2. Procedure per le operazioni «minori».....	321
6.4.3. Integrazioni per i casi di maggior rilevanza.....	322
6.4.4. Pareri dissenzienti e <i>whitewash</i> assembleare	323
6.4.5. Esclusioni dagli obblighi procedurali	324
6.4.6. Ruolo dell' <i>advisor</i>	326
6.5. Disclosure al mercato	
6.5.1. <i>Market enhancing approach</i>	328
6.5.2. Obbligo di comunicazione sull'operazione correlata	328
6.5.3. Documento informativo sulle ipotesi «rilevanti»	329
6.5.4. Rendicontazione intermedia e annuale sulle transazioni correlate	330
6.6. Operazioni intragruppo	331
6.7. Conflitto d'interesse dei soci e «prova di resistenza».....	336
Il caso: <i>parti correlate, organo delegato e informativa al CdA nel Banco Ambrosiano S.p.a. (1978-1982)</i>	337

Capitolo VI

Public company e top management

1. Ruolo storico delle aggregazioni aziendali nell'« <i>outsider system</i> » di matrice anglo-statunitense.....	339
2. «Distacco» fra management e proprietà.....	341
3. <i>Holding</i> transnazionale, gruppo conglomerale e <i>moral hazard</i>	346

4. Carenza di monitoring, fenomeno del «free-riding» e <i>adverse selection</i>	347
5. <i>Public company</i> e contendibilità	350
6. Contemperamento del <i>market-centred system</i> e convergenze tra modelli	361
Il caso: <i>la public company Rjr Nabisco Inc. e le strategie di buy-out della finanziaria Kkr (1988-1989)</i>	364

Capitolo VII

Il governo della capogruppo con azionisti «deboli»

1. «Stallo» fra soci nella <i>holding</i> a controllo diffuso	389
2. Capitalizzazione e frammentazione della compagine societaria	394
3. Declinazioni nazionali della «società aperta»	400
4. « <i>Family public company</i> » italiana	404
5. Fondazioni bancarie	406
6. Voto capitario	411
Il caso: « <i>parcellizzazione familiare</i> », investitori istituzionali e accordi parasociali nel gruppo Marzotto (1981-2007)	418

Capitolo VIII

«Sleeping partner» e monitoraggio della governance

1. Investitori istituzionali e opposizione qualificata	423
2. <i>Investor relations</i> e flussi informativi dall'emittente all'« <i>institutional</i> » ..	432
3. Attivismo e minoranza di blocco	435
4. « <i>Proxy contest</i> » e piccoli soci	
4.1. Sollecitazione di deleghe	448
4.2. Raccolta di voti e associazione di piccoli azionisti	450
4.3. <i>Proxy</i> e <i>corporate takeover</i>	451
4.4. Rappresentanza in assemblea	451
Il caso: l'« <i>activism</i> » della S.u.a.M. nella vicenda Manchester Utd.-BSkyB (1998-99)	453

IMPLICAZIONI CRITICHE	457
-----------------------------	-----

Bibliografia	461
--------------------	-----

Presentazione

di Alberto Pirelli

La corporate governance ha indubbiamente assunto nell'ultimo decennio un ruolo crescente nelle dinamiche societarie, anche sotto la spinta delle crisi e dei problemi finanziari che hanno investito le economie mondiali.

Alla fine degli anni '90 qualcuno sosteneva che la corporate governance altro non fosse che la trovata pubblicitaria di alcuni «fanatici» del diritto. Lo shock provocato dai recenti fallimenti di colossi industriali e finanziari nel mondo ha fatto definitivamente capire a tutti che una «cattiva» architettura delle regole di governo dell'impresa e la mancanza di trasparenza sulle stesse rappresenta un elemento di forte debolezza e criticità del capitalismo moderno. Ciò ha dato nuovo vigore alle istanze di coloro che vedono nella (buona) corporate governance un elemento «vincente» per un governo sano e corretto delle imprese, spingendo così verso un rafforzamento dei presidi di governance delle società quotate in mercati regolamentati.

Invero, credo che non esista negli innumerevoli codici di autodisciplina elaborati a livello mondiale, una definizione unica di “corporate governance”. Per chi, come me, partecipa ormai da molti anni alle dinamiche di governo di un importante gruppo italiano la buona corporate governance è un insieme di comportamenti virtuosi volti alla corretta gestione dell'impresa nei confronti e nell'interesse di tutti gli stakeholders.

Nel passato, ormai lontano, il “governo societario” abitualmente si traduceva nel rispetto delle regole previste dalla legge per il funzionamento degli organi sociali, anche se morale e senso della responsabilità verso il contesto di cui si faceva parte erano per alcuni imprenditori una fondamentale leva di gestione e conduzione. Al riguardo, sono molto interessanti iniziative prese all'inizio del 1900 nell'impresa di cui faccio parte, che davvero, su base volontaristica, si avvicinavano tanto ad alcuni aspetti di governance oggi codificati. In effetti, ora la corporate governance è molto più importante perché ben maggiore è la necessità di trasparenza.

Codici di autodisciplina, best practices, raccomandazioni di associazioni di investitori spingono a un costante miglioramento nelle regole di gestione delle socie-

tà. La corporate governance è diventata parte integrante della gestione manageriale dell'impresa, del fare impresa, e non solo rispetto di regole per il funzionamento degli organi sociali.

Sono sinceramente convinto che l'osservanza da parte delle società di un efficiente, efficace e trasparente sistema di corporate governance porti ad una loro diversa percezione da parte degli azionisti e del mercato in generale, contribuendo a un accrescimento di valore della società al suo interno così come all'esterno. La globalizzazione della finanza e del «produrre e vendere» richiede molta disciplina morale e trasparenza, tanto più nel momento in cui nascono strumenti e distorsioni dei sistemi di gestione troppo volti al breve, al successo immediato ed alla monetizzazione a tutti i costi. Il sistema di corporate governance permette di creare un «frame» che vuole controbilanciare le distorsioni emergenti; ma un «frame» per quanto esaustivo non può prescindere dai comportamenti individuali che devono essere conformi e corenti al suo contenuto.

Accenno brevemente alla situazione in Pirelli in quanto esempio operativo avanzato di corporate governance aziendale, applicata come strumento di governo e di trasparenza per il conseguimento degli obiettivi di creazione del valore sostenibile sulla base di tre principali direttive: un'attenta rappresentazione delle scelte e dei processi di formazione delle decisioni aziendali; un attento controllo di potenziali situazioni di conflitto d'interesse; un puntuale sistema di controllo interno. Ciò avviene non solo attraverso il Codice Etico, il Regolamento Assembleare e lo Statuto Sociale, ma anche con molteplici altri strumenti costantemente aggiornati. Tutti gli strumenti descritti sono un valore aggiunto notevole per l'insieme degli stakeholders della Società. Va infine sottolineato che a partire dal 2005 pubblichiamo il Bilancio di Sostenibilità. Quest'ultimo riveste una posizione molto importante e si articola su tre livelli: quello economico in cui sono analizzati, come detto, Corporate Governance, Codice Etico, gestione del marchio, processi d'innovazione; quello ambientale in cui si sviluppano le politiche e la gestione ambientali, la gestione responsabile dei prodotti, la strategia per i cambiamenti climatici, per la riduzione delle emissioni e per l'efficienza energetica; infine quello sociale, come lo sviluppo e la gestione del capitale umano, le attività di tipo filantropico e sociale in genere, la salute e sicurezza sul lavoro, la gestione dei fornitori e l'impegno verso tutti gli stakeholders. Grazie a quest'attività la Società da quattro anni è leader mondiale della Sostenibilità del settore Autoparts and Tires, nell'ambito degli indici Dow Jones Sustainability World and Europe e, per il secondo anno, è l'unica società italiana leader mondiale del proprio settore.

L'opera del Prof. Di Toro, per completezza e ricchezza, rappresenterà per tutti gli operatori un eccellente strumento di comprensione e di approfondimento dei meccanismi teorici e reali di funzionamento di una società quotata e, per questo, inciderà proprio sulla conoscenza e sui comportamenti di chi lo legge.

Per chi vive dall'interno il funzionamento dei meccanismi di corporate governance molti saranno gli spunti di riflessione e i suggerimenti che potrà trarre dalla lettura.

L'attenta e approfondita ricostruzione accompagnata da un costante raffronto comparativo con le esperienze internazionali permetterà al lettore di cogliere, nel più profondo, cosa sia la corporate governance.

Le pungenti citazioni che accompagnano poi l'apertura di ogni paragrafo spingeranno a riflettere e riusciranno, talvolta forse con un amaro sorriso, a far cogliere il reale risvolto di uno specifico principio di comportamento di corporate governance.

Sono convinto che quest'opera permetterà al suo lettore di capire, anche in concreto, quali siano i meccanismi di funzionamento di una società quotata e, ancor più importante, come la stessa dovrebbe funzionare.

Dott. Alberto Pirelli ¹

¹ Vice-Presidente di Pirelli & C. S.p.a. (dal 2003) e di G.P.I.-Gruppo Partecipazioni Industriali S.p.a. (dal 1998). Presidente di S.C. Pirelli Tyres Romania. Socio accomandatario di Fin.Ap. S.a.p.a.. Consigliere d'Amministrazione di Camfin S.p.a. (dal 1998), Pirelli Tyre S.p.a., Turk Pirelli Lastikleri A.s. e KME Group S.p.a. - ex S.M.I.-Società Metallurgica Italiana S.p.a. - (dal 2000). Co-presidente dell'Italian-Egyptian Business Council.

Già Vice-Presidente di Pirelli S.p.a. (1991-2003) e di Pirelli & C. S.a.p.a. (1999-2003), nonché componente del CdA di Pirelli S.p.a. (1985-2003), Société Internationale Pirelli S.a. (1987-98), Olivetti S.p.a. (1992-99 e 2001-03), Olimpia S.p.a. (2001-06), Intek S.p.a. (2002-07) e G.I.M.-Generale Industrie Metallurgiche S.p.a. (2002-07).

Prefazione

“Chiunque si pone come arbitro in materia di conoscenza, è destinato a naufragare nella risata degli dei” (Albert Einstein)

Nella migliore delle ipotesi questo libro è destinato a una sorta di limbo tra la scienza e la cronaca, visto che l'illusione (tutt'altro che originale) è quella di «sposare» - nel progredire dei capitoli - tali due mondi, «ignoranti» frequentemente l'un l'altro.

Il rischio evidente è quello di riuscire da un lato a impoverire la razionalità scientifica delle ricerche aziendali e dall'altro ad alienare la vivacità degli eventi economico-finanziari.

È però pur vero che “el comun p(ro)verbio dici: chi non fa non falla e chi non falla non impara”, come insegnava uno che il «matrimonio» tra teoria e pratica l'ha saputo celebrare: Fra' Luca Pacioli, «codificatore» e diffusore della contabilità moderna¹.

È così che questo volume è guidato dalla volontà di riempire quel vuoto talora generato:

- da una parte, da (qualche) populismo e superficialità di «certa» stampa finanziaria, non di rado priva di sufficiente prospettiva storica e concettuale;*
- dall'altra, dalle sacche d'indifferenza autoreferenziale rilevabile in una «certa» accademia, non di rado autolesionisticamente distante dalle esigenze del mondo che la finanzia.*

Secondo tale tentativo di approccio integrato, lo scritto ha l'obiettivo di trattare con rigore alcuni temi critici ma anche di moda del potere di governo nelle imprese societarie italiane, quotate e non: a riguardo, il volume costituisce il risultato di una ricerca pluriennale condotta «sul campo» della pratica della corporate governance e avente a oggetto diverse decine d'imprese (elencate analiticamente dopo questa Prefazione).

¹ FRATER LUCA de Burgo Sancti Sepulcri (Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita, Tractatus XI^a De Scripturis: cap. 18, rigo 13).

Vengono esaminate prevalentemente società per azioni italiane benché, quando l'esperienza nostrana non si riveli sufficientemente indicativa, non si è escluso il richiamo a significative realtà straniere.

Il principio guida è facta non verba: piuttosto che tradurre quanto emerso dal «reale» in frammenti di teoremi scientifici, viene scelta la strada del riporto diretto del singolo caso, poiché questo - con i suoi «nomi e cognomi», nonché «numeri» concreti - «rende l'idea» con maggiore puntualità e immediatezza: illumina senza filtri le sfaccettature e le prospettive insite nel tema specifico (incluse quelle sottostanti di tipo teorico-concettuale).

Le fonti utilizzate per raggiungere simile scopo sono state varie: mentre sul fronte della pubblicistica si rimanda alla bibliografia riportata a fine volume, su quello della «pratica» vengono presi in considerazione bilanci, relazioni sulla gestione (e relazioni degli amministratori), informazioni complementari fornite dalle aziende in allegato al bilancio, statuti, verbali e regolamenti societari, delibere di Consigli d'Amministrazione, relazioni periodiche sulla corporate governance, riviste aziendali, dichiarazioni dei consiglieri e presentazioni agli investitori, documenti a disposizione dei pubblici organismi di vigilanza, atti processuali, etc..

Diversi dati numerici tratti da simili fonti sono qui oggetto d'arrotondamento o «elaborazione» semplificatrice: nello spirito del presente scritto, più che contare «virgole», decimali o percentuali, si vorrebbero infatti «pesare» politiche, orientamenti, strategie e tattiche che determinano tali valori algebrici².

Il tutto risponde da una parte, secondo una volontà descrittiva, all'obiettivo di fornire a un lettore «qualsiasi» la conoscenza sul repertorio dei comportamenti tenuti da top management e principali azionisti delle maggiori società italiane; dall'altra, secondo un'ottica prescrittiva, lo scopo è di supportare l'«addetto ai lavori» dell'alto governo societario con un «manuale» che consenta - pescando per argomenti - di apprezzare con senso etico le strategie alternative che gli si presentano, così da compiere scelte di governance aziendale consapevoli del relativo effetto su tutti i soci e gli altri portatori d'interessi (stakeholders).

A tal fine, la riflessione sul («buon») governo aziendale è sviluppata sui seguenti temi:

- i principi di comportamento adottabili (adottati?) da parte dei soggetti preposti a governare le aziende (dal I al V capitolo); fondamentalmente, si tratta di valutare il recepimento di prescrizioni di autodisciplina che possono essere seguite (o meno) nel «configurare» attività e decisioni dei vertici delle imprese societarie;*

² L'ispirazione dei termini usati viene dalla nota frase (citazione d'obbligo in un volume sul governo aziendale) "le azioni si pesano, non si contano" (Enrico CUCCIA, Presidente Mediobanca S.p.a.).

- *gli instabili equilibri da mantenere nel delicato rapporto tra «proprietà» azionaria e governo aziendale, soprattutto in quei contesti societari «aperti» in cui, sia a livello internazionale che - sebbene con caratteristiche diverse - sul piano nazionale, si possono determinare usi (abusi?) della libertà d'azione manageriale (capp. VI e VII);*
- *il monitoraggio esercitabile dai soci non coinvolti nel governo delle aziende, sull'esercizio dei poteri esecutivi societari (cap. VIII).*

Con riguardo a detti argomenti, numerosi elementi comparativi sul piano internazionale sono proposti con riguardo a specifici Paesi:

- *del «vecchio continente» (con le «classiche» Inghilterra, Germania, Francia, Olanda, Spagna);*
- *delle ex economie trainanti (USA, Giappone, Canada);*
- *delle già note «tigri asiatiche» (fra le quali Hong Kong e Corea del Sud);*
- *del mondo in rapida espansione di cui ai «BRIC» (Brasile, Russia, India, Cina);*
- *delle aree «emergenti» (Malesia, Messico, Polonia, Sudafrica, Thailandia).*

Insomma, se rimane un testo per l'Italia (d'altronde ... è in italiano), lo è però da un punto di vista «globale»: cioè, per un Paese e una corporate governance che vogliano misurarsi con il mondo.

Prima di andare al «merito», vanno ricordati alcuni contesti accademici dai quali il lavoro ha tratto beneficio:

- *il «gruppo» del Prof. Giuseppe Catturi dell'Università di Siena, centro d'eccellenza nella formazione agli studi economico-aziendali;*
- *gli insegnamenti di “Strategia e Governance Aziendale” e di “Governance ed Etica Aziendale” tenuti da quindici anni dall'autore presso la Facoltà di Economia dell'Università della Tuscia, per il confronto con i relativi studenti, laureati, docenti ed esperti ospiti; tra questi ultimi, si coglie l'occasione per ringraziare il Dott. Alberto Pirelli (Vice-Presidente Pirelli & C. S.p.A. e Autore della Presentazione al volume) e il Dott. Luigi Abete (Presidente ASSO-NIME e BNL S.p.A., già Presidente Confindustria);*
- *i corsi proposti ad inizio anni '90 dal Prof. emeritus Edwin M. Epstein alla University of California at Berkeley (USA), pure per l'abitudine all'esame costante degli accadimenti d'attualità quale metodologia induttiva di ricerca scientifica, dimensione costituente supporto fondamentale a diversi passi di questo libro;*
- *l'Ecole de Management de Lyon in Francia, per lo stimolo originario dato all'autore già alla metà degli anni '90 con il conferimento d'incarichi di docenza nei relativi corsi.*

Numerosi, infine, sono stati anche gli ambiti professionali e aziendali proficui in termini di stimoli ed esperienze: qui, il riconoscimento per l'ospitalità ricevuta in

occasioni di vario genere va - tra gli altri - a Telecom Italia S.p.A., Mediobanca S.p.A., Camfin S.p.A., Eni S.p.A., Unicredit S.p.A., Finmeccanica S.p.A..

Last but not least: un “grazie” infinito ai miei amori Brunella e Lorenzo.

Prof. Pierre Di Toro

28 Settembre 2010

Elenco analitico delle aziende esaminate

A2A	178; 203	Eni	73; 82; 96; 105; 126; 139; 230; 249; 253; 256; 299; 300; 440; 443
Acea	59; 61	Enron	35; 77; 112; 132; 207; 260; 472; 477
Autostrade	274	Exor	314
Banca di Roma	54; 74; 395; 400; 437	Falck	83; 437
Banca Pop. Italiana	411	Fiat	31; 35; 74; 99; 145; 249; 295; 298; 326; 333; 364; 392; 439; 447; 465
Banco Ambrosiano	337	Findim	71; 85; 122; 206
Banco di Roma	390; 391; 393	Fininvest	440
Banco Popolare	195; 413; 418	Fondiarìa	74; 83; 135; 326; 392; 447
Bell	400; 443	Fondiarìa-Sai	85; 136
Benetton	50; 51; 55; 63; 64; 85; 105; 274; 333; 463	G. Agnelli & C.	313
Bipop	394; 395; 438	Generali	46; 51; 54; 63; 64; 66; 74; 82; 83; 85; 92; 101; 146; 199; 203; 204; 236; 246; 268; 271; 391; 392; 400; 402; 403; 409; 410; 437
BPM	414; 415; 416; 417	Gucci Group	59; 108; 265
Burgo	83; 403	Hopa	58; 85; 262; 320
Caltagirone	60; 61; 437	Ifi	313; 333
Camfin	78; 273	Ifil	313; 333
Capitalia	58; 85; 92; 95; 146; 331; 332; 395	Ina	268; 271
Cardine	54; 74	Intesa	30; 31; 34; 54; 55; 74; 78; 104; 111; 119; 254; 296; 299; 300; 314; 326; 406; 437; 443
Cariplo	54; 390; 406	Intesa Sanpaolo	51; 85; 92; 124; 187; 188; 190; 196; 204; 236
Carlo Tassara	106; 145; 437	Iri	385; 390; 391; 401; 402; 403
Cdb Web Tech	294	Italcementi	146; 169; 199
Cir	74; 392; 399	Italmobiliare	146; 169; 199; 392; 398; 437; 440
Comit	83; 296; 390; 391; 393; 400; 402; 403; 404; 408; 418		
Credit	390; 391; 393; 401; 404; 407; 408		
Edf	106; 145		
Edison	33; 34; 93; 145; 226; 230; 256; 282; 285; 391; 400		
Edizione Holding	55; 63; 64; 65; 66; 333; 403		
Enel	31; 119; 126; 228; 253; 260; 315; 450		

Kkr	348; 352; 353; 355; 356; 357; 360; 364; 367; 368; 369; 370; 371; 372; 373; 374; 375; 376; 377; 378; 379; 380; 381; 382; 383; 384; 385	392; 399; 403; 418; 441; 453; 464
Manchester United	454	Pirelli & C. S.a.p.a. 78; 273; 453
Marzotto	74; 78; 259; 307; 391; 392; 404; 405; 418; 419; 436; 462; 477	Ragione 63; 64; 65; 66
Mediaset	31; 32; 67; 225; 298; 299; 317	Rjr 342; 347; 348; 354; 355; 356; 358; 364; 365; 367; 368; 369; 370; 371; 372; 373; 374; 375; 376; 377; 378; 379; 380; 381; 382; 383; 384; 385
Mediobanca	XIV; XVI; 46; 50; 51; 53; 63; 64; 65; 66; 68; 74; 78; 83; 85; 90; 92; 96; 102; 104; 105; 106; 111; 119; 146; 169; 194; 195; 199; 205; 225; 228; 254; 269; 270; 283; 298; 390; 391; 392; 393; 399; 400; 401; 402; 403; 404; 407; 408; 409; 418; 436; 437; 447; 466	Sai 74; 83; 135; 326; 392; 403; 447
Mondadori	298	Sanpaolo Imi 54; 74; 333; 437
Monte dei Paschi	400; 409	Schemaventotto 274
Montedison	106; 326; 437; 440; 447	Seat 78; 271; 320
Newco28	274	Sintonia 51; 65; 66; 85
Olimpia	54; 55; 58; 83; 85; 138; 314; 334; 400; 443	Sme 385
Olivetti	54; 55; 78; 97; 260; 314; 334; 335; 336; 392; 398; 399; 400; 439; 441; 442; 443; 475	Snia 391; 440
Parmalat	35; 36; 99; 228	Tecnost 336; 438
Pirelli	55; 66; 74; 78; 83; 85; 272; 273; 295; 314; 391;	Telco 51; 66; 70; 85; 122; 262
		Telecom Italia 47; 51; 52; 54; 55; 58; 66; 70; 71; 83; 85; 97; 122; 138; 141; 146; 227; 261; 262; 271; 272; 283; 298; 314; 319; 320; 334; 335; 336; 438; 442
		Tim 78; 334; 438
		UBI Banca 204; 206
		Unicredit 51; 55; 66; 83; 85; 92; 95; 122; 146; 407; 408; 409; 410; 438
		Valentino Fashion 419
		Zignago 436

"Sono sinceramente convinto che l'osservanza da parte delle società di un efficiente, efficace e trasparente sistema di corporate governance porti ad una loro diversa percezione da parte degli azionisti e del mercato in generale, contribuendo a un accrescimento di valore della società al suo interno così come all'esterno."

Alberto Pirelli

Le norme, i principi e le scelte nella vita dei Consigli d'Amministrazione societari. Un rigoroso e scientifico «manuale», per amministratori esecutivi e non, indipendenti e di maggioranza, ma non solo: per collegi sindacali, soci di controllo e di minoranza, associazioni di azionisti, responsabili di segreterie societarie, attori del controllo interno, centri studi e società di consulenza, operatori di Borsa, altri professionisti del settore e docenti universitari. Contiene il riferimento a oltre 200 casi reali, nonché «pillole» di «buon» governo aziendale per «comportarsi» e operare nelle 20 maggiori economie mondiali.

Pierre Di Toro è Professore Ordinario e Direttore del Dipartimento «Studi Aziendali, Tecnologici e Quantitativi» alla Facoltà di Economia dell'Università degli Studi della Tuscia. È Consigliere di sede della Banca d'Italia nonché Presidente del Consiglio d'Amministrazione e Amministratore Delegato di società di capitali, *multiutility* a controllo pubblico, nei settori trasporto, farmaceutico, energetico-tecnologico, mobilità, segnaletica. Dottore Commercialista e Revisore Contabile è stato Presidente di Commissioni di Stato per l'abilitazione alla professione di Dottore Commercialista. Ha insegnato Management alla Graduate School of Management di Lione (Francia).

www.unitus.it/ditoro

ISBN 978-88-324-7789-4



9 788832 477894

€ 60,00