



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

Sede Amministrativa: Università degli Studi di Padova

SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN GIURISPRUDENZA

INDIRIZZO UNICO

CICLO: XXVI°

Gli amministratori indipendenti nelle società quotate

Direttore della Scuola : Ch.mo Prof. Roberto Kostoris

Supervisore : Ch.mo Prof. Matteo De Poli

Dottorando : Ilaria Della Vedova

ABSTRACT

Questa tesi è dedicata all'approfondimento dell'istituto degli amministratori indipendenti e del ruolo che essi possono concretamente svolgere nelle società caratterizzate dalla *concentrated ownership*, con particolare riguardo alle società quotate e a quelle che svolgono attività bancaria.

L'analisi inizia esaminando la nascita e l'evoluzione della figura dell'amministratore indipendente negli ordinamenti di *common law* per metterne in luce le caratteristiche e la funzione di tutela degli interessi degli azionisti rispetto all'operato del *management*. Prosegue con l'analisi della disciplina italiana, focalizzandosi dapprima sulla nozione di indipendenza e, poi, sui compiti demandati agli amministratori indipendenti. Dalla disamina delle fonti si ricava la mancanza di una disciplina *ad hoc* quanto ai poteri e ai compiti specificamente affidati agli amministratori indipendenti di società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale, confondendosi quindi tale categoria con quella più ampia degli amministratori non esecutivi.

La previsione di compiti specifici affidati agli indipendenti si ha ad opera delle Autorità di Vigilanza, che ne esaltano il ruolo all'interno dei comitati costituiti in seno all'organo amministrativo, con ciò suggerendo che è all'interno di questi, più che nel *plenum*, che gli amministratori indipendenti possono esercitare un potere più pregnante nel processo decisionale della società.

Nelle conclusioni si suggerisce che l'interesse tutelato da questa tipologia di amministratori nelle società quotate sui mercati regolamentati italiani e nelle società che svolgono attività bancaria e finanziaria sia più ampio rispetto all'interesse dei soci di minoranza – da alcuni individuato quale interesse che gli indipendenti devono perseguire per proteggere la minoranza dagli abusi della maggioranza in un sistema caratterizzato dal fenomeno della *concentrated ownership* – e coincida, piuttosto, con l'interesse degli *stakeholders* e della tutela del mercato in generale.

Quanto al requisito dell'indipendenza, si suggerisce che esso sia, nella sostanza, l'autonomia di giudizio richiesta ai consiglieri, appunto, indipendenti, essenziale ad evitare di uniformarsi alle decisioni proposte dagli esecutivi e ad esercitare, rispetto a queste ultime, un'attività di "contrasto costruttivo". L'autonomia di giudizio richiesta agli amministratori indipendenti va inoltre intesa quale sintesi dell'assenza dei legami che minano l'indipendenza di un soggetto e della presenza di competenze specifiche rispetto al *business* svolto dall'impresa.

ABSTRACT

This thesis is focused on independent directors and on the role they can play in companies characterized by concentrated ownership. Particular attention is dedicated to independent directors in listed companies and in banks.

The survey starts analyzing the rise and development of independent directors in common law systems – that is, in the systems where they were first born – in order to highlight the role these directors have and the interests of shareholders they are asked to protect as against the power of management. The author suggests that these directors play a different role in companies characterized by concentrated ownership, there being different agency conflicts. Then the survey continues analyzing Italian law and the different notions of independence which can be found in the Civil Code and in other statutes. The author highlights the lack of specific provisions dedicated to independent directors, making it difficult to distinguish between an independent director and a non-executive director, the former being flattened on the latter.

The only provisions which distinguish between the two types of directors, giving independent directors specific functions and powers, are the regulatory provisions published by the supervising authorities (Bank of Italy and Consob). The specific role given to independent directors by both authorities is in the committees to be established inside the board, thus suggesting that independent directors can have effective powers inside the committees rather than inside the board.

The author suggests that independent directors in listed companies – and in companies carrying out banking activity - shall protect the interests of stakeholders and of the market itself, rather than just the interests of minority shareholders.

As far as the essence of independence is concerned, the author suggests that being independent means being able to judge independently the decisions proposed by executives, thus resisting to the “groupthink” phenomenon and challenging effectively what the CEO does. This independence in judgement is also a summary of the lack of material relationships with the company which may affect the ability to challenge and of the specific skills the independent director is required to have in order to fully understand the business of the company.

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 – L’ORIGINE E LO SVILUPPO DELLA FIGURA DELL’AMMINISTRATORE INDIPENDENTE NEGLI STATI UNITI E IN GRAN BRETAGNA.	
§ 1.1. – Gli amministratori indipendenti nelle società quotate nei mercati statunitensi dagli anni ’50 del secolo scorso ad oggi.	11
§ 1.1.1. - L’evoluzione della figura dell’amministratore indipendente negli Stati Uniti alla luce dei mutamenti legislativi e regolamentari e degli scandali che hanno travolto il mercato azionario a cavallo tra XX e XXI secolo.	14
§ 1.1.2. - L’affermazione dell’importanza degli amministratori indipendenti durante gli anni ’80 del XX secolo in relazione alla stagione delle scalate ostili contro le società quotate.	17
§ 1.1.3. - Il nuovo ruolo degli amministratori indipendenti dopo le riforme scaturite a seguito degli scandali finanziari a cavallo del XX e XXI secolo.	22
§ 1.1.4. - Le regole adottate nell’ordinamento statunitense quanto a requisiti di indipendenza e doveri degli amministratori indipendenti. La legislazione attuale e la <i>soft law</i> .	24
§ 1.2. – L’origine e l’evoluzione della figura dell’amministratore indipendente nel Regno Unito.	31
§ 1.2.1. – La regolamentazione UK degli amministratori indipendenti.	38
§ 1.2.2. – Il ruolo degli <i>independent non executive directors</i> alla luce delle regole stabilite nel sistema inglese.	49
§ 1.3. – Gli amministratori indipendenti in Australia.	53
§ 1.4. - L’importanza attribuita al ruolo svolto dagli amministratori indipendenti negli ordinamenti di <i>common law</i> in cui tale figura è nata e si è sviluppata.	56
§ 1.5. – Prima sintesi dell’analisi degli ordinamenti statunitense, britannico e australiano quanto alla disciplina degli amministratori indipendenti.	60

**CAPITOLO 2 – FATTISPECIE, DISCIPLINA, COMPITI
DELL’AMMINISTRATORE INDIPENDENTE
NELL’ORDINAMENTO ITALIANO.**

**PARTE PRIMA – LE DIVERSE FATTISPECIE DI
AMMINISTRATORE INDIPENDENTE PRESENTI
NELL’ORDINAMENTO GIURIDICO E NEI CODICI DI
COMPORAMENTO ITALIANI.**

§ 2.1. – Gli amministratori indipendenti tra <i>hard law</i> e <i>soft law</i> : premessa.	63
§ 2.1.1. – Gli amministratori indipendenti nel Codice Civile.	65
§ 2.1.2. - Le norme del Testo Unico Finanziario in materia di amministratori indipendenti di società con azioni quotate.	74
§ 2.1.3. - Gli amministratori indipendenti nei Regolamenti di Consob. In particolare, il Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate.	80
§ 2.1.4. – La nozione di indipendenza secondo il Regolamento Consob con parti correlate.	91
§ 2.1.5. – Gli amministratori indipendenti nel Testo Unico Bancario e nelle Istruzioni di Vigilanza di Banca d’Italia...	94
§ 2.1.6. - Nel Codice delle Assicurazioni Private e nel Regolamento del Ministero per lo Sviluppo Economico dell’11 novembre 2011, n. 220.	101
§ 2.1.7. - La definizione di indipendenza contenuta nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A.	103
§ 2.1.8. – La nozione di indipendenza secondo il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. a confronto con la nozione di indipendenza secondo le regole del NYSE, del Nasdaq e del UK <i>Corporate Governance Code</i> .	116
§ 2.1.9. – Osservazioni di chiusura sulle diverse nozioni di indipendenza presenti nel nostro ordinamento.	119
§ 2.1.10. - La definizione di indipendenza alla luce della Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE. Confronto con la nozione di indipendenza ricavabile dalle norme italiane e dal Codice di Autodisciplina.	129

PARTE SECONDA – INSEDIAMENTO, POTERI E COMPITI DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE.

§ 2.2.1.1. – Requisito di indipendenza e processo di nomina. La trasparenza nella diffusione delle informazioni sui requisiti di indipendenza.	135
§ 2.2.1.2. - Il venir meno dei requisiti di indipendenza.	140
§ 2.2.2. – Alcune considerazioni sul modello di <i>governance</i> basato sugli amministratori indipendenti. In particolare, La funzione degli amministratori indipendenti nel c.d. <i>monitoring board</i> delle società ad azionariato diffuso e compatibilità di detto ruolo nelle società a proprietà concentrata.	145
§ 2.2.3.1. – I compiti degli amministratori indipendenti. In particolare, i compiti degli amministratori indipendenti nel sistema c.d. monistico e in quello dualistico.	156
§ 2.2.3.2. – [<i>continua</i>] I compiti degli amministratori indipendenti nel sistema tradizionale secondo le norme del Codice Civile.	163
§ 2.2.4. – I compiti degli amministratori indipendenti secondo le disposizioni regolamentari di Consob. In particolare, le previsioni del Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate; confronto con le Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale delle banche approvate da Banca d'Italia nel dicembre 2011.	168
§ 2.2.5. – I compiti degli amministratori indipendenti secondo le regole del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana. In particolare, il loro ruolo nei comitati interni.	175
§ 2.2.6. – L'importanza dei comitati interni anche alla luce delle Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 4 marzo 2008.	181
§ 2.2.7. – Le questioni aperte: a) il regime dei flussi informativi e l'efficacia dei poteri esercitabili dagli amministratori indipendenti al fine del corretto espletamento delle proprie funzioni.	186
§ 2.2.8. – [<i>continua</i>] b) se la diligenza richiesta agli stessi nello svolgimento delle proprie funzioni sia la stessa degli altri amministratori privi di delega.	211
§ 2.2.9. – [<i>continua</i>] c) Se gli amministratori indipendenti possono essere anche amministratori esecutivi.	217
§ 2.2.10. – [<i>continua</i>] d) Il regime della responsabilità degli amministratori indipendenti.	219

CAPITOLO 3 – RIFLESSIONI SULL’UTILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NELLE SOCIETÀ QUOTATE. IN PARTICOLARE, IL RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NELLE BANCHE QUALI GARANTI DELL’EFFICIENZA DEL SISTEMA DI CONTROLLI INTERNI.

§ 3.1. – Premessa.	233
§ 3.2. - I risultati degli studi più recenti in materia di <i>corporate governance</i> . Il requisito della competenza degli amministratori quale criterio da privilegiare rispetto a quello dell’indipendenza.	234
§ 3.3. – Le critiche mosse alla figura degli amministratori indipendenti. Non assimilabilità dell’esperienza italiana con quelle straniere.	238
§ 3.4. – L’indipendenza nel sistema italiano come mero requisito soggettivo avulso da compiti e poteri specifici.	243
§ 3.5. - Il ruolo degli amministratori indipendenti nel sistema dei controlli interni. In particolare, il ruolo degli indipendenti all’interno degli organi di amministrazione delle banche.	247
CONCLUSIONI	257
BIBLIOGRAFIA	271

INTRODUZIONE

La crisi dei mercati finanziari che ha investito l'economia globale nel 2008 ha posto numerosi interrogativi agli studiosi di diritto dell'economia e, in particolare, di diritto dei mercati finanziari. Da più parti si è cercato di individuare le possibili cause della crisi: in dottrina si è arrivati alla conclusione che esse sono molteplici e che è impossibile individuare un solo elemento colpevole di aver causato una simile crisi. Quel che è certo, però, è che la fase recessiva che la nostra economia sta tuttora affrontando ha messo in luce una marcata fragilità dell'apparato regolamentare.

Uno dei temi su cui si discute alacremente tra studiosi del diritto dell'economia è quello della *corporate governance*, e dell'importanza che l'amministrazione corretta ed efficiente dell'impresa – specie dell'impresa quotata nei mercati regolamentati – riveste, al fine di evitare che si verificino nuovamente fenomeni di gestioni troppo rischiose o infedeli.

All'interno del macro-argomento “*corporate governance*” si distingue un tema che - particolarmente negli Stati Uniti d'America e in Gran Bretagna, cioè nei due sistemi finanziari e normativi più reattivi alle spinte dei mercati - ha animato molti dibattiti, sia tra giuristi sia tra economisti, ossia quello del ruolo degli amministratori scelti in ragione della loro indipendenza, in prim'ordine dagli azionisti di controllo. La presente trattazione è incentrata proprio sulla figura dell'amministratore indipendente, sull'essenza del concetto di indipendenza, sulle funzioni di questa categoria di amministratori e, più in generale, sull'importanza stessa della figura, al fine di migliorare la gestione dell'impresa.

Come noto, la figura dell'amministratore indipendente è nata e si è sviluppata negli ordinamenti di *common law*, dove il dibattito dottrinale

sul tema della *corporate governance* è ancor oggi più sentito e, dunque, sviluppato rispetto a quello italiano. In particolare, è la letteratura economica e giuridica nord-americana su questo tema ad aver influenzato il dibattito internazionale, che si è concentrato – per quanto riguarda le società quotate – sul rapporto tra *managers* e *shareholders* e sulla ricerca di sistemi efficienti per un corretto monitoraggio dell’attività degli amministratori esecutivi; questo problema, che inizialmente aveva interessato meno gli studiosi europei per via della differente struttura proprietaria delle imprese (che ruotava più intorno alla dialettica azionisti di maggioranza – azionisti di minoranza), è sentito molto negli ultimi anni anche nel nostro ordinamento, dove si è andata affermando la convinzione che, per quanto riguarda le società quotate sui mercati regolamentati, le regole di *corporate governance* non siano deputate solamente alla direzione dell’impresa azionaria, ma anche alla protezione degli investitori e alla gestione corretta, trasparente ed efficace di tali imprese.

In particolare, a seguito della crisi che ha investito i mercati finanziari, oggi si discute se si debba privilegiare un modello di *corporate governance* più incentrato sulle funzioni di controllo, di vigilanza e di prevenzione dei conflitti di interessi – come sembrerebbe testimoniato dalle recenti riforme che hanno caratterizzato anche il diritto societario italiano, sia in relazione alle società c.d. “chiuse”, sia in relazione alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio –; ovvero un modello che ruota intorno agli amministratori delegati, che abbiano elevate competenze sul *business* caratteristico dell’impresa. Più precisamente, il dibattito attiene all’individuazione delle funzioni dell’organo amministrativo che debbano essere maggiormente rafforzate,

se quelle di gestione vera e propria, piuttosto che quelle di vigilanza e controllo sull'operato del *management*.

La categoria degli amministratori indipendenti, sottospecie di quella degli amministratori privi di deleghe (non esecutivi, NED nella terminologia anglosassone) è caratterizzata, almeno astrattamente, da una maggiore idoneità a vigilare sull'operato degli amministratori esecutivi e sul perseguimento dell'interesse sociale da parte di questi ultimi, per prevenire comportamenti opportunistici o influenzati da un interesse extra-sociale dei consiglieri delegati; tale categoria ha fatto ingresso nel nostro ordinamento una decina di anni fa e ha subito suscitato vivo interesse tra gli studiosi.

Molti autori, invero, hanno individuato negli amministratori indipendenti un valido strumento contro un utilizzo “dominicale” della società¹; per contro, altri studiosi hanno valutato scetticamente l'utilità di tale figura segnalando, in particolare, l'impossibilità di “trapiantare” nel nostro ordinamento una tipologia di amministratori che è nata e si è sviluppata in un contesto assai differente da quello che caratterizza i mercati italiani. Le società quotate nei mercati regolamentati statunitensi e britannici, infatti, rientrano frequentemente nella categoria delle c.d. *public companies*, ossia quelle società il cui azionariato è talmente polverizzato e caratterizzato da soci inerti che la gestione dell'impresa è totalmente nelle mani del *management*²; in siffatto modello di società –

¹ Riferimenti dottrinali nel corso del lavoro.

² Sul modello delle c.d. *public companies*, si vedano, *ex multis*, COFFEE, *Dispersed Ownership: The Theories, the Evidence, and the Enduring Tension Between “Lumpers” and “Splitters”*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 363, consultabile nel sito www.ssrn.com; COFFEE, *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 182, consultabile nel sito www.ssrn.com; DESENDER, *The relationship between the ownership structure and the role of the board*, consultabile nel sito http://business.illinois.edu/Working_Papers/papers/09-0105.pdf; BAINBRIDGE,

basato sulla netta separazione tra proprietà e controllo - l'amministratore indipendente è chiamato a svolgere una funzione di monitoraggio sull'operato del *management*, sulla sua correttezza e sul processo decisionale adottato dai *managers*, e ciò nell'interesse dei soci, che nella quasi totalità dei casi sono inattivi³, anche quando rivestano il ruolo di *institutional shareholders*⁴.

Per quanto riguarda le società quotate nei mercati regolamentati italiani, per contro, nella maggior parte dei casi esse non rientrano nella categoria sopra descritta, rispecchiandosi piuttosto nel modello di società a proprietà concentrata, ove è sempre individuabile il soggetto o i soggetti che controllano la società stessa⁵; anche in questo caso, come vedremo, l'amministratore indipendente è chiamato a monitorare l'operato degli amministratori esecutivi, ma con l'obiettivo di prevenire i

Director Primacy and Shareholder Disempowerment, in *Harvard Law Review*, 2006, n. 119, consultabile nel sito www.ssrn.com; BEBCHUK, *A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper* n. 260, consultabile nel sito www.ssrn.com; BEBCHUK, *The case for increasing shareholders' power*, in *Harvard Law Review*, 2005, n. 118, consultabile nel sito www.ssrn.com.

³ Approfondiremo questi aspetti nel 2.2.2. del Capitolo 2.

⁴ L'inattività degli *institutional shareholders* è argomento dibattutissimo nella dottrina inglese e nordamericana. In Gran Bretagna, per stimolare una maggiore partecipazione alla vita societaria di quelli che sono i grandi soci delle *listed companies* quotate sulla LSE è stato emanato nel 2012 "The UK Stewardship Code", un codice di autoregolamentazione il cui scopo è "to promote the long term success of companies in such a way that the ultimate providers of capital also prosper". Per "stewardship" si intende un'attività che vada al di là del semplice voto e che si traduca in un continuo *monitoring* ed in un *engagement* con la società di cui si possiede una quota del capitale per dividerne le strategie, la *corporate governance*, la *performance* ecc. In argomento vedi, da ultimo, CHIU, *Institutional shareholders as steward: toward a new conception of corporate governance*, 6 *Brook. J. Corp. Fin. & Com.*, 2011-2012, p. 388 ss..

⁵ Sul modello della società caratterizzata da *concentrated ownership*, anche a confronto con il modello caratterizzato da *dispersed ownership*, si vedano, *ex multis*, GOSHEN E HAMDANI, *Concentrated ownership revisited: idiosyncratic value and agency costs*, consultabile nel sito www.stern.nyu.edu; GRANT E KIRCHMAYER, *Corporate Ownership Structure and Performance in Europe*, consultabile nel sito <http://eprints.lse.ac.uk>; BECHT, BOLTON, ROELL, *Corporate Governance and control*, ECGI Financial Working Paper n. 2/2002, consultabile nel sito www.ssrn.com; GILSON E GORDON, *Controlling controlling shareholders*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 262, consultabile nel sito www.ssrn.com.

comportamenti opportunistici del socio o dei soci di controllo (*blockholders*) che, per la partecipazione azionaria posseduta o per la trama di relazioni rafforzata dalla sottoscrizione di patti parasociali⁶, riescono ad influenzare stabilmente la gestione degli amministratori esecutivi traendone inauditi benefici privati⁷. La netta differenza tra le funzioni attribuite agli indipendenti nei sistemi di *common law* e quelle loro attribuibili in un sistema, qual è il nostro, di società a proprietà concentrata è la critica più forte all'inserimento di tale figura nei sistemi di amministrazione previsti dal nostro diritto societario.

Tuttavia, l'importanza che sembra essere attribuita alla figura dell'amministratore indipendente - non tanto dal legislatore, quanto soprattutto dalle Autorità di Vigilanza e dall'autoregolamentazione - impone comunque, prima di decretarne il fallimento, una riflessione approfondita sul ruolo che potrebbe essere utilmente svolto da questa categoria di consiglieri di amministrazione.

Lo scopo della presente trattazione è dunque quello di analizzare la nozione di indipendenza e i compiti attribuiti dal legislatore e dalle Autorità di Vigilanza agli amministratori indipendenti nelle società quotate, per verificare se esista un apparato di regole sufficiente ad affermare che essi sono investiti di compiti ben precisi.

⁶ Con riguardo ai "mali" del capitalismo moderno governato da patti parasociali non si può che rimandare agli scritti di Guido Rossi. Si veda, da ultimo, ROSSI, *Una rivoluzione contro il declino del capitalismo italiano*, in *www.ilsole24ore.com*, 23 giugno 2013; inoltre, ROSSI, *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008, *passim*; ROSSI, *Capitalismo familiare e fondazioni bancarie*, in *www.ilsole24ore.com*, 5 giugno 2011; ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, *passim*; ROSSI, *Quale capitalismo di mercato?*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 905 ss.; ROSSI, *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. Soc.*, 2009, pp. 929 ss.; ROSSI, *Le c.d. regole di corporate governance sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. Soc.*, 2001, pp. 12 ss..

⁷ Per una comparazione tra sistemi quanto alla misura del premio di controllo si veda ZINGALES, *The value of the voting right: a study of the Milan Stock Exchange*, *Review of Financial Studies*, 1994, 7 ss..

In dottrina, come vedremo, vi è chi afferma come sia possibile delineare, se non un vero e proprio “statuto speciale” applicabile agli amministratori indipendenti, quanto meno i contorni di tale statuto; per contro, vi è anche chi sostiene come la figura sia inutile, perché appiattita su quella degli amministratori non esecutivi, e che l’inserimento degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione sia solo un’operazione ... di immagine, per dichiarare l’adesione piena alle previsioni regolamentari e autoregolamentari e, magari, per attrarre investitori esteri.

Al fine di condurre la mia analisi su questa categoria di amministratori, partirò dall’esame della figura dell’amministratore indipendente negli Stati Uniti e in Gran Bretagna: ritengo, infatti, importante tratteggiare le caratteristiche degli indipendenti secondo le regole dei due sistemi in cui essi sono nati e si sono affermati; e ciò perché è innegabile che il nostro legislatore si sia – a torto o a ragione, lo si vedrà nella presente trattazione – ispirato a quella figura sviluppatasi oltreoceano (e oltremarina) quando l’ha introdotta nell’apparato normativo italiano.

Il primo capitolo sarà dunque dedicato all’esame delle norme, non solo di fonte legale, ma anche autoregolamentare, attraverso le quali gli amministratori indipendenti si sono affermati – come percentuale di presenze all’interno dei consigli di amministrazione – sia negli Stati Uniti sia in Gran Bretagna. Scopo dell’analisi comparatistica non è solo quello di indagare l’origine e l’evoluzione della figura nei sistemi giuridici più avanzati quanto al diritto dei mercati finanziari (essendo innegabile che i mercati finanziari più importanti sulla scena internazionale siano, appunto, quelli di New York e di Londra), bensì anche di confrontare la disciplina con quella italiana, per comprendere se il nostro legislatore o le

Autorità di Vigilanza si possano utilmente rifare alle esperienze straniere per migliorare la disciplina attuale e rendere maggiormente efficace la funzione demandata agli indipendenti, grazie all'attribuzione di poteri specifici o al miglioramento delle regole vigenti attraverso l'eliminazione di alcune incertezze interpretative.

Il secondo capitolo, invece, si concentrerà sulla fattispecie e sulla disciplina italiana per cercare di rispondere al quesito se sia possibile la ricostruzione di uno "statuto" dell'amministratore indipendente, partendo dalle varie stratificazioni di previsioni di legge e di autoregolamentazione.

Prima del 2003, nel nostro ordinamento gli amministratori indipendenti erano previsti solamente nel Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A., che ha raccomandato l'inserimento di tale figura nell'organo amministrativo già nel 1999, con il c.d. Codice Preda. I riferimenti a tale categoria di amministratori hanno trovato poi spazio a livello di fonti primarie con la riforma del diritto societario, che ha *i*) inserito nell'art. 2387 c.c. la previsione secondo cui lo statuto della società può richiedere per la carica di amministratore particolari requisiti, tra cui anche quello di indipendenza e *ii*) reso obbligatoria, all'art. 2409 *septiesdecies* c.c., la presenza di almeno un terzo di amministratori indipendenti nelle società che adottano il sistema di amministrazione c.d. monistico.

Per quanto riguarda, invece, la legislazione speciale, la c.d. legge sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (l. 28 dicembre 2005, n. 262) ha introdotto nel Testo Unico della Finanza (c.d. t.u.f.), *inter alia*, gli artt. 147 *ter* e 147 *quater*, con i quali è stata resa obbligatoria la nomina di almeno un amministratore indipendente nel consiglio di amministrazione di una società quotata che adotti il sistema

di amministrazione tradizionale e di almeno due se il consiglio stesso è composto da più di sette membri, nonché, nel caso di società che adottino il sistema dualistico, la nomina di un amministratore indipendente nel consiglio di gestione se questo sia composto da più di quattro membri. Quanto alle società che adottino il sistema monistico, l'art. 147^{ter} t.u.f. rinvia a quanto previsto dal codice civile. A queste previsioni si aggiungono quelle previste dal t.u.b., nel caso in cui la società quotata sia una banca, e precisamente gli artt. 26 e 62 t.u.b..

Tale frammentazione normativa - incrementata da disposizioni di matrice comunitaria (mi riferisco alla Raccomandazione 2005/162/CE della Commissione Europea), dal nuovo Codice di Autodisciplina introdotto da Borsa Italiana a fine 2011, che ha recepito detta Raccomandazione, e anche da nuove fonti regolamentari interne emanate da Consob con il Regolamento 12 marzo 2010 n. 17221 per le operazioni con parti correlate (poi modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), che contiene vari riferimenti agli amministratori indipendenti -; dicevo, tale frammentazione normativa si traduce in una disomogeneità di regole, che a tratti evocerebbe perfino diversi tipi di amministratore indipendente, quasi che esso fosse una figura mutevole a seconda del tipo di società in cui viene inserita.

L'obiettivo dell'analisi svolta nel secondo capitolo è, dunque, quello di partire dalle varie disposizioni dettate dalla normativa primaria e secondaria per cercare di tracciare il profilo dell'amministratore indipendente di società quotate, individuando le regole che trovano applicazione per tutti gli indipendenti, a prescindere dal tipo di società e di sistema di amministrazione adottato, e quelle dedicate alle società che adottino un determinato sistema di *governance*. Un esame particolare sarà

dedicato agli esponenti di banche e alle previsioni di Banca d'Italia circa il governo societario degli istituti di credito.

Tale capitolo sarà diviso in due parti: la prima sarà dedicata alla ricostruzione del requisito di indipendenza secondo le norme di legge, generale e speciale, le previsioni regolamentari e quelle autoregolamentari contenute nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana; e ciò per comprendere *i)* se esista un'unica nozione di indipendenza o se, per contro, convivano nel nostro ordinamento diverse nozioni di indipendenza e *ii)* se la nozione di indipendenza aiuti a comprendere quali siano i compiti attribuiti agli indipendenti.

Come si vedrà nella prima parte del secondo capitolo, la nozione di indipendenza è ricostruita “in negativo”, nel senso che viene considerato indipendente chi non si trova in determinate situazioni oggettive. Tuttavia, gli studiosi di questa materia concordano sul fatto che l'indipendenza sia un *quid pluris* rispetto alla mancata ricorrenza di determinate condizioni oggettive; l'indipendenza viene, infatti, vista anche e soprattutto come autonomia di giudizio, svincolata da condizionamenti, nell'interesse di tutti gli azionisti. La soluzione del problema e l'esatta individuazione del concetto di indipendenza non sono, però, così semplici; “autonomia di giudizio” è un'espressione che sintetizza egregiamente la funzione del consigliere indipendente, ma non si può dimenticare che tutti gli amministratori hanno il dovere di esercitare un giudizio indipendente⁸ nell'adempimento delle obbligazioni

⁸ DE CRESCIENZO, *Gli amministratori nel sistema tradizionale*, in *Le nuove S.p.A.*, diretto da Cagnasso e Panzani, IV, Bologna 2012, p. 45; FRATINI – BASCHETTI, *Le società di capitali: percorsi giurisprudenziali*, Milano 2010, p. 319; REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, II, Milano 2007, p. 397; SIRONI, *Art. 2387*, in *Commentario alla riforma delle società. Amministratori*, a cura di Ghezzi, Milano 2005, p. 284 ss.; PERICU, *Il ruolo degli amministratori nei paesi dell'Europa continentale*, in *AGE*, 2003, p. 123.

tipiche dell'ufficio. Nemmeno il criterio dell'autonomia di giudizio, quindi, aiuta nella ricostruzione dei doveri specifici dell'amministratore indipendente. Si fa strada, allora, l'idea che l'indipendenza non possa essere concepita come una qualità assoluta (da qui la difficoltà di comprimere in una fattispecie normativa chiusa il concetto di indipendenza), qualità che un soggetto possa possedere nei confronti di chiunque: essa andrà valutata caso per caso. Il problema è da chi. E anche questo profilo sarà oggetto di analisi.

La seconda parte del secondo capitolo, invece, sarà dedicata all'analisi dei compiti specifici attribuiti – a livello di fonte primaria, di fonte regolamentare e a livello di autoregolamentazione di Borsa Italiana - agli amministratori indipendenti, per verificare se essi siano soggetti ai medesimi obblighi e al medesimo regime di responsabilità degli amministratori esecutivi o se si possano ritenere assoggettabili (e assoggettati) a regole differenti, in ragione del loro ruolo specifico.

Conclusa la fase di analisi, nel terzo capitolo cercherò – dopo aver tratto le prime conclusioni circa il ruolo che può essere in concreto attribuito agli amministratori indipendenti e gli aspetti problematici che la disciplina attuale non ha ancora chiarito circa la configurazione dei doveri specifici di questi amministratori – di formulare alcune proposte di miglioramento delle disposizioni vigenti in materia; ma, soprattutto, cercherò di suggerire un ruolo, nuovo ed ulteriore rispetto a quello desumibile dall'apparato normativo attuale, che potrebbe essere affidato agli amministratori indipendenti di società quotate – e, in particolare, di banche - al fine di rendere efficace il loro operato all'interno dell'organo amministrativo, e ciò indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato dalla società.

CAPITOLO 1 – L’ORIGINE E LO SVILUPPO DELLA FIGURA DELL’AMMINISTRATORE INDIPENDENTE NEGLI STATI UNITI E IN GRAN BRETAGNA.

§ 1.1. – Gli amministratori indipendenti nelle società quotate nei mercati statunitensi dagli anni ’50 del secolo scorso ad oggi.

La figura dell’amministratore indipendente ha iniziato ad imporsi negli organi amministrativi delle società statunitensi e ivi si è rafforzata già a partire dagli anni ’50 del secolo scorso. Al fine di comprendere quale ruolo è stato attribuito oltreoceano agli amministratori indipendenti e di analizzare le norme, di fonte legale e regolamentare, che disciplinano la figura nei mercati finanziari statunitensi, è importante seguire l’evoluzione di tale categoria di amministratori da quel decennio ad oggi.

Inizio analizzando la crescita di quello che chiamerò “fenomeno amministratori indipendenti” partendo da quanto accaduto nei consigli di amministrazione delle società quotate nei mercati statunitensi e, in particolare, da un dato numerico: negli anni ’50 del XX secolo gli amministratori indipendenti rappresentavano il 20% dei consiglieri; nel 2005 la percentuale è salita al 75% - con una netta impennata negli anni ’70 -, per arrivare alla soglia dell’84% nel 2012⁹.

Tale fenomeno merita una spiegazione, che non può essere rinvenuta meramente nell’introduzione, a livello normativo, della previsione per cui la maggioranza degli amministratori di società quotate

⁹ I dati percentuali relativi al 2012 sono stati ricavati dalla notizia pubblicata il 30 luglio 2012 nel sito www.spencerstuart.com; si veda l’editoriale “*10 years later: Sarbanes-Oxley Act continue to shape board governance*”. Quanto ai dati relativi al periodo 1950-2005, si veda GORDON J.N., *The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholders value and stock market prices*, in *Stanford Law Review*, 2007, vol. 59, pp. 1475.

deve essere indipendente, visto che tale obbligo è stato introdotto dal Sarbanes-Oxley Act del 2002¹⁰, quando il “fenomeno amministratori indipendenti” era già sufficientemente diffuso.

Il rafforzamento della figura dell'amministratore indipendente, poi, è ancor più singolare se si pensa che, stando ai risultati di alcuni studi aziendalistici relativi ai risultati economici delle società quotate, non pare esservi alcuna correlazione tra i risultati positivi raggiunti da una società quotata e la presenza di amministratori indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione¹¹.

L'evolversi del “fenomeno amministratori indipendenti”, quindi, va analizzato tenendo presente le suddette premesse, nonché la convinzione, diffusa nel mercato, che gli amministratori indipendenti siano più rispettosi dei precetti legali e regolamentari e maggiormente sensibili alla necessità di essere più trasparenti nei confronti del mercato stesso attraverso la diffusione di informazioni più accurate; diffusione che, ovviamente, migliora l'affidabilità del dato rappresentato dal prezzo di scambio delle azioni in un'ottica di massimizzazione della prosperità della società¹².

Gli amministratori indipendenti, quindi, sono stati percepiti – sia dagli studiosi di *corporate governance*, sia dal mercato statunitense – come la risposta alla domanda: “come si amministrano le imprese al fine di aumentare il benessere delle società stesse?”. Si ritiene¹³, infatti, che essi:

¹⁰ Precisamente, con la Section 301; si veda *infra*, nt. 31.

¹¹ GORDON J.N., *cit.*, p. 1468. Si vedano anche D. H. ERKENS, M. HUNG AND P. MATOS, *Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide*, in *Journal of Corporate Finance*, 2012, 18, p. 389, consultabile nel sito <http://ssnr.com/abstract>; e D. FERREIRA, T. KIRCHMAIER AND D. METZGER, *Boards of Banks*, September 20, 2012, consultabile nel sito <http://ssnr.com/abstract>.

¹² GORDON J.N., *cit.*, p. 1466.

¹³ GORDON J.N., *cit.*, pp. 1472 e 1541.

- i) accrescano la dedizione dei *managers* agli obiettivi degli azionisti, in netta contrapposizione rispetto agli interessi dei *managers* stessi o di altri *stakeholders*;
- ii) accrescano l'affidabilità delle informazioni trasmesse al mercato, il che rende il prezzo delle azioni un dato più affidabile per l'allocazione da parte degli investitori del proprio capitale sul mercato;
- iii) consentano la creazione di un meccanismo che rende le società maggiormente reattive rispetto ai segnali del mercato azionario.

Per taluni, il rafforzamento della figura dell'amministratore indipendente all'interno del consiglio di amministrazione risponde dunque alla teoria secondo cui i segnali del mercato azionario sono lo strumento maggiormente affidabile per giudicare i risultati dell'impresa, nonché la guida migliore per le scelte di allocazione del capitale nel mercato azionario stesso¹⁴.

Ciò spiega perché le aspettative del mercato rispetto al ruolo degli amministratori indipendenti sia costantemente incrementato a partire dagli anni '50 fino ai giorni nostri; e, probabilmente, il livello di aspettativa così elevato spiega anche perché da più parti si senta, oggi, affermare che gli amministratori indipendenti si sono rivelati un fallimento; ma su questo torneremo *infra*.

L'evolversi della figura dell'amministratore indipendente negli Stati Uniti non può, però, essere esaminato senza ricordare il mutamento del ruolo del consiglio di amministrazione, che è passato gradualmente – dagli anni '50 ad oggi – dalla funzione di “*advising*” a quella di “*monitoring*”, cioè da un ruolo di attivo consigliere del *management* della società ad uno di organo che ne monitora, costantemente ed

¹⁴ GORDON J.N., *cit.*, p. 1469.

attentamente, l'operato. E proprio nella funzione di monitoraggio, si innesta l'ascesa – in termini di importanza percepita – degli amministratori indipendenti e l'affermazione del loro ruolo di difensori degli interessi degli azionisti, ruolo enfatizzato anche dalla possibilità per gli indipendenti di basarsi sulle informazioni provenienti dal mercato per valutare (ed anche contrastare) la strategia degli amministratori delegati e dei *managers*. La sensazione è che il mercato abbia gradualmente modificato le proprie aspettative rispetto all'operato dei *managers*, pretendendo una sempre maggiore accuratezza ed attendibilità delle informazioni divulgate al mercato stesso: ed è in questo contesto che il presidio all'operato dei *managers* quanto a trasparenza nei confronti del mercato è stato individuato proprio nel rafforzamento della figura degli amministratori indipendenti, i quali non solo non sono legati agli amministratori esecutivi, ma non sono nemmeno particolarmente preoccupati – a differenza di questi ultimi – di divulgare al mercato informazioni potenzialmente sensibili ed attinenti alla competitività dell'impresa essendo, piuttosto, sensibili alla percezione che ha il mercato di come essi svolgano il proprio ruolo¹⁵.

§ 1.1.1. - L'evoluzione della figura dell'amministratore indipendente negli Stati Uniti alla luce dei mutamenti legislativi e regolamentari e degli scandali che hanno travolto il mercato azionario a cavallo tra XX e XXI secolo.

I requisiti d'indipendenza per gli amministratori di società quotate statunitensi si sono evoluti nel tempo fino a diventare molto stringenti. Negli anni '50 e '60 del secolo scorso, gli amministratori erano

¹⁵ In questo senso, GORDON J.N., *cit.*, p. 1471.

classificati¹⁶ in “interni” ed “esterni” alla società, ed erano definiti esterni – e, dunque, indipendenti – coloro che non avevano alcun rapporto di lavoro con la società stessa. Di conseguenza, rientravano nella categoria di amministratori “esterni”¹⁷ anche persone che, alla luce degli standard odierni, mai potrebbero essere qualificate come “indipendenti” – quale, ad esempio, un amministratore che fosse legato alla banca finanziatrice dell’impresa, piuttosto che ad un fornitore o ad un cliente -; tale visione si rifletteva anche nella regolamentazione della New York Stock Exchange, che in una pubblicazione del 1962 accettava la definizione di amministratore esterno come di colui che non aveva alcun ruolo manageriale nell’impresa¹⁸.

Gli standard di indipendenza sono diventati più stringenti, rispetto ai requisiti che fino ad allora si richiedevano ai c.d. *outsiders*, a partire dagli anni ’70 e in conseguenza della crisi che aveva travolto il modello di *corporate governance* sostenuto fino a quel momento; in particolare, si è fatta strada in quel periodo la teoria per cui la funzione principale del consiglio di amministrazione era quella di monitoraggio dell’operato dei *managers*: da qui, la crescente richiesta – promossa *in*

¹⁶ Sul punto, si veda GORDON J.N., *cit.*, p. 1477.

¹⁷ Uso l’espressione “esterni” mutuandola dalla contrapposizione tra “*outsiders*” e “*insiders*”, posto che l’utilizzo dell’espressione “indipendenti” riferito agli amministratori di società ha fatto ingresso nel dibattito dottrinale statunitense a partire dagli anni ’70 del secolo scorso.

¹⁸ Si veda N.Y. Stock Exchange, *The Corporate Director and the investing public* 7, 19-20, 1962. Anche la dottrina accettava tale ricostruzione della categoria dei c.d. *outsiders*; ad esempio, VANCE S.C., *Board of Directors: Structure and performance*, 1964, definiva gli *outsiders* come coloro che non detenevano un pacchetto azionario significativo, anche se legati, in qualità di amministratori, a banche, a società di brokeraggio, a imprese di investimento o assicurative; ancora, PFEFFER J, *Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment*, 17 Admin. Sci. Q. 218, 219 n. 6, 1972, che distingueva, ancora nel 1972, tra gli *insider directors*, cioè coloro che sono coinvolti nel *management* dell’impresa e gli *outsider directors*, cioè coloro che non hanno una diretta relazione di tipo manageriale con la società.

primis dalla SEC - di introduzione all'interno dei consigli di amministrazione di amministratori effettivamente indipendenti.

Un ulteriore passo verso standard più stringenti di indipendenza è stato fatto dalla New York Stock Exchange, posto che nella regolamentazione del 1977 sui requisiti per la quotazione degli *audit committee* veniva mantenuta la possibilità di scegliere gli amministratori che avrebbero fatto parte di tali *audit committee* tra soggetti che avessero avuto rapporti commerciali, industriali, bancari o assicurativi con la società quotata, *a meno che il consiglio di amministrazione non avesse ritenuto che tale rapporto potesse interferire con l'esercizio di un giudizio indipendente quale membro del comitato*. Tale previsione è rimasta immutata fino al 1999, quando sono stati modificati i requisiti per diventare membri di un *audit committee* ed è stato previsto che detti comitati dovevano essere composti almeno da tre amministratori indipendenti i quali, per essere tali, non potevano più avere alcuna relazione commerciale con la società.

Altri due provvedimenti importanti per la definizione del requisito di indipendenza sono stati introdotti dalla regolamentazione IRS¹⁹ del 1996 e dalle regole emanate dalla SEC nel medesimo anno, influenzate peraltro dalla prima.

Spinte verso una determinazione più stringente dei requisiti di indipendenza sono arrivate, poi, anche da comitati e associazioni di studiosi. Il documento più importante è rappresentato dai *Principles of*

¹⁹ L'acronimo IRS sta per *Internal Revenue Service*, un'agenzia del Dipartimento del Tesoro americano responsabile per la raccolta delle tasse e per l'interpretazione e applicazione dell'*Internal Revenue Code*. Nel 1996 la IRS emanò un regolamento in forza del quale i c.d. *outside directors*, per essere definiti tali, non potevano essere impiegati nella società né ricevere emolumenti ulteriori rispetto al compenso quali amministratori. La SEC si ispirò a tali criteri nel definire il c.d. "*non employee director*" nella SEC Rel. No. 34-37620 relativa all'applicazione della section 16(b) del Securities Exchange Act del 1934. Su questo punto si veda GORDON, *Independent Directors and Stock Market Prices*, in *UVA Conference of Law and Finance*, 2007, consultabile nel sito <http://www.law.virginia.edu/pdf/olin/conf07/gordon.pdf>.

Corporate Governance pubblicato nel 1992 dall'American Law Institute (c.d. *ALI's Principles*), secondo cui le *public companies* dovevano essere amministrate da una maggioranza di amministratori *che non avessero alcun rapporto significativo con gli amministratori delegati e i managers della società*. La definizione di "rapporto significativo" era ampia al punto da escludere il requisito di indipendenza in capo a soggetti che avessero avuto legami con lo studio legale della società, con la banca di investimento della stessa, o con un fornitore o un cliente che concludesse contratti con la società per somme superiori ai 200.000 dollari l'anno.

Quanto detto fin qui segnala un'evoluzione del concetto di indipendenza in direzione di una sempre maggiore precisione; in particolare, da una definizione di indipendenza assai generica e che, perciò, aveva dato molto spazio a valutazioni discrezionali, adottata fino agli anni '70, si passa ora ad un'elencazione di ipotesi in cui il requisito dell'indipendenza di sicuro difetta.

Il cambiamento più radicale rispetto ai requisiti di indipendenza degli amministratori di società quotate si avrà però dopo lo scandalo provocato dal tracollo della Enron, come si vedrà *infra*. Prima di analizzare come sono stabiliti, oggi, i requisiti di indipendenza, infatti, continuo con l'analisi dell'evoluzione della figura degli amministratori indipendenti nelle società quotate statunitensi.

§ 1.1.2. - L'affermazione dell'importanza degli amministratori indipendenti durante gli anni '80 del XX secolo in relazione alla stagione delle scalate ostili contro le società quotate.

Se gli anni '70 del secolo scorso sono stati quelli in cui è stata esaltata la funzione di controllo del consiglio di amministrazione sull'operato del *management*, gli anni '80 rappresentano il periodo in cui si

è cementata la convinzione che il valore delle azioni delle società quotate sia strettamente connesso alla presenza nel consiglio di amministrazione di amministratori indipendenti, che esercitano appunto la funzione del *monitoring board*.

In quel periodo, anche grazie all'affermarsi della convinzione della loro utilità, il ruolo degli amministratori indipendenti si è rafforzato, in particolare, in occasione del c.d. "Deal Decade"²⁰ e delle scalate ostili che l'hanno caratterizzato.

Prima di analizzare come il ruolo degli indipendenti si sia rafforzato in tale contesto, è necessario premettere che le scalate ostili non erano viste con disfavore dal mercato, anzi; già all'epoca si riteneva che incrementare il mercato del controllo azionario potesse fungere da cura contro la sclerotizzazione dell'economia, partendo dal presupposto che una scalata ostile era espressione della competizione tra diversi *team* di *managers* per l'acquisizione del controllo di una determinata società, competizione che avrebbe fatto prevalere il *team* in grado di offrire il prezzo più alto e di utilizzare al meglio gli *assets* della società. In questo modo, la scalata ostile avrebbe consentito di rendere gli *assets* maggiormente produttivi. Inoltre, la minaccia di una possibile scalata ostile avrebbe avuto un effetto stimolante sul *management* in carica nella società affinché gestisse al meglio l'impresa. In tale contesto si innestava poi un ulteriore fattore, ossia la presenza sul mercato di investitori istituzionali, che negli anni '80 detenevano più del 40% delle azioni scambiate sul mercato. Di conseguenza, tali investitori erano ben lieti di offrire le azioni al miglior acquirente.

²⁰ Gli anni '80 del secolo scorso sono stati soprannominati *Deal Decade* perché circa un quarto delle società quotate statunitensi più importanti è stata oggetto di una scalata ostile, tanto che la maggior parte delle acquisizioni "amichevoli" sono state negoziate sotto la scure di una potenziale scalata ostile.

In questo clima di assoluto *favor* verso i c.d. *hostile takeovers*, si iniziò a guardare al *board* e, in particolare, agli amministratori indipendenti, quale unico presidio per proteggere la società da una scalata ostile. D'altronde, di fronte al sospetto, nutrito dagli investitori istituzionali e dagli altri azionisti, che i *managers* stessero opponendo resistenza contro una scalata ostile, magari ponendo in essere varie tecniche di difesa, l'approvazione da parte del *monitoring board*, e segnatamente da parte degli amministratori indipendenti, dell'atteggiamento difensivo adottato dal *management* diventava la migliore dimostrazione della legittimità dell'operato di quest'ultimo. E ciò perché – argomentando dalla Section 141(a) del Delaware Code - gli amministratori indipendenti sono chiamati a dare un giudizio, indipendente appunto, circa l'adeguatezza dell'offerta lanciata nel corso di una scalata ostile rispetto al valore intrinseco della società stessa²¹.

Inoltre, gli amministratori indipendenti hanno assunto un ruolo chiave rispetto alla possibilità di resistere utilmente ad una scalata ostile attraverso l'adozione di meccanismi di difesa per via del potere di veto che è stato loro attribuito dalle Corti del Delaware²². In alcuni *leading cases*, infatti, le Corti del Delaware hanno stabilito che le tecniche di difesa per contrastare le scalate ostili (c.d. *poison pills*) erano legittime laddove adottate da un consiglio di amministrazione formato per la maggior parte da amministratori indipendenti. Il principio affermato

²¹ GORDON J.N., *cit.*, p. 1523. La Section 141 (a) del Delaware Code stabilisce che “*the business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors...*”.

²² I precedenti giurisprudenziali emessi dalle Corti del Delaware sono di fondamentale importanza perché la maggior parte delle società quotate è registrata nello Stato del Delaware e disciplinata dalle leggi di tale Stato. Inoltre, la giurisprudenza del Delaware ha da sempre ricoperto un ruolo di *leadership* nel panorama dei *precedents* statunitensi relativi al diritto societario, e ciò perché essa è vista come la più sviluppata ed approfondita per quanto riguarda i c.d. *fiduciary duties*.

dalla giurisprudenza in materia di scalate ostili fu che il “prezzo” da pagare per una società per contrastare un’offerta pubblica d’acquisto giudicata ostile consisteva nell’averne un organo amministrativo formato per la maggioranza da amministratori indipendenti che esprimesse un giudizio, indipendente appunto, rispetto all’offerta stessa²³. Attraverso tale affermazione dell’importanza del ruolo degli amministratori indipendenti, questi sono stati percepiti come elemento essenziale per preservare l’autonomia manageriale rispetto alle pressioni del mercato e, di conseguenza, imprescindibile per la conservazione del valore delle azioni.

Nel sancire il ruolo chiave degli amministratori indipendenti nelle ipotesi di adozione di tecniche difensive per contrastare le scalate ostili²⁴, le Corti del Delaware non si sono limitate a stabilire che la decisione dovesse essere adottata da un consiglio formato da una maggioranza di

²³ Il precedente giurisprudenziale da cui si ricava chiaramente in quali casi sia possibile esercitare il potere di *just-say-no* è probabilmente *Paramount Communications Inc. v. Time, leading case* del 1990, in cui la Corte ripercorre quanto fatto dagli amministratori indipendenti (dodici su sedici) di Time per approvare le misure difensive contro la scalata, contrastando apertamente l’operato del CEO, che stava invece supportando l’acquisizione.

²⁴ Le Corti dello Stato del Delaware, adite in vari casi relativi a tentativi di scalata, si sono trovate di fronte ad una scelta assai difficile: avrebbero potuto proibire, attraverso un ordine giudiziale, l’adozione di tecniche difensive, lasciando quindi all’assemblea degli azionisti libertà di azione rispetto alle decisioni assunte circa il controllo della società; tuttavia, questa scelta si sarebbe posta in aperto contrasto rispetto alla legislazione del Delaware, che tende piuttosto a restringere i poteri di azione legale degli azionisti; viceversa, avrebbero potuto lasciare ampia libertà di azione al *management* rispetto all’adozione delle tecniche di difesa, soluzione che, però, avrebbe chiaramente sollevato problemi di conflitti di interessi; oppure, avrebbero dovuto sindacare nel merito la ragionevolezza dell’adozione di una specifica *poison pill* in ogni singolo caso, il che avrebbe trasformato le Corti in arbitri dell’economia del mercato. L’individuazione di un ruolo particolare in capo agli amministratori indipendenti, per contro, ha consentito di trovare un equilibrio tra il lasciare la decisione in capo ad un organo sociale ma, allo stesso tempo, garantendo che il giudizio dato fosse indipendente, e ciò a tutela degli azionisti e della massimizzazione del valore delle azioni. Inoltre, tale soluzione è sembrata coerente con la Section 141(a) del Delaware Code, la quale prevede che “*the business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors*”.

consiglieri indipendenti, ma si sono spinte oltre, sancendo il principio per cui non era sufficiente che la maggioranza degli amministratori fosse indipendente, nel senso di non portatrice di interessi pecuniari personali, essendo anche necessario che gli amministratori indipendenti avessero avuto un ruolo realmente indipendente nella fase di esame ed approvazione delle misure difensive adottate dalla società²⁵.

Ciò che sembra emergere da quanto riportato fin d'ora è il rilievo che si è iniziato, in particolare ad opera della Corte del Delaware, ad attribuire particolare importanza ad un atteggiamento di concreta indipendenza assunto dagli amministratori formalmente indipendenti, a scapito, dunque, di una constatazione puramente formale della sussistenza di tale requisito.

²⁵ GORDON J.N., *cit.*, p. 1524. L'analisi di un paio di *leading cases* potrà sicuramente chiarire il percorso logico-giuridico seguito dalle Corti del Delaware nel sancire la legittimità dell'operato del consiglio di amministrazione. Nel caso del 1985 *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, la Corte Suprema del Delaware riconobbe il ruolo determinante degli amministratori indipendenti, in quanto essi (otto consiglieri su tredici) effettuarono un vero e proprio percorso di analisi e giudizio indipendenti perché chiesero l'opinione di esperti indipendenti ed estranei alla società, si consultarono privatamente (senza la partecipazione dei consiglieri esecutivi) sia con i consulenti finanziari, sia con i legali della società e ne discussero tra di loro, per poi approvare all'unanimità in seno al consiglio l'adozione delle misure difensive. Da ciò si ricava che la Corte Suprema del Delaware riconobbe il valore della dimostrazione che gli amministratori indipendenti avevano formato il proprio convincimento attraverso un percorso non appiattito su quanto proposto ed analizzato dal *management*. Caso analogo deciso, questa volta dalla Court of Chancery del Delaware, nello stesso anno di Unocal è *Moran v. Household International Inc.*, in cui la Corte ha stabilito la validità dell'adozione di una *poison pill*, approvata con il voto favorevole di otto indipendenti su dieci, perché era stata fornita la prova di un'analisi approfondita della questione, anche attraverso il consulto con i consulenti finanziari della società e, soprattutto, attraverso un dibattito acceso con i due consiglieri indipendenti che, per contro, si opponevano fermamente all'adozione di tale misura. Anche qui, dunque, è risultata discriminante la prova di un giudizio effettivamente indipendente attuato dagli amministratori indipendenti.

§ 1.1.3. - Il nuovo ruolo degli amministratori indipendenti dopo le riforme scaturite a seguito degli scandali finanziari a cavallo del XX e XXI secolo.

Come visto, gli anni '80 sono stati il decennio di esaltazione del ruolo fondamentale degli amministratori indipendenti in funzione della protezione degli interessi degli azionisti. L'ultimo decennio del secolo scorso, poi, ha visto l'affermarsi del modello del c.d. *monitoring board*, formato prevalentemente da indipendenti, che contrattavano volta per volta con i *managers* i compensi attraverso gli strumenti tipici del mercato, *in primis* attraverso le *stock options*.

Gli scandali finanziari che hanno portato al crollo di Enron e WorldCom (per citare i maggiori) hanno dimostrato, però, la debolezza di tale sistema; nel corso degli anni '90 non si era compreso a fondo come la connessione tra remunerazione dei *managers* e *stock options* (o altri sistemi di remunerazione agganciati comunque al valore azionario) accentuasse i problemi di *moral hazard* e, in particolare, la tentazione a non riportare correttamente i dati relativi ai risultati finanziari.

È in questo contesto che viene promulgato nel 2002 il Sarbanes-Oxley Act²⁶, uno dei cui obiettivi è, appunto, quello di preservare l'integrità e l'attendibilità delle informazioni divulgate dalle società al mercato, e ciò attraverso l'imposizione di nuove regolamentazioni sulla tenuta dei bilanci, nonché attraverso l'imposizione di nuovi doveri in capo agli amministratori di monitorare l'operato dei *managers* e di divulgare i risultati delle attività di controllo svolte. In questo clima viene anche rivisto - come detto *supra*, par. 1.1.1. - il concetto di indipendenza riferito ai consiglieri di amministrazione nonché il loro ruolo; una prima dimostrazione di ciò si ha nell'emanazione, da parte del New York Stock

²⁶ Su cui ci intratterremo meglio nel paragrafo successivo.

Exchange, di regole molto stringenti²⁷ circa i requisiti di indipendenza e la composizione dei comitati per le remunerazioni, che devono essere composti unicamente da indipendenti.

Quanto detto fin qui consente di tracciare una prima sintesi del ruolo degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate sul mercato statunitense. Analizzando i dati storici relativi alla composizione dei consigli, abbiamo già segnalato l'incremento esponenziale della percentuale di indipendenti all'interno degli stessi, ascesa associata ad una focalizzazione dell'attività della società sulla massimizzazione della ricchezza degli azionisti (ossia del valore delle azioni), vista come obiettivo primario, nonché ad un mutamento nel ruolo del consiglio di amministrazione stesso, che viene considerato una sorta di mediatore tra la società e i suoi *managers*, da un lato, e il mercato dall'altro lato.

La stagione delle scalate ostili ha dimostrato come le società non sempre siano in vendita al miglior offerente, potendo esse validamente difendersi dai tentativi di scalata, ma a patto che la decisione rispetto all'adozione di tecniche di difesa spetti non tanto al *management* - tendenzialmente interessato a resistere alla scalata -, quanto a soggetti attenti esclusivamente all'interesse sociale e, dunque, a soggetti effettivamente indipendenti. L'attenzione si è focalizzata su questa categoria di amministratori con la ferma volontà di accentuare la credibilità dei processi decisionali del consiglio, in particolare agli occhi degli investitori istituzionali.

Tuttavia, il ruolo di mediatori tra società e mercato in capo agli indipendenti non è stato limitato all'adozione di *poison pills* per contrastare un tentativo di scalata ostile, bensì si è tradotto anche nel

²⁷ Si veda il paragrafo successivo.

rapporto con il *management*, specialmente per l'aspetto relativo alla sua remunerazione.

L'aspetto che, secondo alcuni studiosi²⁸, è stato sottovalutato, è che il vero ruolo chiave giocato dal consiglio di amministrazione in un simile assetto di interessi è quello di monitorare e controllare l'attività finanziaria, nonché di vigilare attentamente sulla diffusione di informazioni al mercato. I prezzi delle azioni non si formano di certo spontaneamente e ben possono essere manipolati da un *management* interessato, specie in caso di remunerazione legata alle *stock options* e comunque in presenza di un interesse personale sotteso alla manipolazione.

Tale situazione, si è detto²⁹, comporta la necessità per il consiglio di amministrazione di attuare un'attività di monitoraggio molto più stringente e comporta, altresì, la necessità di innalzare gli standard di indipendenza degli amministratori. Vediamo, quindi, in che modo tali standard di indipendenza sono stati tracciati dalle norme di legge e dalle regole adottate dalla società che gestisce uno dei mercati azionari più importanti al mondo, il NYSE.

§ 1.1.4. - Le regole adottate nell'ordinamento statunitense quanto a requisiti di indipendenza e doveri degli amministratori indipendenti. La legislazione attuale e la *soft law*.

Il Sarbanes-Oxley Act, promulgato nel 2002 con lo scopo – come detto sopra - di preservare l'integrità e l'attendibilità delle informazioni divulgate dalle società al mercato, ha posto in capo all'*audit committee* la

²⁸ Si veda, in particolare, GORDON J.N., *cit.*, p. 1540.

²⁹ Ancora, GORDON J.N., *cit.*, p. 1540.

responsabilità per l'attività di *auditing*³⁰ e ha previsto, attraverso una modifica della Section 10A del Security Exchange Act 1934 attuata dalla Section 301³¹ del Sarbanes-Oxley Act stesso, che tutti i componenti dell'*audit committee* siano membri indipendenti del consiglio di amministrazione.

Inoltre, la SEC, nel 2003, nell'esercizio dei propri poteri regolamentari ai sensi delle Sections 406 e 407 del Sarbanes-Oxley Act, ha precisato le regole relative alle informazioni che ciascuna società quotata deve trasmettere all'Autorità di Vigilanza *i)* con riguardo alla composizione dell'*audit committee* e alla presenza o meno di un esperto finanziario (così come definito nelle stesse regole stabilite dalla SEC) e *ii)* con riguardo all'adozione di un codice etico per i propri amministratori e, in caso negativo, per quali ragioni il codice etico non sia stato adottato.

Quanto alle norme introdotte dal Dodd Frank Wall Street Reform Act 2010, esse non intervengono sulla definizione di indipendenza, ma introducono un nuovo obbligo - accanto a quello previsto dal Sarbanes-Oxley Act riguardo alla composizione dell'*audit committee* - in base al quale anche il *compensation committee* (cioè il comitato per le remunerazioni degli amministratori delegati) deve essere composto esclusivamente da amministratori indipendenti. La Section 952 del Dodd-Frank Act, infatti,

³⁰ Per tale intendiamo l'attività di controllo interno, quale somma di diverse attività di individuazione, valutazione, monitoraggio, misurazione e mitigazione o comunque gestione di tutti i rischi d'impresa, coerentemente con il livello di rischio scelto ed accettato dalla stessa società.

³¹ Il terzo comma della Section 301 del Sarbanes-Oxley Act 2002 prevede che: "(3) INDEPENDENCE — "(A) IN GENERAL — Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent. (B) CRITERIA — In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee — "(i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or "(ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof".

modifica il Securities Exchange Act introducendo una nuova Section 10C con riguardo al *compensation committee*.

A partire dal 2002, parallelamente alla promulgazione di nuove norme, di fonte primaria e regolamentare, con il Sarbanes-Oxley Act e con la regolamentazione della SEC, la New York Stock Exchange ha introdotto la previsione (Section 303A) per cui la maggioranza degli amministratori deve essere indipendente. Tale regola si applica a tutti i componenti del consiglio di amministrazione, non solo ai componenti degli *audit committee* (come previsto nelle regole che sono rimaste in vigore dagli anni '70 a tutti gli anni '90 del secolo scorso).

Il criterio introdotto con la revisione delle regole per la quotazione effettuata nel 2004 prevede che l'amministratore, per poter essere indipendente, non debba avere alcun rapporto determinante con la società³².

³² La Section 303A del NYSE Listed Company Manual prevede che "listed companies must have a majority of independent directors". Il *commentary* della norma enfatizza che la previsione per cui la maggioranza degli amministratori deve essere composta da indipendenti aumenta la qualità della supervisione del consiglio di amministrazione e diminuisce la possibilità che emergano dannosi conflitti di interessi. Vedremo che anche altrove la figura dell'amministratore indipendente è stata vista come presidio contro l'emergere del conflitto di interessi.

La Section 303A.02 (nella versione vigente dal 1° luglio 2013) introduce un c.d. "test di indipendenza", prevedendo che: "In order to tighten the definition of "independent director" for purposes of these standards:

(a)(i) No director qualifies as "independent" unless the board of directors affirmatively determines that the director has *no material relationship* with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has a relationship with the company) [*evidenziazione di chi scrive*].

(ii) In addition, in affirmatively determining the independence of any director who will serve on the compensation committee of the listed company's board of directors, the board of directors must consider all factors specifically relevant to determining whether a director has a relationship to the listed company which is material to that director's ability to be independent from management in connection with the duties of a compensation committee member, including, but not limited to:

(A) the source of compensation of such director, including any consulting, advisory or other compensatory fee paid by the listed company to such director; and

(B) whether such director is affiliated with the listed company, a subsidiary of the listed company or an affiliate of a subsidiary of the listed company.

Commentary: It is not possible to anticipate, or explicitly to provide for, all circumstances that might signal potential conflicts of interest, or that might bear on the materiality of a director's relationship to a listed company (references to "listed company" would include any parent or subsidiary in a consolidated group with the listed company). Accordingly, it is best that boards making "independence" determinations broadly consider all relevant facts and circumstances. In particular, when assessing the materiality of a director's relationship with the listed company, the board should consider the issue not merely from the standpoint of the director, but also from that of persons or organizations with which the director has an affiliation. Material relationships can include commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable and familial relationships, among others. However, as the concern is independence from management, the exchange does not view ownership of even a significant amount of stock, by itself, as a bar to an independence finding.

When considering the sources of a director's compensation in determining his independence for purposes of compensation committee service, the board should consider whether the director receives compensation from any person or entity that would impair his ability to make independent judgments about the listed company's executive compensation. Similarly, when considering any affiliate relationship a director has with the company, a subsidiary of the company, or an affiliate of a subsidiary of the company, in determining his independence for purposes of compensation committee service, the board should consider whether the affiliate relationship places the director under the direct or indirect control of the listed company or its senior management, or creates a direct relationship between the director and members of senior management, in each case of a nature that would impair his ability to make independent judgments about the listed company's executive compensation.

Disclosure Requirement: The listed company must comply with the disclosure requirements set forth in Item 407(a) of Regulation S-K.

(b) In addition, a director is not independent if:

(i) The director is, or has been within the last three years, an employee of the listed company, or an immediate family member is, or has been within the last three years, an executive officer, of the listed company.

Commentary: Employment as an interim Chairman or CEO or other executive officer shall not disqualify a director from being considered independent following that employment.

(ii) The director has received, or has an immediate family member who has received, during any twelve-month period within the last three years, more than \$120,000 in direct compensation from the listed company, other than director and committee fees and pension or other forms of deferred compensation for prior service (provided such compensation is not contingent in any way on continued service).

Commentary: Compensation received by a director for former service as an interim Chairman or CEO or other executive officer need not be considered in determining independence under this test. Compensation received by an immediate family member for service as an employee of the listed company (other than an executive officer) need not be considered in determining independence under this test.

(iii) (A) The director is a current partner or employee of a firm that is the listed company's internal or external auditor; (B) the director has an immediate family member who is a current partner of such a firm; (C) the director has an immediate family member who is a current employee of such a firm and personally works on the listed company's audit; or (D) the director or an immediate family member was within

Il New York Stock Exchange ha poi precisato che un amministratore non può essere definito indipendente solo perché non si

the last three years a partner or employee of such a firm and personally worked on the listed company's audit within that time.

(iv) The director or an immediate family member is, or has been with the last three years, employed as an executive officer of another company where any of the listed company's present executive officers at the same time serves or served on that company's compensation committee.

(v) The director is a current employee, or an immediate family member is a current executive officer, of a company that has made payments to, or received payments from, the listed company for property or services in an amount which, in any of the last three fiscal years, exceeds the greater of \$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues.

Commentary: In applying the test in Section 303A.02(b)(v), both the payments and the consolidated gross revenues to be measured shall be those reported in the last completed fiscal year of such other company. The look-back provision for this test applies solely to the financial relationship between the listed company and the director or immediate family member's current employer; a listed company need not consider former employment of the director or immediate family member.

Disclosure Requirement: Contributions to tax exempt organizations shall not be considered payments for purposes of Section 303A.02(b)(v), provided however that a listed company shall disclose either on or through its website or in its annual proxy statement, or if the listed company does not file an annual proxy statement, in the listed company's annual report on Form 10-K filed with the SEC, any such contributions made by the listed company to any tax exempt organization in which any independent director serves as an executive officer if, within the preceding three years, contributions in any single fiscal year from the listed company to the organization exceeded the greater of \$1 million, or 2% of such tax exempt organization's consolidated gross revenues. If this disclosure is made on or through the listed company's website, the listed company must disclose that fact in its annual proxy statement or annual report, as applicable, and provide the website address. Listed company boards are reminded of their obligations to consider the materiality of any such relationship in accordance with Section 303A.02(a) above.

General Commentary to Section 303A.02(b): An "immediate family member" includes a person's spouse, parents, children, siblings, mothers and fathers-in-law, sons and daughters-in-law, brothers and sisters-in-law, and anyone (other than domestic employees) who shares such person's home. When applying the look-back provisions in Section 303A.02(b), listed companies need not consider individuals who are no longer immediate family members as a result of legal separation or divorce, or those who have died or become incapacitated.

In addition, references to the "listed company" or "company" include any parent or subsidiary in a consolidated group with the listed company or such other company as is relevant to any determination under the independent standards set forth in this Section 303A.02(b).

Il NYSE ha precisato che un amministratore non può essere definito indipendente solo perché non si trova in alcuna delle situazioni precisate dalla Section 303A.02, che non deve intendersi come lista esaustiva di preclusioni al requisito dell'indipendenza. Di conseguenza, anche se un soggetto soddisfa tutti i requisiti previsti dal test di indipendenza, non di meno è richiesto che la società dichiari che non sussiste un rapporto determinate (*material relationship*) dell'amministratore con la società.

trova in alcuna delle situazioni elencate dalla Section 303A.02, che non deve, appunto, intendersi come lista esaustiva di preclusioni al requisito dell'indipendenza. Di conseguenza, se anche un soggetto soddisfa tutti i requisiti previsti dal test di indipendenza (nel senso che non ricade in alcuna delle ipotesi ivi elencate), non di meno è richiesto che la società dichiari che non sussiste un rapporto determinante (*material relationship*) di tale amministratore con la società.

Anche il Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) ha le proprie regole in materia di indipendenza degli amministratori. Si ritrova una definizione di indipendenza che è simile a quella vista per il New York Stock Exchange, ma che in parte ne differisce. Secondo le regole del Nasdaq, infatti, è indipendente l'amministratore che non è amministratore delegato né impiegato della società e che, secondo l'opinione del consiglio, non intrattiene con la società alcun rapporto che potrebbe interferire con un suo giudizio indipendente in qualità di amministratore³³.

³³ Si veda a tal proposito la Nasdaq Marketplace Rule 4200(a)(15), secondo cui: "Independent director" means a person other than an executive officer or employee of the company or any other individual having a relationship which, in the opinion of the issuer's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement in carrying out the responsibilities of a director. The following persons shall not be considered independent:

A) a director who is, or at any time during the past three years was, employed by the company;

B) a director who accepted or who has a Family Member who accepted any compensation from the company in excess of \$100,000 during any period of twelve consecutive months within the three years preceding the determination of independence, other than the following:

i) compensation for board or board committee service;

ii) compensation paid to a Family Member who is an employee (other than an executive officer) of the company; or

iii) benefits under a tax-qualified retirement plan, or non-discretionary compensation.

Provided, however, that in addition to the requirements contained in this paragraph (B), audit committee members are also subject to additional, more stringent requirements under Rule 4350(d).

Entrambi i regolamenti citati richiedono che la maggioranza degli amministratori delle società quotate sia indipendente, che l'*audit committee* sia composto da almeno tre amministratori, tutti indipendenti, come previsto dal Sarbanes-Oxley Act, e che il *compensation committee* sia composto unicamente da amministratori indipendenti, come previsto dal Dodd-Frank Act.

Al di là delle differenze relative alla definizione di indipendenza nelle regole previste da NYSE e dal Nasdaq, in ogni caso è sempre richiesta l'effettuazione di un test di indipendenza in concreto, che non si limiti ad un mero processo di c.d. *box ticking*. Questo è un aspetto che, come vedremo, segnerà una differenza fondamentale tra il modello statunitense e quello italiano.

C) a director who is a Family Member of an individual who is, or at any time during the past three years was, employed by the company as an executive officer;

D) a director who is, or has a Family Member who is, a partner in, or a controlling shareholder or an executive officer of, any organization to which the company made, or from which the company received, payments for property or services in the current or any of the past three fiscal years that exceed 5% of the recipient's consolidated gross revenues for that year, or \$200,000, whichever is more, other than the following:
i) payments arising solely from investments in the company's securities; or
ii) payments under non-discretionary charitable contribution matching programs.

E) a director of the issuer who is, or has a Family Member who is, employed as an executive officer of another entity where at any time during the past three years any of the executive officers of the issuer serve on the compensation committee of such other entity; or

F) a director who is, or has a Family Member who is, a current partner of the company's outside auditor, or was a partner or employee of the company's outside auditor who worked on the company's audit at any time during any of the past three years.

G) in the case of an investment company, in lieu of paragraphs (A)–(F), a director who is an “interested person” of the company as defined in Section 2(a)(19) of the Investment Company Act of 1940, other than in his or her capacity as a member of the board of directors or any board committee.

§ 1.2. – L’origine e l’evoluzione della figura dell’amministratore indipendente nel Regno Unito.

A differenza che negli Stati Uniti, dove già negli anni '50 e '60 si dibatteva sul ruolo degli amministratori *outsiders*, in Gran Bretagna bisogna attendere l’inizio degli anni '70 per avere una prima spinta verso la riforma dei sistemi di *corporate governance* e, in particolare, quelli delle *public companies*³⁴. E tale prima spinta arriva dall’associazione degli industriali, la Confederation of British Industry (CBI), il cui Company Affairs Committee pubblica nel 1973 una relazione, nota come The Watkinson Report, in cui si concludeva che l’introduzione nei consigli di amministrazione delle *public companies* di amministratori *non-executive*³⁵ era assai auspicabile. Ciò perché i *non-executive directors* (noti anche come NED), stando a quanto affermato nel Watkinson Report, sono in grado di fornire un apprezzabile contributo alla *governance* della società, adottando e sostenendo un approccio indipendente e totalmente oggettivo rispetto alla gestione dell’impresa e apportando le conoscenze e l’esperienza maturate in altri settori. Non essendo coinvolti quotidianamente nell’amministrazione della società, i NED sono in grado di valutarla nel suo complesso con maggiore senso critico.

³⁴ Per un’approfondita analisi storica dell’evoluzione dei sistemi di amministrazione in Gran Bretagna si veda ZHAO, *Corporate governance and directors’ independence*, Kluwer Law International, 2011, capitolo 1.

³⁵ In Gran Bretagna si è soliti distinguere tra *executive* e *non executive directors*. Gli amministratori indipendenti sono sicuramente *non executive*, anche se non è vero il contrario, nel senso che non tutti i NED sono indipendenti. Il dibattito che noi conosciamo circa il ruolo degli indipendenti è stato portato avanti in Gran Bretagna in relazione ai *non executive directors*; ragion per cui in questo e nei prossimi paragrafi farò riferimento ai NED.

Sulla distinzione tra *executive* e *non-executive directors* si veda DE GIOIA-CARABELLESE, *Corporate governance, amministratori non-executive e auditors sull’asse Roma-Londra*, in *Società*, 2009, fasc. 12, p. 1560, il quale osserva come la linea di demarcazione tra gli uni e gli altri amministratori corra su un piano empirico.

L'idea proposta dal Watkinson Report ha ricevuto risposta da parte del governo inglese, che nel documento intitolato “*The Government White Paper on the conduct of Company Directors*” e pubblicato nel 1977 ha concordato sul fatto che i NED fossero in grado di portare all'interno del consiglio conoscenza ed esperienza che il *management* della società potrebbe non avere; inoltre, essi avrebbero potuto controllare e monitorare l'attività del *management* in modo indipendente e in una prospettiva di medio-lungo periodo, non essendo appunto coinvolti in prima persona nella gestione quotidiana dell'impresa.

La valorizzazione del ruolo dei NED nelle società inglesi è stata ripresa, anni dopo, anche da un'altra associazione sponsorizzata dalla Bank of England, dal CBI, dal Stock Exchange e da altre istituzioni, ossia il PRO-NED (Promotion of Non-Executive Directors), che ha pubblicato nel 1982 uno studio per promuovere il ruolo dei NED nei consigli di amministrazione delle società quotate inglesi³⁶.

Lo sviluppo della figura dei NED si accentua in Gran Bretagna durante gli anni '90, anche per effetto della pubblicazione di altre due importanti relazioni governative, cioè il Cadbury Report e l'Hampel Report. In origine, il Cadbury Committee era stato incaricato dal governo di revisionare il sistema finanziario delle società quotate, con particolare riguardo a questioni di *auditing* e di tenuta dei libri contabili e del bilancio, e ciò in risposta ad alcuni scandali finanziari che avevano coinvolto le

³⁶ Il ruolo che si voleva attribuire ai NED nei consigli di amministrazione delle società quotate inglesi è chiaramente illustrato nella pubblicazione *Role of the Non-executive Director: a booklet prepared for PRO-NED*. Ivi si legge che “the purpose of appointing non-executive directors is to provide the board with knowledge, expertise, judgement and balance which may not be available if the board consist only of full-time executives... [executive directors'] day-to-day responsibilities may not be confined to a limited part of business. It is unrealistic to expect them also to exhibit the detachment and wider experience that can be brought to bear by a non-executive director from outside... thus the essential advantage of non-executive directors is that they bring a fresh and wider view to board discussion and decision taking”.

società di revisione; tuttavia, il comitato non si è limitato a focalizzare l'attenzione su quelle questioni soltanto, ma si è occupato più in generale di *corporate governance*, pubblicando altresì il c.d. UK Corporate Governance Code (noto anche come Combined Code of Corporate Governance, su cui torneremo *infra*, stante la sua importanza in relazione al ruolo e ai doveri dei NED indipendenti).

Nel Cadbury Report del 1992 è stato suggerito che l'inserimento nei consigli di amministrazione dei NED sarebbe stato utile per le società perché avrebbe introdotto all'interno del consiglio stesso una visione oggettiva e un'utile attività di consulenza. La raccomandazione principale contenuta nel Cadbury Report era proprio quella di avere consigli di amministrazione composti per la maggioranza da amministratori indipendenti. Il Cadbury Report è stato recepito positivamente dall'industria inglese, tanto che i principi ivi espressi sono tutt'ora considerati come parametri di *good practice*.

Sei anni dopo la pubblicazione del Cadbury Report, nel 1998 è stato pubblicato anche l'Hampel Report che, in sostanza, non si discosta da quanto scritto nel Cadbury Report. Il merito di questi due Report è stato quello di introdurre la caratteristica dell'indipendenza dei NED, affinché questi possano ricoprire un ruolo di effettivo controllo, esaltando dunque la funzione del *monitoring board*.

Sia il Cadbury che l'Hampel Report, infatti, menzionano una funzione, in capo ai NED, di supervisione, di controllo, nonché di prevenzione contro l'insorgere di conflitti di interessi. Né i report precedenti, né la pubblicazione di PRO-NED individuavano un simile ruolo in capo agli amministratori *non-executive*: essi erano visti come un'opportunità per innestare nei consigli nuove *expertise* e punti di vista differenti, oggettivi, magari da parte di soggetti con significative

esperienze maturate altrove; ma negli anni '70 e '80 in Gran Bretagna non si discuteva di un ruolo di controllori in capo ai NED. Né si era, prima della pubblicazione del Cadbury Report, discusso del requisito di indipendenza: è in questa pubblicazione, come detto, che per la prima volta si enfatizza l'importanza del requisito di indipendenza in capo ai NED. A partire dalla pubblicazione di questi due Report, quindi, inizia una riforma del sistema di *corporate governance* inglese, che parte, appunto, dal rendere il consiglio di amministrazione maggiormente indipendente dal *management*.

In dottrina è stato sostenuto come, sebbene il sistema statunitense e quello inglese giungano ai medesimi risultati, quanto a caratterizzazione della figura degli amministratori indipendenti, in realtà essi vi arrivino seguendo strade differenti; ciò che distingue, in modo particolare, i due approcci, è la spinta propulsiva verso le riforme: l'evoluzione della figura dei NED nel sistema inglese è dovuta ad una spinta endogena dell'industria britannica (come dimostrato dai primi report in cui si enfatizza il ruolo dei *non-executives*), mentre negli Stati Uniti la riforma del sistema di *corporate governance* è venuta da forze esterne, in particolare dal governo e dagli studiosi del diritto societario, oltre che da altri gruppi di potere³⁷.

La circostanza che in Gran Bretagna la spinta verso l'inserimento degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione sia arrivata *in primis* dalla stessa industria ha fatto sì che inizialmente tale inserimento avvenisse sulla scorta di *self-regulation*, dunque di codici di comportamento adottati su base volontaria ed in forza del principio *comply or explain*.

³⁷ Così ZHAO, *cit.*, p. 33.

Per lungo tempo si è animato il dibattito tra chi invocava una riforma a livello legislativo e chi, per contro, sosteneva come l'imposizione, a livello di *hard law*, di regole stringenti di *corporate governance* avrebbe minato l'adesione spontanea a principi che meglio sembravano essere veicolati dalla *soft law* e dall'autoregolamentazione, appunto. Ad ogni modo, a seguito di alcuni scandali finanziari, la convinzione che il mercato si sappia autoregolamentare in maniera efficiente è stata pesantemente minata³⁸.

L'eco degli scandali occorsi nel mercato statunitense, i già citati Enron e WorldCom, era giunta anche oltreoceano e fino alla City. In risposta ai timori del mercato inglese che scandali simili potessero accadere anche in Gran Bretagna, il Department of Trade Industry (DTI) ha annunciato nel 2002 una revisione del ruolo e delle responsabilità dei NED, attività che si è tradotta nella pubblicazione, il 20 gennaio 2003, di un altro report indipendente, noto come "Higgs Review". Anche in questa pubblicazione si ribadisce come sia preferibile un approccio basato sulla *self-regulation*, piuttosto che sull'imposizione di regole vincolanti. Lo Higgs Review è stato accolto favorevolmente dall'industria britannica, ma non sono mancati autori³⁹ che hanno criticato la ragionevolezza della scelta di negare un substrato normativo agli amministratori *non-executive*, i quali troverebbero nelle norme di legge una più netta prescrizione dei loro obblighi e della loro funzione; inoltre, gli stessi autori hanno chiarito come l'inserimento di regole di fonte legale avrebbe aumentato la fiducia degli investitori sul fatto che i NED

³⁸ ZHAO, *cit.*, p. 37.

³⁹ SHEIKH, *Non executive directors: self-regulation or codification*, in *Company Law*, 2002, n. 23, p. 296; PRENTICE, *Whither Securities Regulation? Some behavioral observations regarding proposals for its future*, in *Duke L.J.*, 2002, p. 1397; MACNEIL & XIAO LI, "Comply or explain": *market discipline and non-compliance with the Combined Code*, 14, n. 5 *Corporate Governance*, 2006.

assumono un ruolo di controllori dell'operato del *management* nell'interesse degli azionisti sulla base di regole imposte dalla legge.

Il profondo disfavore tipicamente britannico verso regole di *hard law* (non solo nella disciplina della *corporate governance*) si ritrova anche nel c.d. Walker Review (ossia “*A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities*”), che è il risultato – pubblicato il 26 novembre 2009 - dell'attività di revisione del sistema di *corporate governance* delle banche e delle istituzioni finanziarie inglesi affidata a Sir David Walker dopo l'esplosione della crisi finanziaria del 2008. Anche in questo *report* si enfatizza l'importanza di un sistema di regole basato sul *comply or explain approach*⁴⁰ e l'esito dell'attività di revisione si traduce

⁴⁰ Il *comply or explain approach* è un principio cardine nell'ordinamento inglese; esso è illustrato all'interno del Code stesso. Nella seconda sezione del codice, infatti, si legge che: “Comply or explain. 1. The “comply or explain” approach is the trademark of corporate governance in the UK. It has been in operation since the Code's beginnings and is the foundation of the Code's flexibility. It is strongly supported by both companies and shareholders and has been widely admired and imitated internationally.

2. The Code is not a rigid set of rules. It consists of principles (main and supporting) and provisions. The Listing Rules require companies to apply the Main Principles and report to shareholders on how they have done so. The principles are the core of the Code and the way in which they are applied should be the central question for a board as it determines how it is to operate according to the Code.

3. It is recognised that an alternative to following a provision may be justified in particular circumstances if good governance can be achieved by other means. A condition of doing so is that the reasons for it should be explained clearly and carefully to shareholders, who may wish to discuss the position with the company and whose voting intentions may be influenced as a result. In providing an explanation, the company should aim to illustrate how its actual practices are consistent with the principle to which the particular provision relates, contribute to good governance and promote delivery of business objectives. It should set out the background, provide a clear rationale for the action it is taking, and describe any mitigating actions taken to address any additional risk and maintain conformity with the relevant principle. Where deviation from a particular provision is intended to be limited in time, the explanation should indicate when the company expects to conform with the provision.

4. In their responses to explanations, shareholders should pay due regard to companies' individual circumstances and bear in mind in particular the size and complexity of the company and the nature of the risks and challenges it faces. Whilst shareholders have every right to challenge companies' explanations if they are unconvincing, they should not be evaluated in a mechanistic way and departures from

nell'emanazione di *principles*, mentre non viene nemmeno proposta alcuna modifica legislativa al Companies Act 2006.

Non è questa la sede per approfondire il dibattito se sia preferibile lasciare alla *self-regulation* del mercato il rispetto dei principi di *corporate governance*⁴¹ o se, per contro, sia più opportuno imporre le regole a livello normativo. È necessario, però, ai fini della presente trattazione, elencare le norme, di fonte legale o regolamentare, che disciplinano la figura dell'amministratore indipendente nell'ordinamento inglese.

the Code should not be automatically treated as breaches. Shareholders should be careful to respond to the statements from companies in a manner that supports the “comply or explain” process and bearing in mind the purpose of good corporate governance. They should put their views to the company and both parties should be prepared to discuss the position.

5. Smaller listed companies, in particular those new to listing, may judge that some of the provisions are disproportionate or less relevant in their case. Some of the provisions do not apply to companies below the FTSE 350. Such companies may nonetheless consider that it would be appropriate to adopt the approach in the Code and they are encouraged to do so. Externally managed investment companies typically have a different board structure which may affect the relevance of particular provisions; the Association of Investment Companies' Corporate Governance Code and Guide can assist them in meeting their obligations under the Code.

6. Satisfactory engagement between company boards and investors is crucial to the health of the UK's corporate governance regime. Companies and shareholders both have responsibility for ensuring that “comply or explain” remains an effective alternative to a rules-based system. There are practical and administrative obstacles to improved interaction between boards and shareholders. But certainly there is also scope for an increase in trust which could generate a virtuous upward spiral in attitudes to the Code and in its constructive use.”

Si noti come al punto 6 venga enfatizzato il ruolo del *comply or explain approach* nonché la responsabilità in capo sia agli azionisti sia alle società per la corretta applicazione di tale sistema, e ciò per scongiurare una “deriva legislativa” e l'introduzione di norme di fonte legale per disciplinare la materia della *corporate governance*. Ciò dimostra quanto siano forti le spinte contrarie all'inserimento di regole legali per la disciplina della *corporate governance*.

⁴¹ Il dibattito è sempre vivo. Da ultimo, in chiave critica, si veda MOORE, *The end of “comply or explain” in UK corporate governance?*, in N.I.L.Q., 2009, 60(1), pp. 85-103.

§ 1.2.1. – La regolamentazione degli amministratori indipendenti nelle società britanniche.

La figura dell'amministratore indipendente non è disciplinata a livello legislativo nell'ordinamento inglese. L'unico *statute* in materia di diritto societario è il Companies Act 2006, il quale non prevede alcuna disposizione specifica in merito agli amministratori indipendenti⁴²; tuttavia, i precetti ivi contenuti che riguardano gli amministratori in generale trovano applicazione anche nei confronti dei NED⁴³.

Nell'ordinamento inglese è la *soft law*, dunque, ad imporsi quale fonte di regolamentazione in materia societaria e, in particolare, delle società quotate in mercati regolamentati. Le regole maggiormente seguite e applicate in materia di *corporate governance* sono contenute nel citato UK Corporate Governance Code, che è stato pubblicato per la prima volta dal Cadbury Committee nel 1992 e poi revisionato varie volte, da ultimo nel settembre 2012 ad opera del FRC (Financial Report Council).

Tale Code non contiene regole specifiche, bensì principi, linee guida cui le società dovrebbero ispirarsi. Esso non ha valore di legge, quindi l'adesione è su base spontanea, tuttavia le società quotate sui mercati regolamentati devono periodicamente relazionare su come i principi del Code siano stati adottati e rispettati, e ciò in forza di una previsione contenuta nelle Listing Rules emanate dall'Autorità di Vigilanza inglese (già FSA). Di conseguenza, le società quotate sui

⁴² Per quanto la figura dell'amministratore indipendente abbia avuto riconoscimento nei *precedents* delle Corti inglesi; si veda ZHAO, *cit.*, p. 42.

⁴³ Le Sections da 171 a 177 del Companies Act 2006 stabiliscono quali sono i doveri degli amministratori. Si noti in particolare la Section 173, che impone un dovere su tutti gli amministratori di giudicare in maniera indipendente: "Duty to exercise independent judgement – A director of a company must exercise independent judgement. This duty is not infringed by his acting: a) in accordance with an agreement duly entered into by the company that restricts the future exercise of discretion by its directors, or b) in a way authorised by the company's constitution".

mercati inglesi sono comunque vincolate al rispetto dei principi stabiliti dal Code, perché diversamente non potrebbero rimanere quotate all'interno di detti mercati regolamentati⁴⁴.

Analizzando nel dettaglio i *principles* dettati dal Code, troviamo alcune previsioni dettate in particolare per i NED che ci aiutano a comprendere come tale figura sia stata ricostruita nel sistema inglese.

Anzitutto, la Section A⁴⁵, enunciando un *main principle*, pone in capo ai NED un ruolo non di mero controllo, bensì di attiva proposizione di nuove strategie aziendali e di sviluppo delle stesse.

⁴⁴ Osserva DE POLI, *La governance delle banche inglesi dopo la crisi finanziaria e il "Walker Review of Corporate Governance in UK Banks"*, in RTDE, 2010, n. 1, p. 7, consultabile in www.fondazione-capriglione.luiss.it, che "a differenza del *Company Act*, dunque, il *Combined Code* non è un sistema *rule-based*, ma l'"aggancio" ad esso fatto dalle *Listing Rules* e l'utilizzo del "*comply or explain approach*" lo rende qualcosa di più di una mera, seppur autorevole e seguita, espressione di *self-regulation*: lo rende una fonte disciplinare di tipo *quasi-regulatory*".

⁴⁵ La Section A: Leadership prevede all'ultimo comma che: "as part of their role as members of a unitary board, non-executive directors should constructively challenge and help develop proposals on strategy".

I *supporting principles* prevedono che: "Non-executive directors should scrutinise the performance of management in meeting agreed goals and objectives and monitor the reporting of performance. They should satisfy themselves on the integrity of financial information and that financial controls and systems of risk management are robust and defensible. They are responsible for determining appropriate levels of remuneration of executive directors and have a prime role in appointing and, where necessary, removing executive directors, and in succession planning".

Le *Code Provisions*, poi, stabiliscono che: "A.4.1. The board should appoint one of the independent non-executive directors to be the senior independent director to provide a sounding board for the chairman and to serve as an intermediary for the other directors when necessary. The senior independent director should be available to shareholders if they have concerns which contact through the normal channels of chairman, chief executive or other executive directors has failed to resolve or for which such contact is inappropriate. A.4.2. The chairman should hold meetings with the non-executive directors without the executives present. Led by the senior independent director, the non-executive directors should meet without the chairman present at least annually to appraise the chairman's performance and on such other occasions as are deemed appropriate. A.4.3. Where directors have concerns which cannot be resolved about the running of the company or a proposed action, they should ensure that their concerns are recorded in the board minutes. On resignation, a non-executive director should provide a written statement to the chairman, for circulation to the board, if they have any such concerns".

Accanto a tale principio, vi sono poi i c.d. *supporting principles* e le *code provisions*, che precisano in maniera più puntuale cosa i NED devono fare e come si devono comportare.

È richiesto ai NED di verificare sia l'integrità delle informazioni finanziarie riguardanti la società, sia che i controlli finanziari e i sistemi di *risk management* siano adeguati e sostenibili. Inoltre, spetta ai NED l'individuazione del livello adeguato di remunerazione degli amministratori delegati; il loro potere su questi ultimi è così ampio da ricomprendere anche la nomina e la revoca degli stessi.

Quanto alle regole organizzative, deve essere nominato all'interno del consiglio un NED – che assumerà il ruolo di *senior independent director* – a cui si potranno rivolgere gli altri consiglieri, oltre al Presidente del consiglio di amministrazione, nonché gli azionisti, quasi che egli fosse una sorta di anello di congiunzione con gli altri membri del consiglio. È previsto, poi, sempre nelle *code provisions*, che il Presidente del consiglio di amministrazione debba incontrare i consiglieri *non-executive* senza la presenza dei delegati, e che i NED debbano almeno una volta l'anno riunirsi tra loro, o comunque ogniqualvolta lo ritengano opportuno per discutere circa l'operato dei consiglieri delegati⁴⁶.

La Section A.2.1. stabilisce che il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione non possa coincidere con quello di amministratore delegato. La successiva Section A.3.1. prevede, poi, che al momento della nomina il Presidente del consiglio di amministrazione abbia i requisiti di

⁴⁶ Vedremo *infra*, capitolo 2, par. 2.1.5., come il Codice di Autodisciplina, ispirandosi alle *best practices* anglosassoni, abbia importato anche nel nostro sistema la prassi delle riunioni promosse e dirette dal *lead independent director* a cui partecipano solo gli indipendenti (sono le c.d. *executive sessions*). Queste riunioni sono viste come momenti nei quali gli indipendenti discutono dei problemi legati al funzionamento della società.

indipendenza di cui alla Section B.1.1.⁴⁷; anche in questo caso – come abbiamo visto per le regole imposte dal New York Stock Exchange⁴⁸ - spetta al consiglio dichiarare che un soggetto ha i requisiti di indipendenza previsti e che non sussistono situazioni o relazioni che potrebbero minare l'indipendenza di giudizio del consigliere definito indipendente. A differenza di quanto accade per le regole del New York Stock Exchange, però, la presenza di determinate situazioni soggettive⁴⁹ in capo ad un amministratore non esclude a priori che questi sia indipendente, purché il consiglio illustri e spieghi adeguatamente le ragioni per cui, pur ricorrendo determinati presupposti, non ritiene che l'indipendenza di quel particolare consigliere sia compromessa.

⁴⁷ Tale disposizione del Code prevede che: “The board should identify in the annual report each non-executive director it considers to be independent. The board should determine whether the director is independent in character and judgement and whether there are relationships or circumstances which are likely to affect, or could appear to affect, the director’s judgement. The board should state its reasons if it determines that a director is independent notwithstanding the existence of relationships or circumstances which may appear relevant to its determination, including if the director:

- has been an employee of the company or group within the last five years;
- has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company either directly, or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company; has received or receives additional remuneration from the company apart from a director’s fee, participates in the company’s share option or a performance-related pay scheme, or is a member of the company’s pension scheme;
- has close family ties with any of the company’s advisers, directors or senior employees;
- holds cross-directorships or has significant links with other directors through involvement in other companies or bodies;
- represents a significant shareholder; or
- has served on the board for more than nine years from the date of their first election”.

La successiva Section B.1.2. prevede che “except for smaller companies, at least half the board, excluding the chairman, should comprise non-executive directors determined by the board to be independent. A smaller company should have at least two independent non-executive directors”.

⁴⁸ *Supra*, par. 1.1.4.

⁴⁹ Elencate alla nota n. 32.

Esaminando i requisiti di indipendenza e, soprattutto, le situazioni al ricorrere delle quali l'indipendenza potrebbe essere compromessa, non può sfuggire come, in sostanza, anche nel sistema inglese (analogamente a quanto accade oltreoceano) è considerato indipendente colui che non ha alcun legame – di tipo economico, commerciale o familiare – con la società stessa. E ciò riflette la convinzione che un soggetto che non abbia alcun legame con la società possa essere più affidabile, perché libero da vincoli, anche mentali, che ne potrebbero compromettere l'indipendenza di giudizio⁵⁰.

Anche il Code, al pari delle regole sancite dal NYSE e dal Nasdaq, stabilisce che i consigli di amministrazione debbano essere composti per la maggioranza da consiglieri indipendenti⁵¹.

Gli *independent non-executives directors* devono poi rappresentare la maggioranza dei membri del *nomination committee*⁵², che ha il compito di stabilire e condurre il processo che porta alla nomina dei consiglieri. Quanto alla nomina dei NED, essa deve avvenire a tempo determinato e per non più di sei anni; qualora un amministratore privo di deleghe sia

⁵⁰ Non è mancato chi ha criticato tale sistema, rilevando che – alla fine – spetta sempre al consiglio di amministrazione individuare gli indipendenti da proporre e che il processo di selezione di tali amministratori è tutt'altro che trasparente. Sul punto si veda ZHAO, *cit.*, p. 144, il quale sostiene (p. 148) che, per rimuovere il rischio che gli indipendenti siano individuati all'interno di una cerchia di "amici" degli *executives*, il processo di nomina dovrebbe essere molto più trasparente e le società dovrebbero istituire un comitato anche per le nomine degli indipendenti.

⁵¹ Fatta eccezione per le società più piccole, per cui è sufficiente che i consiglieri indipendenti siano due. Si veda l'ultimo capoverso della nota 47, in cui è riportata la Section B.1.2.

⁵² La Section B.2.1. prevede che: "there should be a nomination committee which should lead the process for board appointments and make recommendations to the board. A majority of members of the nomination committee should be independent non-executive directors. The chairman or an independent non-executive director should chair the committee, but the chairman should not chair the nomination committee when it is dealing with the appointment of a successor to the chairmanship. The nomination committee should make available its terms of reference, explaining its role and the authority delegated to it by the board".

nominato per un periodo più lungo o venga rieletto, è necessario uno specifico vaglio della sua posizione e tale esame non può prescindere da una delle linee guida fondamentali, ovvero che ci debba essere ricambio di consiglieri nelle società quotate⁵³.

Un aspetto cui il Code dedica attenzione riguarda il *time commitment* dei consiglieri, ossia l'impegno a dedicare un determinato numero di ore allo svolgimento delle proprie funzioni, e ciò non solo per gli amministratori delegati, ma anche per i NED⁵⁴. Il Code stabilisce, infatti, che al momento dell'accettazione della nomina il consigliere *non-executive* deve precisare, in un documento scritto che deve rimanere disponibile per eventuali ispezioni, quanto tempo dedicherà al proprio ruolo di NED e deve impegnarsi a dedicare tempo sufficiente allo svolgimento dell'incarico e a svolgere i compiti che ci si aspetta egli svolga.

⁵³ Tale previsione è inserita nella Section B.2.3., secondo cui: “non-executive directors should be appointed for specified terms subject to re-election and to statutory provisions relating to the removal of a director. Any term beyond six years for a nonexecutive director should be subject to particularly rigorous review, and should take into account the need for progressive refreshing of the board”.

⁵⁴ Sul punto si vedano le Sections B.3.1, B.3.2. e B.3.3.; la prima prevede che “for the appointment of a chairman, the nomination committee should prepare a job specification, including an assessment of the time commitment expected, recognising the need for availability in the event of crises. A chairman’s other significant commitments should be disclosed to the board before appointment and included in the annual report. Changes to such commitments should be reported to the board as they arise, and their impact explained in the next annual report”.

La Section B.3.2. prevede che “the terms and conditions of appointment of non-executive directors should be made available for inspection. The letter of appointment should set out the expected time commitment. Non-executive directors should undertake that they will have sufficient time to meet what is expected of them. Their other significant commitments should be disclosed to the board before appointment, with a broad indication of the time involved and the board should be informed of subsequent changes.

Infine, la Section B.3.3. chiude il paragrafo dedicato al *commitment* dei consiglieri prevedendo che “the board should not agree to a full time executive director taking on more than one non-executive directorship in a FTSE 100 company nor the chairmanship of such a company”.

Oltre a sedere nel *nomination committee*, gli *independent non-executive directors* compongono altresì l'*audit committee*⁵⁵ ma, a differenza del primo, quest'ultimo deve essere composto unicamente da NED indipendenti.

Quelli esaminati fin qui sono i *principles* più importanti quanto alla disciplina dei NED e al ruolo attribuito agli indipendenti. Come detto sopra⁵⁶, anche il Walker Review si è tradotto in una serie di *principles* applicabili ai membri dei consigli di amministrazione delle banche e delle altre istituzioni finanziarie inglesi. Come per il Code, dunque, si ritrovano

⁵⁵ Il punto è disciplinato dalle Section C.3.1 e C.3.2., la prima delle quali stabilisce che “The board should establish an audit committee of at least three, or in the case of smaller companies two, independent non-executive directors. In smaller companies the company chairman may be a member of, but not chair, the committee in addition to the independent non-executive directors, provided he or she was considered independent on appointment as chairman. The board should satisfy itself that at least one member of the audit committee has recent and relevant financial experience”. Le funzioni dell'*audit committee* sono elencate nella previsione successiva, la Section C.3.2. “The main role and responsibilities of the audit committee should be set out in written terms of reference and should include:

- to monitor the integrity of the financial statements of the company and any formal announcements relating to the company’s financial performance, reviewing significant financial reporting judgements contained in them;
- to review the company’s internal financial controls and, unless expressly addressed by a separate board risk committee composed of independent directors, or by the board itself, to review the company’s internal control and risk management systems;
- to monitor and review the effectiveness of the company’s internal audit function;
- to make recommendations to the board, for it to put to the shareholders for their approval in general meeting, in relation to the appointment, re-appointment and removal of the external auditor and to approve the remuneration and terms of engagement of the external auditor;
- to review and monitor the external auditor’s independence and objectivity and the effectiveness of the audit process, taking into consideration relevant UK professional and regulatory requirements;
- to develop and implement policy on the engagement of the external auditor to supply non-audit services, taking into account relevant ethical guidance regarding the provision of non-audit services by the external audit firm; and to report to the board, identifying any matters in respect of which it considers that action or improvement is needed and making recommendations as to the steps to be taken; and
- to report to the board on how it has discharged its responsibilities”.

⁵⁶ Si veda il par. 1.2.

nel Walker Review alcune previsioni sul ruolo dei NED e, più in particolare, degli *independent non executive directors*. È interessante esaminare la posizione di netto rifiuto assunta nel Walker Review rispetto all'introduzione di un regime differenziato di responsabilità per gli amministratori esecutivi e non⁵⁷: “si sostiene, infatti, che tale separazione

⁵⁷ Quanto alla responsabilità degli amministratori *non-executive* sancita dalle Corti inglesi, vi è da dire che non sempre i *precedents* sono giunti ad un medesimo risultato, ingenerando incertezza circa il regime della responsabilità in capo agli indipendenti (forse temendo di disincentivare l'assunzione della carica qualora avessero delineato un regime di responsabilità molto forte, specie se paragonato alla remunerazione percepita dai NED). Fino agli anni '80 del secolo scorso, infatti, le Corti inglesi tendevano ad essere indulgenti nei confronti degli amministratori *non-executive*, quasi azzerando la loro responsabilità sulla scorta della considerazione che essi non partecipavano alle decisioni del consiglio. Una prima svolta nell'atteggiamento indulgente delle Corti si ha nel caso *Dorchester Finance Co. v. Stebbing*, deciso nel 1989, in cui è stato stabilito che un amministratore deve, nello svolgimento dei propri compiti, usare la diligenza e l'abilità che ci si aspetterebbe ragionevolmente da una persona con la sua competenza ed esperienza. In altri casi la responsabilità è stata graduata al livello di conoscenza e competenza del singolo amministratore, partendo però dal presupposto che laddove un amministratore non avesse sufficiente esperienza o conoscenza del settore in cui opera la società egli dovrebbe anzitutto rifiutare l'incarico.

I principi espressi nei *precedents* hanno poi trovato una traduzione normativa all'interno del Companies Act 2006, la cui Section 174 stabilisce che “a director of a company must exercise reasonable care, skill and diligence, which means the care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and b) the general knowledge, skill and experience that the director has”. Di conseguenza, un amministratore indipendente (cui si applica la Section 174, al pari di tutte le altre norme previste per gli amministratori nel Companies Act 2006) deve avere un livello sufficiente di competenza per poter partecipare utilmente all'attività di monitoraggio e controllo dell'operato del *management*; l'ignoranza non potrà più fungere da scusante. Secondo ZHAO, *cit.*, p. 170, le norme di legge in materia di responsabilità degli amministratori hanno stabilito uno standard base di diligenza, e ciò anche per scoraggiare gli indipendenti dall'assumere un atteggiamento passivo o ignorante dell'operato degli *executives*. L'autore, tuttavia, sottolinea come non vi sia certezza quanto al regime di responsabilità cui sono sottoposti gli indipendenti e suggerisce che l'adozione di un *code of conduct* dedicato solamente agli amministratori indipendenti potrebbe rimuovere tale incertezza perché, da un lato, una persona chiamata ad assumere il ruolo di indipendente saprebbe in anticipo quali compiti gli verrebbero demandati e a quale regime di responsabilità sarebbe sottoposto; dall'altro lato, i giudici avrebbero una serie di parametri oggettivi cui agganciarsi per stabilire se un

non porterebbe alcun vantaggio mentre potrebbe perfino indebolire la concezione dell'unitarietà del consiglio e della conseguente unitaria responsabilità dei suoi componenti. Si ritiene, invece, che sia sufficiente confermare la semplice e consolidata distinzione di ruoli, riconosciuta anche nel Combined Code nella cui Schedule B (Guidance on liability of non-executive directors: care, skill and diligence) e si ammette che “gli amministratori non esecutivi possano dedicare meno tempo alla carica amministrativa di quello spettante agli amministratori esecutivi, il che già ora si ritiene possa di fatto tradursi in una ragione di affievolimento della responsabilità dei primi”⁵⁸.

Quanto alla composizione del consiglio, poi, il Walker Review mitiga le previsioni del Code secondo cui la maggioranza dei consiglieri deve essere indipendente: “ai consigli di amministrazione di banche ed altre istituzioni finanziarie dovrebbe essere consentito di non attenersi al predetto bilanciamento ogni qual volta una maggiore presenza di consiglieri di estrazione “operativa” venga ritenuto necessario ed utile per la società, in questo caso, però, spiegando chiaramente ai soci la scelta assunta e le sue ragioni ai sensi delle “*comply or explain provisions*”. Ciò che si rileva una volta ancora è che spetta al Presidente il compito di evitare che una solida e qualificata presenza di *executives* all'interno del

amministratore abbia effettivamente rispettato i doveri imposti dal *code of conduct* e agito con la diligenza dallo stesso richiesta.

⁵⁸ DE POLI, *cit.*, p. 31. Review, p. 35, 2.9. La Schedule B: Guidance on liability of non-executive directors: care, skill and diligence così recita: “Although non-executive directors and executive directors have as board members the same legal duties and objectives, the time devoted to the company’s affairs is likely to be significantly less for a non-executive director than for an executive director and the detailed knowledge and experience of a company’s affairs that could reasonably be expected of a non-executive director will generally be less than for an executive director. These matters may be relevant in assessing the knowledge, skill and experience which may reasonably be expected of a non-executive director and therefore the care, skill and diligence that a non-executive director may be expected to exercise”.

consiglio produca un “*executive groupthink*”, un’idea dominante capace di influenzare ogni decisione consiliare: spetterà dunque al Presidente il compito di sollecitare un franco ed aperto dibattito sulle proposte portate dal CEO in consiglio”⁵⁹.

Con riguardo al supporto ai NED e al loro *time commitment*, si vedano le *recommendations* n. 2 e n. 3 del Walker Review: secondo la prima, “ogni Consiglio di amministrazione di banca o altra istituzione finanziaria dovrebbe fornire supporto agli amministratori non esecutivi su ogni questione o materia di rilievo in ordine alla quale essi chiedano informazioni o consigli diversi ed ulteriori rispetto a quelli già ricevuti”⁶⁰. In relazione al *time commitment*, invece, dopo aver dato atto di come il tempo attualmente dedicato da un NED allo svolgimento del proprio incarico sia insufficiente, il Walker Review – con ciò spingendosi oltre quanto previsto dal Code, secondo cui è necessario che il NED si impegni in forma scritta a dedicare un certo lasso di tempo allo svolgimento dell’incarico – arriva a quantificare il lasso di tempo che un NED dovrebbe dedicare allo svolgimento dei propri incarichi nei consigli delle banche e ad individuare un numero minimo di giorni da 30 a 36 l’anno; la *recommendation* n. 3 aggiunge, poi, che il NED dovrebbe in taluni casi anche condizionare “l’assunzione dell’incarico all’impegno dell’amministratore di non assumere altri incarichi dello stesso genere. Dove ciò non sia possibile, la lettera d’incarico dovrebbe precisare i termini dell’accordo, su questo particolare aspetto, tra la società e l’amministratore. Le condizioni pattuite dovrebbero essere rese disponibili agli azionisti che richiedano di conoscerle”⁶¹.

⁵⁹ DE POLI, *cit.*, p. 37.

⁶⁰ DE POLI, *cit.*, p. 39.

⁶¹ DE POLI, *cit.*, p. 40.

Il Walker Review cerca altresì di precisare il ruolo e le competenze dei NED, partendo dal riconoscimento dell'incapacità – dimostrata in alcuni casi dai NED – di giudicare l'operato degli *executives* e di contrastare le scelte del CEO. Data questa premessa, si afferma l'importanza di un atteggiamento di critica costruttiva degli amministratori non esecutivi e si suggeriscono correttivi ai principi espressi nel Code quanto ai compiti di questi ultimi⁶². “La proposta che viene presentata è quella di rendere più chiaro ed esplicito l'impegno degli amministratori non esecutivi ad avere un atteggiamento fattivo, intraprendente, proattivo nella discussione all'interno del consiglio. Questo è un aspetto sul quale il *Review* insiste moltissimo ritenendolo uno di quelli meritevoli di un cambiamento di rotta più netto. Questo rilievo dà luogo: *a)* alla formulazione di una *Recommendation*, la n. 6; *b)* alla proposta che il contenuto di tale nuova e più precisa formulazione dei compiti degli amministratori non esecutivi venga incorporato all'interno della lettera con cui la società nomina ad amministratore la persona scelta; *c)* all'invito ad FSA di tenere conto di tali aspettative nel corso dell'*iter* di approvazione della nomina di un amministratore”⁶³.

⁶² Secondo il Code, come detto, è compito degli amministratori non esecutivi di stimolare con una critica costruttiva lo sviluppo di proposte relative alla strategia aziendale; di vagliare attentamente se il *management* ha raggiunto gli obiettivi concordati; di monitorare l'attività di *reporting* sui risultati conseguiti. Gli amministratori non esecutivi dovrebbero poi controllare che l'informazione finanziaria sia resa integralmente e fedelmente e che i controlli finanziari ed il sistema di gestione del rischio siano efficaci. Ad essi spetta infine il compito di determinare idonei ed appropriati livelli retributivi per gli amministratori esecutivi oltre a quello di essere in prima linea nella scelta e – quando necessario – nella rimozione degli stessi.

⁶³ DE POLI, *cit.*, p. 45. La *Recommendation* n. 6 prevede che gli amministratori non esecutivi dovrebbero essere sempre pronti e tecnicamente in grado di mettere in dubbio e di testare le proposte strategiche formulate dagli amministratori esecutivi; inoltre, dovrebbero essere convinti che la discussione ed il voto sulle questioni attinenti al rischio si svolgano sulla base di un'ampia e completa base informativa e, nei limiti in cui lo ritengono utile o necessario, anche su analisi e contributi esterni.

Altra *recommendation* che riguarda i NED è la n. 11, che suggerisce di esaltare il ruolo del *senior independent director*, che dovrebbe diventare una sorta di *sparring partner* per il Presidente del consiglio di amministrazione.

Ciò detto quanto alle regole che tratteggiano il ruolo degli *independent non-executive directors* e i requisiti di indipendenza nel sistema britannico, va aggiunto che tali amministratori devono ricevere un'ulteriore approvazione da parte dell'Autorità di Vigilanza per poter svolgere il proprio ruolo nelle società che svolgono attività riservata. Il Financial Services and Markets Act 2000 (noto anche come FSMA 2000) ha infatti stabilito⁶⁴ che spetti all'Autorità di Vigilanza attuare un processo di approvazione delle persone che svolgono una *controlled function* (tra cui rientra sicuramente anche il ruolo di amministratore) in una società che svolge attività riservata. Tale processo di autorizzazione era di competenza della Financial Services Authority (FSA); a seguito della sua abolizione, spetta ora alle due autorità che ne hanno preso il posto – la Prudential Regulation Authority (PRA) e la Financial Conduct Authority (FCA) – stabilire se un amministratore, che la società presenta all'Autorità di Vigilanza quale soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza, sia effettivamente in possesso dei requisiti necessari per assumere il ruolo di consigliere e sia, quindi, una *approved person*.

§ 1.2.2. – Il ruolo degli *independent non executive directors* alla luce delle regole stabilite nel sistema inglese.

Esaminati i principi e le regole dettati dai codici di comportamento e dai *report* indicati al paragrafo precedente quanto ai requisiti e ai compiti degli amministratori indipendenti, è più facile

⁶⁴ Si veda la Section 59 del FSMA 2000.

comprendere come tale figura sia percepita nel sistema dei mercati finanziari inglesi.

Nel cercare, però, di ricostruire in chiave sistematica la figura degli amministratori indipendenti in un sistema quale quello inglese, non si può prescindere da un'analisi – se pur non esaustiva - delle caratteristiche delle società quotate nei mercati regolamentati britannici. La maggioranza di tali società - al pari di quelle quotate nei mercati statunitensi, sotto il profilo che esamineremo ora – è caratterizzata dall'elevatissimo numero di soci e dalla notevole frammentazione del capitale sociale, che nella maggior parte dei casi si traduce nell'inesistenza di un socio di controllo, o di un gruppo di soci che congiuntamente esercitano tale controllo, come accade, per contro, nel nostro mercato azionario.

Tale fenomeno – noto come la separazione tra proprietà e controllo – ha comportato una netta cesura tra amministratori e soci, questi ultimi essendo molto distanti dai primi ed essendo, di fatto, impotenti rispetto alle azioni del consiglio di amministrazione, anche per l'impossibilità (o, comunque, per l'estrema difficoltà) di coalizzarsi tra loro per reagire ad una politica aziendale del *management* non gradita⁶⁵. Dall'altro lato, poi, non è nemmeno ipotizzabile che - in un contesto caratterizzato dall'estrema complessità della gestione imprenditoriale e dalla necessità di avere un *management* esperto e pronto a reagire rapidamente ai segnali del mercato – società di grandi dimensioni possano essere gestite secondo un modello di democrazia societaria dove ogni decisione importante viene assunta da un'assemblea di azionisti

⁶⁵ Gli azionisti possono solo, seguendo quella che è stata definita la *Wall Street rule*, esercitare il proprio diritto di *exit* dalla società vendendone le azioni sul mercato quando non sono soddisfatti dell'operato del *management*. Si veda sul punto ZHAO, *cit.*, pp. 68 e 69.

numerosissimi ed impreparati; di conseguenza, è ragionevole che la gestione delle società si sia concentrata unicamente nelle mani del *management*, con netta accentuazione del suddetto fenomeno della separazione tra proprietà e controllo. Se da un lato, quindi, la gestione accentrata nelle mani del *management* garantisce che essa sia portata avanti da soggetti qualificati e con esperienza nel settore, dall'altro lato è pressoché ineliminabile il rischio che il *management* pieghi la gestione aziendale al soddisfacimento di interessi personali e a scapito di quelli degli azionisti.

Da qui l'esigenza di individuare un organo, all'interno della società, che possa utilmente rappresentare gli interessi degli azionisti e ricoprire un ruolo di supervisione a beneficio degli stessi. In questo modo, gli azionisti non dovrebbero monitorare l'operato del *management*, potendo fare affidamento sull'attività di supervisione svolta da chi rappresenta e tutela i loro interessi. E gli amministratori indipendenti sembrano proprio i migliori candidati a ricoprire tale ruolo di controllori: se essi hanno peso e forza all'interno del consiglio di amministrazione, allora è possibile che riescano a contrastare l'operato del *management* contrario agli interessi degli azionisti. Di conseguenza, l'introduzione, all'interno del consiglio di amministrazione, di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza è naturalmente compatibile con il ruolo di supervisione del consiglio di amministrazione⁶⁶.

Alcuni autori stranieri hanno distinto il ruolo di supervisione e controllo degli amministratori indipendenti in “*strategic monitoring*” e “*management monitoring*”⁶⁷. Quanto al primo, si è sostenuto in dottrina che

⁶⁶ ZHAO, *cit.*, p. 73; SALE H.A., *Independent Directors as Securities Monitors*, 61 *Bus. Law*, 2005-2006, p. 1375.

⁶⁷ Sul punto si veda DALLAS L.L., *The multiple roles of Corporate Boards of Directors*, 40 *San Diego l. Rev.*, 2003, p. 808.

se anche gli amministratori indipendenti non pianificano le strategie di gestione, essi devono comunque partecipare attivamente nelle discussioni del consiglio di amministrazione per evitare che siano commessi errori gravi nel processo di assunzione delle decisioni a causa di un'eccessiva sicurezza e spavalderia del *management*.

Per contro, “*management monitoring*” significa che in casi specifici il consiglio, o il gruppo formato dagli amministratori indipendenti, possa esercitare il potere di rivedere le decisioni assunte dal *management* e la condotta da questi tenuta, e ciò al fine di giudicare la correttezza dell'operato e, se del caso, spingere il *management* stesso a cambiare idea o, comunque, a modificare il proprio atteggiamento⁶⁸. Secondo la teoria del “*management monitoring*” agli amministratori indipendenti è riconosciuta perfino una posizione di supremazia sul *management*, posto che spetta a loro la decisione finale sull'operato di quest'ultimo. Da ciò, però, come osservato in dottrina⁶⁹, non si può trarre la conclusione che gli amministratori indipendenti siano la panacea per tutti i mali: è ragionevole, infatti, che essi possano fungere da valido presidio contro l'insorgere dei conflitti di interessi, evitando che i *managers* possano assumere un posizione di supremazia scevra da controlli; non di meno, l'attività di controllo che gli indipendenti potranno utilmente svolgere sarà più di tipo formale che non sostanziale, essendo complesso per loro entrare nel merito di ciascuna operazione compiuta dal *management*⁷⁰.

⁶⁸ ZHAO, *cit*, p. 73. Il “*management monitoring*” è noto anche come “*conflicts monitoring*” perché è incentrato sul prevenire l'attività opportunistica dei *managers* a scapito degli interessi degli azionisti. Sul punto si vedano MONKS R.A.G. & MINOW N., *Corporate Governance*, 4th ed., New Jersey, 2008, p. 223 e GILSON R.J. & KRAAKMAN, *Reinventing the outside director: an agenda for institutional investors*, in *Stanford Law Review*, 43, 1991, p. 863.

⁶⁹ ZHAO, *cit*, p. 75.

⁷⁰ Ciò è tanto più vero se si pensa che gli amministratori indipendenti non hanno facile accesso alle informazioni, dipendendo sotto questo profilo dagli *executives*

Il ruolo attribuito agli amministratori *non-executive*, come visto nel paragrafo precedente con l'esame delle regole stabilite dal UK Code of Corporate Governance⁷¹, non è però solo quello di controllo, posto che essi sono chiamati anche ad aiutare gli amministratori esecutivi nello sviluppo delle strategie aziendali. Non è richiesto ai NED di costruire la strategia stessa, bensì di supportare gli esecutivi fornendo loro consigli e migliorando le decisioni assunte dal *management*; in alcuni casi, nello svolgimento di questa funzione di *advising*, gli amministratori indipendenti sono chiamati a svolgere altresì un ruolo di arbitri per comporre gli eventuali conflitti tra i *managers*⁷².

§ 1.3. – Gli amministratori indipendenti in Australia.

Esaminata la disciplina degli amministratori indipendenti negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, merita qualche cenno anche la disciplina australiana. In Australia, così come in Gran Bretagna, la definizione dei requisiti di indipendenza è affidata all'autoregolamentazione. In particolare, essa si ritrova nei Corporate Governance Principles and

e non potendo ottenere autonomamente e ogni qualvolta lo desiderino le informazioni necessarie ad una completa valutazione del merito delle singole operazioni. Su questo punto, quanto al sistema inglese, si veda ZHAO, *cit.*, pp. 152 e 153.

Il problema dei flussi informativi sarà oggetto di analisi specifica nei capitoli successivi, di cui qui ho voluto solo dar cenno, trattandosi peraltro di un nodo cruciale nel nostro ordinamento quanto all'efficacia del ruolo svolto dagli amministratori indipendenti.

⁷¹ Si veda *supra*, par. 1.2.1., dove si analizzano i compiti dei NED secondo il *Code*; in particolare, si veda la nt. 45 ove è riportata la Section A del *Code*.

⁷² ZHAO, *cit.*, p. 84. Secondo l'autore, poi, gli indipendenti possono svolgere anche un concreto ruolo di arbitri per mediare tra le contrapposte istanze degli azionisti rispetto alle decisioni dei *managers* (così a p. 91, *op. cit.*), quasi fossero una sorta di tribunale interno alla società stessa; questo ruolo di garanti è connaturato, sempre secondo l'autore, alla figura dell'indipendente, che non è né membro del *management*, né portavoce degli azionisti (anche se, in verità, tale ricostruzione – a parere di scrive – collide in parte con il ruolo di controllori nell'interesse degli azionisti, visto che in quel caso gli indipendenti sono visti proprio come coloro che devono vigilare – e stimolare eventuali azioni del *management* – a tutela degli interessi dei soci; in un certo senso, dunque, gli indipendenti dovrebbero essere esattamente i portavoce degli azionisti).

Recommendations with 2010 Amendments emanati dal ASX Corporate Governance Council (noti anche come ASX Principles). Questo documento – altro esempio di autoregolamentazione, al pari del Combined Code – stabilisce otto principi “*offered as guidance*” cui le società quotate nel mercato australiano devono adeguarsi, salva la possibilità di illustrare le ragioni sottese alla scelta di disapplicare uno o più principi. Anche in questo caso, dunque, l'autoregolamentazione australiana si basa su un approccio del tipo *comply or explain*.

Il principio 2.1 stabilisce che il *board* deve essere composto da una maggioranza di componenti indipendenti⁷³. Quanto alla definizione di indipendenza, essa si ritrova nel *commentary*⁷⁴ a detto principio. Come si

⁷³ Principle 2.1. “A majority of the Board consists of independent members.

- The Chair is an independent member.
- Different individuals exercise the roles of Chair and Managing Director.
- In addition to their ongoing statutory obligation to disclose material personal interests when they arise, Board members’ independence is regularly assessed through annual disclosure of external interests, updated at each Board meeting.
- With the approval of the Chair, a Board member in the furtherance of his or her duties may seek independent professional advice at EFIC’s expense”.

⁷⁴ Commentary. Independent decision-making. “All directors – whether independent or not – should bring an independent judgement to bear on board decisions. To facilitate this, there should be a procedure agreed by the board for directors to have access in appropriate circumstances to independent professional advice at the company’s expense. Non-executive directors should consider the benefits of conferring regularly without management present, including at scheduled sessions. Their discussions can be facilitated by the chair or lead independent director, if any.

Independent directors. An independent director is a non-executive director who is *not a member of management* and who is *free of any business or other relationship that could materially interfere with – or could reasonably be perceived to materially interfere with – the independent exercise of their judgement*. Relationships which may affect independent status are set out in Box 2.1. Directors considered by the board to be independent should be identified as such in the corporate governance statement in the annual report. The board should state its reasons if it considers a director to be independent, notwithstanding the existence of relationships listed in Box 2.1, and the corporate governance statement should disclose the existence of any such relationships. In this context, it is important for the board to consider materiality thresholds from the

ricava dalla lettura di tali regole, l'approccio adottato è simile a quello britannico, essendo l'indipendenza definita come l'assenza di qualsiasi relazione⁷⁵ che possa alterare – o che possa essere percepita come in grado di alterare – l'esercizio da parte dell'amministrazione di un'attività indipendente di giudizio. Si precisa, poi, che sia i legami familiari sia i casi di *cross-directorship* assumono una forte rilevanza nello stabilire se un soggetto sia effettivamente indipendente.

Anche nel caso degli ASX Principles, le relazioni e i legami elencati nelle regole appena esaminate non hanno carattere esaustivo, potendo la società stabilire – ed illustrare le ragioni che portano a quelle determinate conclusioni – che un soggetto è da considerarsi indipendente pur ricadendo egli in una delle fattispecie elencate o, viceversa, che un soggetto non può essere definito indipendente per via

perspective of both the company and its directors, and to disclose these” (*evidenziazioni di chi scrive*).

Family ties and cross-directorships may be relevant in considering interests and relationships which may affect independence, and should be disclosed by directors to the board. Regular assessments. The board should regularly assess whether each non-executive director is independent. Each non-executive director should provide to the board all information that may be relevant to this assessment. If a director's independent status changes, this should be disclosed and explained in a timely manner to the market.

⁷⁵ La Box 2.1 che segue il Principle 2.1 contiene una lista di relazioni che si ritengono incompatibili con il requisito dell'indipendenza. Ivi si legge che: “When determining the independent status of a director the board should consider whether the director:

1. is a substantial shareholder of the company or an officer of, or otherwise associated directly with, a substantial shareholder of the company;
2. is employed, or has previously been employed in an executive capacity by the company or another group member, and there has not been a period of at least three years between ceasing such employment and serving on the board;
3. has within the last three years been a principal of a material professional adviser or a material consultant to the company or another group member, or an employee materially associated with the service provided;
4. is a material supplier or customer of the company or other group member, or an officer of or otherwise associated directly or indirectly with a material supplier or customer;
5. has a material contractual relationship with the company or another group member other than as a director.

di una diversa ed ulteriore *relationship* rispetto a quelle elencate negli ASX Principles.

L'analisi degli ASX Principles, però, dimostra altresì come nel sistema australiano non si faccia alcun riferimento al requisito di competenza degli amministratori, e come non si sia compreso che non è sufficiente che un amministratore non abbia determinati legami con la società per essere sicuri che egli abbia altresì la capacità di esercitare un giudizio effettivamente indipendente.

§ 1.4. - L'importanza attribuita al ruolo svolto dagli amministratori indipendenti negli ordinamenti di *common law* in cui tale figura è nata e si è sviluppata.

L'analisi svolta fin qui delle norme e delle regole, di fonte legale e autoregolamentare, che disciplinano i compiti degli amministratori indipendenti nei sistemi statunitense, inglese e australiano, consente di tratteggiare una prima conclusione su quali siano le aspettative del mercato e degli azionisti rispetto al ruolo svolto da questa categoria di amministratori.

In un contesto di netta separazione tra la proprietà (delle azioni) e il controllo (della società), quale quello che caratterizza sia il mercato inglese, sia quello statunitense, la figura dell'amministratore indipendente è stata vista per lungo tempo come un presidio, un centro di controllo interno alla società per contrastare il potere manageriale che è stato peraltro in netta espansione⁷⁶. Ciò perché gli amministratori indipendenti

⁷⁶ D'altronde, l'analisi dei dati empirici quanto alla presenza degli amministratori indipendenti nei consigli delle società quotate inglesi e americane, nonché del susseguirsi di modifiche legislative e di adozione di regole non di fonte legale, dimostra come la presenza degli indipendenti sia stata in costante ascesa, richiesta e/o raccomandata da norme di legge, dai codici di autodisciplina, e

sono sempre stati considerati come maggiormente affidabili rispetto agli amministratori esecutivi, in quanto *i)* non sono portatori di interessi personali nella gestione aziendale e *ii)* sono meno coinvolti nella gestione quotidiana e, quindi, più capaci di offrire una visione maggiormente oggettiva e distaccata delle *performances* della società.

Il sistema americano è maggiormente focalizzato sull'importanza della verifica – demandata agli amministratori indipendenti – circa la correttezza e l'eshaustività delle informazioni che vengono divulgate al mercato; in quest'ottica, gli amministratori indipendenti sono visti come una sorta di presidio a tutela del mercato in chiave di trasparenza⁷⁷. In tal senso si è mosso anche il legislatore americano, con l'introduzione delle norme – effettuata dal Sarbanes-Oxley Act – sulla composizione dell'*audit committee* e sulla definizione dei compiti demandati a tale comitato.

Gli amministratori indipendenti sono considerati una sorta di garanti di quanto è divulgato al mercato⁷⁸; ciò probabilmente dipende dalla volontà dei mercati di oltreoceano di guadagnarsi la fiducia degli investitori istituzionali, assicurando la presenza nel consiglio di amministrazione di soggetti preoccupati più del rispetto delle regole e del

comunque accettata anche dalle società. Gli amministratori indipendenti hanno così assunto un ruolo importante nei comitati più significativi, dall'*audit committee*, al *remuneration committee* e al *nomination committee*.

⁷⁷ Non a caso, negli Stati Uniti, tra le voci che chiedevano con insistenza una riforma del sistema di *corporate governance* che prevedesse l'inserimento degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate spicca proprio la SEC, ossia l'Autorità di Vigilanza dei mercati azionari americani.

⁷⁸ Secondo GORDON, *cit.*, p. 1563, gli amministratori indipendenti sono un'istituzione “complementare” ad un'economia che oramai è diretta a massimizzare il valore delle azioni, anche perché garantiscono una migliore *compliance* con i precetti di legge. Stando a questo autore, gli amministratori indipendenti sono “an essential part of a new corporate governance paradigm.”

mantenimento della propria reputazione, che non della massimizzazione del profitto quale valore da anteporre a qualsiasi altro.

Il sistema inglese, per contro, sembra maggiormente focalizzato sulla tutela degli azionisti, visto che gli amministratori indipendenti sono considerati come coloro che possono calmierare il crescente potere dei *managers* vigilando attentamente sul loro operato e chiedendo agli stessi, se del caso, l'adozione di correttivi.

In estrema sintesi, si potrebbe affermare che il sistema americano è più *market oriented*, mentre quello inglese è più *shareholders oriented*; tuttavia, a parere di chi scrive, i due sistemi differiscono più per l'angolo visuale prescelto, che non per il risultato che si prefiggono di raggiungere.

Sembra possibile, infatti, concludere – sia stando alla caratterizzazione della figura effettuata dalla legislazione, dalla giurisprudenza⁷⁹ e dalla dottrina statunitensi, sia sulla base dei *principles* stabiliti nel sistema inglese – che l'amministratore indipendente abbia due ruoli chiave: quello di controllo e supervisione (il c.d. *monitoring*) dell'operato del *management*, da un lato, e quello di consulenza, di supporto al medesimo (il c.d. *advising*), dall'altro lato. La presenza degli amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione, quindi, dovrebbe rafforzare la fiducia degli investitori nel mercato, assicurando un presidio interno alle società che promuova la trasparenza nei confronti del mercato stesso e garantisca un controllo costante contro l'espansione del potere manageriale a discapito degli interessi degli

⁷⁹ Si pensi al ruolo attribuito agli indipendenti dalle Corti del Delaware in relazione alle decisioni assunte dal consiglio di amministrazione in occasione di scalate ostili; si veda *supra*, par. 1.1.2.

azionisti⁸⁰. E se nelle società quotate statunitensi la percentuale di indipendenti nei consigli di amministrazione ha raggiunto la soglia dell'84%, in quelle inglesi è pari all'80%⁸¹.

Questo, dunque, lo stato dell'arte - oltreoceano e oltremanica - sugli amministratori indipendenti quando essi sono stati innestati, vedremo come nel prossimo capitolo, nel nostro ordinamento.

⁸⁰ Non tutta la dottrina, sia statunitense, sia inglese, è favorevole a tale ricostruzione della figura degli amministratori indipendenti. Non manca chi non ravvisa alcun ruolo chiave in capo a tale categoria di consiglieri, sostenendo che il ruolo di monitoraggio che si vuole attribuire agli indipendenti potrebbe essere utilmente svolto dagli azionisti, se solo venisse incoraggiato un maggiore attivismo da parte loro. In questo senso si vedano FISCHER, *Corporate Governance movement*, 35 *Vand. L. Rev.*, 10982, p. 1259 e 1265; BEBCHUK AND FRIED, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, 2004; BEBCHUK, *The case for increasing shareholder power*, 118 *Harvard Law Review*, 2005; BEBCHUK, *The myth of the shareholder franchise*, 93 *Va. L. Rev.*, 2007, p. 675. Inoltre, altri studiosi - si veda MILLSTEIN, *The evolution of the board*, 48 *Bus. Law*, 1993, p. 1488 - sostengono che le pressioni esercitate sul *management* dal mercato - *in primis* quelle relative ad un danno reputazionale qualora si diffondesse nel mercato la convinzione che un amministratore non è in grado di svolgere al meglio il proprio incarico - sono sufficienti ad incentivare il *management* ad esercitare al meglio le proprie funzioni, anche perché gli amministratori incompetenti porterebbero probabilmente il mercato a reagire, dando spazio ad una scalata ostile della società. In questo senso si vedano MANNE, *Mergers and the market for control*, 73 *Pol. Econ.* 110, 1965; HOTCHIKSS AND NOORADIAN, *Vulture investors and the market for control of distressed firm*, 43 *J. Fin. Econ.* 401, 1997, che approfondiscono il modello del c.d. *market for control*. Diametralmente opposta a queste soluzioni "alternative" rispetto agli amministratori indipendenti ed esterne alla società stessa è l'opinione di chi, per contro, sostiene che l'intero consiglio di amministrazione, fatta eccezione per il CEO - dovrebbe essere indipendente. In quest'ultimo senso si veda LEECH AND MUNDHEIM, *The outside director of the publicly held corporation*, 31 *Bus Law* 1799, 1975-1976, pp. 1807-1811; STONE, *Where the law ends*, Waveland Press, 1975.

⁸¹ Dati diffusi da UK Financial Reporting Council, *Developments in Corporate Governance 2011*, 2011, p. 11.

§ 1.5. – Prima sintesi dell’analisi degli ordinamenti statunitense, britannico e australiano quanto alla disciplina degli amministratori indipendenti.

Volendo trarre una prima sintesi dei risultati emersi dall’analisi del sistema statunitense, di quello britannico e di quello australiano, la prima netta differenza che emerge tra i tre sistemi è quella relativa all’approccio normativo seguito.

Nel sistema britannico e in quello australiano le regole sugli amministratori indipendenti trovano fonte solamente nell’autoregolamentazione, non essendoci alcuna norma di legge che imponga la presenza di amministratori indipendenti all’interno dei consigli di amministrazione, né che definisca il requisito di indipendenza (anche se, come visto, il richiamo ai principi del Code of Corporate Governance operato dalle Listing Rules emanate dall’Autorità di Vigilanza rende il codice di autoregolamentare un insieme di precetti *quasi-regulatory*). In altre parole, l’istituto degli amministratori indipendenti – ma, più in generale, l’intera *corporate governance* - è regolato in Gran Bretagna e in Australia solamente dalla *soft law*.

Per contro, l’approccio statunitense è stato differente: la presenza obbligatoria di amministratori indipendenti nei *board* statunitensi – e, segnatamente, nell’*audit committee* e nel *compensation committee* – è stata stabilita a livello di fonte primaria dal Sarbanes-Oxley Act; tuttavia, questo *statute* contiene una definizione assai stringata del requisito di indipendenza⁸², mentre il NYSE e il Nasdaq lo hanno definito in maniera molto articolata⁸³. Inoltre, le Corti statunitensi hanno giocato un ruolo

⁸² Si veda *supra*, nt. 31.

⁸³ Si veda *supra*, nt. 32 e nt. 33.

rilevante nella definizione del ruolo degli indipendenti, cosa che non è invece avvenuta in Gran Bretagna.

In sintesi, nell'ordinamento statunitense la necessaria presenza nell'organo amministrativo di consiglieri indipendenti è materia di *hard law*, mentre bisogna, ancora una volta, esaminare la *soft law* per comprendere in quali ipotesi un consigliere possa essere definito indipendente.

Volendo, poi, confrontare le nozioni di indipendenza utilizzate nei sistemi analizzati, se ne ricava che il test di indipendenza che deve essere effettuato secondo le regole stabilite dal NYSE e dal Nasdaq è più rigido di quello previsto dal Code of Corporate Governance britannico (richiamato, come detto, dalle Listing Rules emanate dalla FSA) e dagli ASX Principles australiani.

Nel sistema statunitense, infatti, non è possibile disattendere le indicazioni date dalla Section 303A del NYSE Listed Company Manual e quelle della Nasdaq Marketplace Rule 4200(a)(15): ogniqualvolta un amministratore si trovi in una delle fattispecie elencate (che esplicitano situazioni ostative al ricorrere del requisito di indipendenza), questi per definizione è non indipendente, senza possibilità per la società di derogarvi.

Nel sistema inglese, per contro, se pur la Section B.1.1. del Code elenca una serie di circostanze che normalmente escludono l'indipendenza di un amministratore, non di meno la società può dichiarare che un soggetto – sebbene rientrante in una delle fattispecie elencate – mantiene ugualmente la propria indipendenza. Identico l'approccio adottato negli ASX Principles. È lasciata dunque alla società la possibilità di disapplicare la regola, purché venga fornita (sempre sulla base del principio *comply or explain*) adeguata spiegazione del perché un

amministratore sia definito ugualmente indipendente, nonostante il ricorrere di una situazione che normalmente ne minerebbe l'indipendenza.

Nei sistemi analizzati, il perno del requisito di indipendenza sta nell'assenza di situazioni che possano compromettere, appunto, l'indipendenza di giudizio – vedremo nel secondo capitolo come anche il nostro legislatore abbia adottato un approccio analogo, elencando le situazioni ostative al requisito di indipendenza -; il sistema statunitense, tuttavia, è più severo, non ammettendo deroghe ed enfatizzando come non sia sufficiente che l'amministratore in questione non rientri nelle situazioni elencate dalla norma per essere giudicato indipendente, perché la società deve comunque indagare, prima, e dichiarare, poi, che non sussiste alcuna *material relationship* suscettibile di minare l'indipendenza di giudizio del consigliere.

CAPITOLO 2 – FATTISPECIE, DISCIPLINA, COMPITI DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.

PARTE PRIMA – LE DIVERSE FATTISPECIE DI AMMINISTRATORE INDIPENDENTE PRESENTI NELL'ORDINAMENTO GIURIDICO E NEI CODICI DI COMPORTAMENTO ITALIANI.

§ 2.1. – Gli amministratori indipendenti tra *hard law* e *soft law*: premessa.

L'interprete che voglia ricostruire l'attuale assetto normativo relativo agli amministratori indipendenti nell'ordinamento italiano incontrerà qualche iniziale difficoltà nell'individuare con completezza le fonti normative di riferimento, che si trovano sparse nel Codice Civile, nel d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico Finanziario, d'ora in avanti t.u.f.), nel d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (c.d. Testo Unico Bancario, d'ora in avanti t.u.b.), nel d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (c.d. Codice delle Assicurazioni private), nella disciplina regolamentare di Consob, nelle Istruzioni di Vigilanza di Banca d'Italia e nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale per le banche, nel Regolamento del Ministero dello Sviluppo Economico n. 220 dell'11 novembre 2011, ma anche – tra la *soft law* - nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. oltretutto nella Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE che, pur non essendo vincolante, non di meno è stata recepita da Borsa Italiana.

Prima del 2003, nel nostro ordinamento gli amministratori indipendenti erano previsti solamente nel Codice di Autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A., che ha raccomandato

l'inserimento nell'organo amministrativo di tale figura già nel 1999, con il c.d. Codice Preda. I riferimenti a tale categoria di amministratori, come già detto in precedenza, hanno poi trovato spazio, a livello di fonti primarie, con la riforma del diritto societario, che ha *i)* inserito nell'art. 2387 c.c. la previsione secondo cui lo statuto della società può richiedere per la carica di amministratore particolari requisiti, tra cui quello di indipendenza e *ii)* reso obbligatoria la presenza di almeno un terzo di amministratori indipendenti nelle società che adottano il sistema di amministrazione c.d. monistico, ossia quel sistema di amministrazione in cui la funzione di controllo è esercitata da un comitato per il controllo della gestione costituito in seno al consiglio di amministrazione stesso.

Per quanto riguarda, poi, la legislazione speciale, la c.d. legge sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (l. 28 dicembre 2005, n. 262) ha introdotto nel t.u.f. gli artt. 147^{ter} e 147^{quater}, rendendo così obbligatoria la nomina di almeno un amministratore indipendente nel consiglio di amministrazione di una società quotata che adotti il sistema di amministrazione tradizionale e di almeno due se il consiglio stesso è composto da più di sette membri; nonché, nel caso di società che adotti il sistema dualistico, la nomina di un consigliere di gestione indipendente, se il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri. Inoltre, è stata resa obbligatoria la presenza di amministratori indipendenti nel comitato per il controllo sulla gestione, per le società che adottano il sistema monistico, e nel consiglio di sorveglianza, per le società che adottano il sistema dualistico.

A queste previsioni si aggiungono quelle previste dal Testo Unico Bancario (c.d. t.u.b.), nel caso in cui la società quotata sia una banca, e precisamente gli artt. 26 e 62 t.u.b..

Tale frammentazione normativa – incrementata da disposizioni emanate da Consob, in particolare con il Regolamento 12 marzo 2010 n. 17221 per le operazioni con parti correlate (poi modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), che contiene importanti riferimenti agli amministratori indipendenti –; dicevo, tale frammentazione normativa si traduce in una disomogeneità di regole, che ci porterà a concludere nel senso che vi siano tante fattispecie di amministratore indipendente quante sono le discipline di mercato che lo evocano.

Procedo con ordine esaminando la varie norme appena elencate.

§ 2.1.1. – Gli amministratori indipendenti nel Codice Civile.

Come noto, a seguito della riforma del diritto societario attuata dal d.lgs. 6/2003, le società per azioni possono optare per tre differenti regimi di *governance*: il sistema tradizionale, quello dualistico e quello monistico.

Il Codice Civile detta una norma sugli amministratori indipendenti con riguardo alle società che hanno scelto un sistema di *governance* di tipo monistico, indipendentemente dal fatto che siano società aperte o chiuse: l'art. 2409-*septiesdecies* c.c., infatti, stabilisce che almeno un terzo dei consiglieri debba essere composto da soggetti in possesso dei requisiti di indipendenza⁸⁴.

⁸⁴ L'art. 2409-*septiesdecies* c.c. stabilisce che “[I] La gestione dell’impresa spetta esclusivamente al consiglio di amministrazione. [II] Almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall’articolo 2399, primo comma, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. [III] Al momento della nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e prima dell’accettazione dell’incarico, sono resi noti all’assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società”.

I requisiti di indipendenza non sono definiti da tale norma, che rinvia a quanto stabilito dall'art. 2399 c.c. in materia di requisiti di eleggibilità dei sindaci⁸⁵. Anche nel Codice Civile, quindi, come già visto nel capitolo precedente con riguardo alla ricostruzione del requisito di indipendenza secondo i sistemi statunitense, inglese ed australiano, non si ritrova una definizione di indipendenza, che può essere ricavata solamente in negativo; in altre parole, è considerato indipendente chi non si trova in determinate situazioni elencate dalla norma di legge.

Se si analizzano tali situazioni, si ritrova una sostanziale simmetria con i requisiti previsti dai sistemi di *common law* esaminati, posto che viene considerato indipendente chi non abbia legami parentali con gli

⁸⁵ L'art. 2399 c.c., rubricato "cause d'ineleggibilità e di decadenza", stabilisce che: "[I] Non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382; b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza. [II] La cancellazione o la sospensione dal registro dei revisori legali e delle società di revisione legale e la perdita dei requisiti previsti dall'ultimo comma dell'articolo 2397 sono causa di decadenza dall'ufficio di sindaco. [III] Lo statuto può prevedere altre cause di ineleggibilità o decadenza, nonché cause di incompatibilità e limiti e criteri per il cumulo degli incarichi". La norma fa, a sua volta, riferimento all'art. 2382 c.c., che individua quali cause di ineleggibilità o di decadenza l'interdizione, l'inabilitazione, il fallimento o la condanna ad una pena che comporta l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi. Critico sull'utilizzo dei criteri stabiliti dalla legge per i sindaci per ricostruire i requisiti degli amministratori indipendenti è PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *RDS*, 2008, fasc. 2, pp. 244, il quale afferma che "gli amministratori indipendenti, infatti, sono in primo luogo amministratori, sicché i loro compiti non sono (né in via principale, né tanto meno in via esclusiva) compiti di controllo, ma appunto di amministrazione. Richiamare per essi i requisiti previsti per soggetti che, al contrario, hanno compiti esclusivi o principali di controllo e, per meglio dire, costruire l'indipendenza di "amministratori" sul canovaccio dell'indipendenza prevista per i "controllori", significa introdurre (ulteriori) elementi di confusione nel sistema".

esponenti aziendali, né vincoli di tipo commerciale o patrimoniale. A differenza di quanto abbiamo visto per il sistema inglese⁸⁶, però, nel nostro ordinamento le ipotesi di “carenza di indipendenza” sono tassative⁸⁷ e non vi è la possibilità per la società di affermare che, pur ricorrendo una determinata situazione, questa di fatto non mini l’indipendenza del soggetto chiamato ad assumere la carica di amministratore, appunto, indipendente.

L’unica eccezione è rappresentata dall’ipotesi di cui alla lettera c) dell’art. 2399 c.c.: l’esistenza di un rapporto di lavoro, di consulenza professionale o altri rapporti patrimoniali non è di per sé un’ipotesi in cui è esclusa l’indipendenza; l’esistenza di uno di detti rapporti diventa ostativa all’assunzione della carica laddove comprometta, appunto, l’indipendenza del soggetto. In questo frangente, dunque, sembra esserci spazio per una valutazione caso per caso⁸⁸.

Il Codice Civile, sempre all’interno della regolamentazione del sistema monistico, prevede anche una funzione cui sono deputati gli amministratori indipendenti; l’art. 2409-*octiesdecies*⁸⁹, infatti, stabilisce che

⁸⁶ Si veda la Section B.1.1. del UK Code for Corporate Governance, riportata nel capitolo 1, nt. 47.

⁸⁷ Il medesimo approccio, come visto al capitolo 1, par. 1.1.4, è stato adottato dal New York Stock Exchange, il quale prevede che al ricorrere di determinate circostanze – elencate nel capitolo 1, nt. 32 - il requisito dell’indipendenza è sicuramente escluso.

⁸⁸ Torneremo più avanti sul problema della legittimazione a far valere una causa di ineleggibilità o decadenza.

⁸⁹ L’art. 2409-*octiesdecies* c.c. disciplina il comitato per il controllo sulla gestione e stabilisce che “[I] Salvo diversa disposizione dello statuto, la determinazione del numero e la nomina dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione spetta al consiglio di amministrazione. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il numero dei componenti del comitato non può essere inferiore a tre. [II] Il comitato è composto da amministratori in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dallo statuto e dei requisiti di indipendenza di cui all’articolo 2409-*septiesdecies*, che non siano membri del comitato esecutivo ed ai quali non siano attribuite deleghe o particolari cariche e comunque non svolgano, anche di mero fatto,

il comitato per il controllo sulla gestione⁹⁰ è composto da amministratori indipendenti.

Ciò detto quanto alle società che ricorrono al sistema monistico, va ribadito che non si rinvengono disposizioni analoghe nel Codice Civile con riguardo alle società non quotate che adottino il sistema di *governance* tradizionale, nel senso che non sussistono obblighi di inserimento di amministratori indipendenti all'interno dei consigli di amministrazione modellati sul sistema tradizionale. Per quanto riguarda, invece, il sistema dualistico, vedremo a breve cosa si prevede circa i requisiti di indipendenza dei consiglieri di sorveglianza.

Tornando alle società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale, il Codice Civile prevede, all'art. 2387, la possibilità di inserire all'interno dello statuto particolari requisiti di indipendenza⁹¹.

funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società che la controllano o ne sono controllate”.

⁹⁰ Il comitato per il controllo sulla gestione è un organo preposto alla supervisione dei processi interni di gestione ed è stato definito “l'istituto che più marcatamente esprime le specificità del modello monistico di amministrazione”; così SALINAS, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1222 ss.; in senso analogo, REGOLI, *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, pp. 584 ss.. Sulla norma che disciplina il comitato per il controllo sulla gestione si vedano anche GUACCERO, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Società di capitali*, Commentario a cura Niccolini, Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pp. 908 ss., spec. p. 915-924; MAGNANI, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1180 ss., spec. pp. 1196-1206; GHEZZI E RIGOTTI, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, Commentario alla Riforma delle Società, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, pp. 247 ss.; BERTOLOTTI, *Il sistema dualistico e monistico*, in *Le Nuove S.p.A., i sistemi di amministrazione e controllo*, in Trattato diretto da Cagnasso e Panzani, vol. 4, Bologna, 2012, pp. 466 ss..

⁹¹ L'art. 2387 c.c., che disciplina i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli amministratori stabilisce che: “[I] Lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, anche con riferimento ai requisiti al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Si applica in tal caso l'articolo 2382. [II]

Per quanto riguarda, invece, il sistema dualistico, non ci sono norme – come quella appena vista per il sistema monistico – che impongano la nomina di amministratori indipendenti ma, per via indiretta, a ciò si arriva ugualmente considerato che si rinvergono alcuni richiami al requisito di indipendenza all'art. 2409-*duodecies*, che va letto in combinato disposto con l'art. 2409-*novies*, 4° comma, il quale preclude l'eleggibilità dei componenti del consiglio di gestione a consiglieri di sorveglianza (al pari dell'art. 2409-*duodecies*, il quale esclude che un componente del consiglio di sorveglianza possa essere altresì consigliere di gestione), con ciò sancendo il principio che le due funzioni non possano essere cumulate nel medesimo consigliere. L'art. 2409-*duodecies*⁹²

Resta salvo quanto previsto da leggi speciali in relazione all'esercizio di particolari attività”.

⁹² L'art. 2409-*duodecies* c.c. disciplina il consiglio di sorveglianza, prevedendo che: “[I] Salvo che lo statuto non preveda un maggior numero, il consiglio di sorveglianza si compone di un numero di componenti, anche non soci, non inferiore a tre. [II] Fatta eccezione per i primi componenti che sono nominati nell'atto costitutivo, e salvo quanto disposto dagli articoli 2351, 2449 e 2450, la nomina dei componenti il consiglio di sorveglianza spetta all'assemblea, previa determinazione del loro numero nei limiti stabiliti dallo statuto. [III] I componenti del consiglio di sorveglianza restano in carica per tre esercizi e scadono alla data della successiva assemblea prevista dal secondo comma dell'articolo 2364-*bis*. La cessazione per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il consiglio di sorveglianza è stato ricostituito. [IV] Almeno un componente effettivo del consiglio di sorveglianza deve essere scelto tra i revisori legali iscritti nell'apposito registro. [V] I componenti del consiglio di sorveglianza sono rieleggibili, salvo diversa disposizione dello statuto, e sono revocabili dall'assemblea in qualunque tempo con deliberazione adottata con la maggioranza prevista dal quinto comma dell'articolo 2393, anche se nominati nell'atto costitutivo, salvo il diritto al risarcimento dei danni, se la revoca avviene senza giusta causa. [VI] Lo statuto, fatto salvo quanto previsto da leggi speciali in relazione all'esercizio di particolari attività, può subordinare l'assunzione della carica al possesso di particolari requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza. [VII] Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più componenti del consiglio di sorveglianza, l'assemblea provvede senza indugio alla loro sostituzione. [VIII] Il presidente del consiglio di sorveglianza è eletto dall'assemblea. [IX] Lo statuto determina i poteri del presidente del consiglio di sorveglianza. [X] Non possono essere eletti alla carica di componente del consiglio di sorveglianza e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382; b) i componenti del consiglio di gestione; c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un

rimanda all'autonomia statutaria, al pari dell'art. 2387 sopra richiamato, per l'adozione di requisiti di indipendenza da imporre ai propri consiglieri di sorveglianza; il comma 10 dell'articolo, poi, stabilisce anche una causa di ineleggibilità (o di decadenza) a consiglieri di sorveglianza per quei soggetti che sono legati alla società, o a una controllata, o a una società sottoposta a comune controllo, “da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza”⁹³. Si noti che la lettera della norma ricalca in parte la formulazione dell'art. 2399, lettera c), c.c., eliminando però il riferimento agli “altri rapporti di natura patrimoniale”⁹⁴ che quest'ultima disposizione, per contro, richiama.

rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza. [XI] Lo statuto può prevedere altre cause di ineleggibilità o decadenza, nonché cause di incompatibilità e limiti e criteri per il cumulo degli incarichi”.

⁹³ Sull'art. 2409-*duodecies* c.c. si vedano BERTOLOTTI, *Il sistema dualistico e monistico*, cit., pp. 435 ss.; MAGNANI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, Commentario alla Riforma delle Società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, pp. 108 ss.; PROVIDENTI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Commentario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 368 ss.; SANTI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1157 ss.; GUACCERO, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Società di capitali*, Commentario a cura Niccolini, Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pp. 868 ss., spec. p. 888; BREIDA, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1155 ss.; OLIVIERI, *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni “chiuse”*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, in Trattato diretto da Benazzo, Cera, Patriarca, Milano, 2011, pp. 515 ss., spec. 525.

⁹⁴ Togliendo il richiamo a “gli altri rapporti di natura patrimoniale” è possibile che un socio sia membro del consiglio di sorveglianza; diversamente, se l'art. 2409-*duodecies*, comma 10, c.c., avesse riprodotto fedelmente l'art. 2399, lettera c), c.c., il rapporto tra un socio e la società sarebbe probabilmente rientrato nella fattispecie “altro rapporto patrimoniale”, precludendo dunque l'ingresso di un socio nel consiglio di sorveglianza. Sul tema si veda POMELLI, *Sull'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza nei gruppi di società*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, pp. 970 ss.; in particolare, p. 979, l'autore – dopo aver ricordato la versione originaria dell'art. 2409-*duodecies*, comma 10, c.c., rinviasse in toto all'art. 2399, comma 1, lettera c), c.c. - confronta le cause di ineleggibilità dei sindaci e dei consiglieri di sorveglianza, rilevando come per questi ultimi non costituiscono cause di ineleggibilità “(i) l'esistenza di rapporti patrimoniali, diversi da rapporti di lavoro o da rapporti continuativi di consulenza o prestazione

Anche in questo caso, come visto per le previsioni in materia di sistema monistico, sembra esserci spazio per una valutazione fatta volta per volta se l'esistenza di un determinato rapporto mini effettivamente l'indipendenza del soggetto.

Vista la formulazione del comma 10 dell'art. 2409-*duodecies*, però, bisogna interrogarsi se dalla disposizione contenuta alla lettera c) di tale norma si possa ricavare la conseguenza che anche i consiglieri di sorveglianza debbano essere indipendenti⁹⁵; *rectius*, indipendenti secondo la definizione di indipendenza che è data per i componenti del consiglio di controllo sulla gestione nel sistema monistico (essendo innegabile che il requisito di cui alla lettera c) dell'art. 2409-*duodecies* debba essere rispettato)⁹⁶.

d'opera retribuita, che possano compromettere l'indipendenza del soggetto nella svolgimento della propria funzione; (ii) l'esistenza di rapporti di lavoro o di rapporti continuativi di consulenza o prestazione d'opera retribuita con le società che controllano la società in cui il soggetto svolgerebbe la funzione di consigliere di sorveglianza". Se la prima eccezione (rispetto ai requisiti previsti per i sindaci) ha lo scopo, appunto, di consentire al socio di svolgere il ruolo di consigliere di sorveglianza, la seconda eccezione sembrerebbe finalizzata ad agevolare l'adozione del sistema dualistico "nelle società verticalmente integrate in un medesimo gruppo", e ciò per implementare le strategie aziendali di gruppo.

⁹⁵ Sul punto si veda STELLA RICHTER, *Le procedure per le operazioni con le parti correlate*, in *Riv. Soc.*, 2011, 01, p. 64, secondo cui non è configurabile una società amministrata con il sistema dualistico senza consiglieri di sorveglianza indipendenti.

⁹⁶ L'art. 2409-*duodecies*, comma 10, come visto *supra*, par. 2.1.1, impedisce l'assunzione della carica di consigliere di sorveglianza ad una persona che sia legata alla società, o a una controllata, o a una società sottoposta a comune controllo, "da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza". Sul punto osserva Denozza, nel corso dell'intervento dibattito su "Gli amministratori indipendenti di società quotate" del 28 novembre 2005 - si veda DENOZZA, *I requisiti di indipendenza*, consultabile sul sito www.nedcommunity.it -, che ai consiglieri di sorveglianza è sì richiesta una certa dose di indipendenza, ma non dal socio di maggioranza (non vi è alcun riferimento alla società controllante). L'autore (p. 4) definisce questa indipendenza "funzionale (contrapposta ad una utopistica indipendenza strutturale nei confronti di chiunque), nel senso che l'ambito di indipendenza è definito avendo riguardo non alle infinite dipendenze possibili, ma esclusivamente a quelle che possono compromettere lo svolgimento di una funzione, che nella specie è concepita

Se, da un lato, la condizione di eleggibilità prevista dal comma 10 dell'art. 2409-*duodecies* c.c. non è definita dalla legge come requisito di indipendenza, prevalente appare la considerazione che la formulazione della norma ricalchi in buona parte la lettera c) dell'art. 2399 c.c. e che si individui quale causa di ineleggibilità a consigliere di sorveglianza l'essere la persona legata alla società, o a una controllata, o a una società sottoposta a comune controllo, "da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza". Ciò porta dunque a concludere che si tratti, appunto, di un requisito di indipendenza⁹⁷ richiesto per quella particolare categoria di consiglieri.

Questo ci porta a sostenere che nel codice civile l'indipendenza degli amministratori, quando è imposta, è declinata in modo diverso nelle società che adottano il sistema monistico e in quelle che adottano quello dualistico.

Spetta ora comprendere perché, in questo secondo caso, il requisito sia meno stringente. Si ritiene condivisibile l'opinione di chi⁹⁸ sostiene come la formulazione dell'art. 2409-*duodecies* c.c. sia stata adottata dal legislatore per consentire al socio di assumere la carica di consigliere di sorveglianza – il che non sarebbe possibile se la norma in esame avesse richiamato *in toto* l'art. 2399 c.c. - e per consentire anche

non come autonoma dall'interesse del socio di maggioranza, ma anzi a sua diretta tutela".

⁹⁷ In tal senso, BAVAGNOLI, FLORIO, GELMINI, *Gli amministratori indipendenti: alcuni spunti per un possibile miglioramento*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2012, fasc. 21, p. 184.

⁹⁸ Si veda POMELLI, *cit.*, p. 979 e DENOZZA, *I requisiti di indipendenza*, *cit.*, p. 4. *Contra*, OLIVIERI, *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni "chiuse"*, *cit.*, p. 525, il quale ipotizza che si tratti non di una scelta razionale, bensì di un difetto di coordinamento tra la disciplina relativa al sistema dualistico e quella relativa al sistema tradizionale, nel quale il socio può comunque essere sindaco della società, alla luce del disposto dell'art. 2397 c.c..

parziali coincidenze di consiglieri all'interno del medesimo gruppo, dato che non è richiesta l'indipendenza dal socio di maggioranza.

In conclusione, dalla disamina delle norme contenute nel codice civile in materia di indipendenza degli amministratori è emerso che:

- la legge generale impone la nomina degli amministratori indipendenti per le società che adottano il sistema monistico, indipendentemente dal fatto che si tratti di società aperte o chiuse;
- quanto alle società che adottano il sistema dualistico, aperte o chiuse, il comma 10 dell'art. 2409-*duodecies* c.c. introduce un requisito di indipendenza (che coincide in parte con uno dei requisiti previsti per i consiglieri del sistema monistico) per i consiglieri di sorveglianza, i quali non devono avere rapporti con la società che possano incidere sulla loro indipendenza; tale requisito, però, andrà valutato caso per caso, essendoci margini di discrezionalità;
- per le società che adottano il sistema tradizionale non vi è l'obbligo di nomina di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza, ma è lasciato all'autonomia statutaria stabilire se i consiglieri debbano avere determinati requisiti, anche di indipendenza.

È possibile, quindi, configurare due “sottocategorie” della categoria amministratori indipendenti (sempre in modo indifferente alla natura della società): gli amministratori indipendenti perché previsto per legge per le società che adottano il sistema monistico (e che adottano il sistema dualistico, pur non essendoci coincidenza nelle definizioni date dei requisiti di indipendenza) e gli amministratori indipendenti perché previsto dallo statuto della società.

Quanto ai primi, i requisiti di indipendenza sono mutuati da quelli previsti per i sindaci, con un rinvio *de plano* effettuato dall'art. 2409-

septiesdecies c.c. all'art. 2399 c.c.. Il rinvio non è casuale e l'interprete non può non domandarsi – cosa che faremo nel prosieguo - fino a che punto la disciplina in materia di sindaci possa aiutare a ricostruire in chiave sistematica la figura degli amministratori indipendenti nel sistema monistico.

Quanto ai secondi, invece, è impossibile tratteggiarne una “fisionomia”, potendo l'autonomia statutaria porre liberamente quale requisito di indipendenza la presenza – o l'assenza – di determinate situazioni.

Se le norme codicistiche non aiutano, *prima facie*, a stabilire quale sia il ruolo (e la funzione) degli amministratori indipendenti, nemmeno la legislazione speciale dettata per le società quotate e per gli istituti di credito è dirimente sul punto. Vediamo perché.

§ 2.1.2. - Le norme del Testo Unico Finanziario in materia di amministratori indipendenti di società con azioni quotate.

Come noto, le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio sono assoggettate, oltre che alle norme del Codice Civile, anche alle norme contenute nel Testo Unico Finanziario e alle norme di fonte regolamentare emanate dalla Consob.

La figura dell'amministratore indipendente ha fatto ingresso nel t.u.f. a seguito delle modifiche introdotte dalla legge c.d. di tutela del risparmio (legge del 28 dicembre 2005, n. 262); in particolare, ai fini che qui interessano, sono stati innestati nel t.u.f. gli artt. 147-*ter* e 147-*quater*, che sono compresi nel Capo II *Disciplina delle società con azioni quotate* del Titolo III *Emittenti*. Sono disposizioni, dunque, che si applicano alle sole società quotate, non a quelle emittenti titoli diffusi tra il pubblico.

L'art. 147-*ter*, ai commi 3 e 4⁹⁹, utilizzando la tecnica del rinvio a quanto stabilito per i sindaci, già vista nel Codice Civile, introduce l'obbligo che almeno uno dei consiglieri dell'organo di amministrazione sia espresso dalla lista di minoranza; nel caso di società che adottano il sistema monistico, il consigliere indicato dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza determinati dall'art. 148, commi 3 e 4, per i sindaci delle società quotate.

L'altra regola imposta dal comma 4 dell'art. 147-*ter* prevede che almeno un amministratore – ovvero due, in caso di consiglio composto da più di sette componenti – debba essere in possesso dei “requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”¹⁰⁰. Tale regola vale per le società che

⁹⁹ I commi 3 e 4 dell'art. 147-*ter* stabiliscono che: “3. Salvo quanto previsto dall'articolo 2409-*septiesdecies* del codice civile, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione è espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Nelle società organizzate secondo il sistema monistico, il componente espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza determinati ai sensi dell'articolo 148, commi 3 e 4. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica. 4. In aggiunta a quanto disposto dal comma 3, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. Il presente comma non si applica al consiglio di amministrazione delle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto dell'articolo 2409-*septiesdecies*, secondo comma, del codice civile. L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica”.

¹⁰⁰ Per l'esame delle disposizioni contenute nell'art. 147-*ter* t.u.f. si rinvia a STELLA RICHTER, *Commento all'art. 147-ter t.u.f.*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di

adottano il sistema tradizionale, posto che l'art. 147-ter fa salva per le società che adottano il sistema monistico l'applicazione dell'art. 2409-septiesdecies c.c., in forza del quale almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei prescritti requisiti di indipendenza (quelli previsti per i sindaci).

I requisiti di indipendenza previsti dal terzo comma dell'art. 148¹⁰¹ t.u.f. sono i medesimi previsti dall'art. 2399 c.c., con un'aggiunta, però:

Fratini e Gasparri, Torino, 2012, tomo secondo, pp. 1938 ss.. La norma in esame è stata introdotta con la c.d. legge sulla "tutela del risparmio". Commenti ulteriori alla norma in esame si trovano in ABBADESSA, *La nuova riforma del diritto societario secondo il testo unificato dei progetti di legge per la tutela del risparmio*, in *Soc.*, 2005, pp. 280 ss.; BLANDINI, *Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista, e dintorni*, in *Soc.*, 2006, pp. 269 ss.; FERRARINI, GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. Società*, 2006, pp. 587 ss.; MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. Società*, 2006, pp. 989 ss.; NOTARI, STELLA RICHTER, *Adeguamenti statutari e voto a scrutinio segreto nella legge sul risparmio*, in *Soc.*, 2006, pp. 374 ss.; ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. Società*, 2006, pp. 1 ss.; STELLA RICHTER, *Gli adeguamenti degli statuti delle società con azioni quotate dopo il d.lgs. n. 303/2006*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, fasc. 2, pp. 192 ss.; TUCCI, *Modifiche del diritto societario e nuove forme di tutela delle minoranze*, in *La nuova legge sul risparmio*, a cura di Capriglione, Padova, 2006, pp. 77 ss.; ZOPPINI, *Determinazione della quota di partecipazione per la presentazione delle liste per a nomina degli amministratori*, in *Disciplina dei mercati finanziari*, a cura di Martorano e De Luca, Milano, 2008, pp. 5 ss..

¹⁰¹ L'art. 148, comma 3, t.u.f., prevede che: "3. Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio:

a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile;

b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;

c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza". Il comma 4 prevede, poi, che: "4. Con regolamento adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentiti la CONSOB, la Banca d'Italia e l'ISVAP, sono stabiliti i requisiti di onorabilità e di professionalità dei membri del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica".

secondo la norma contenuta nella legge speciale, i rapporti di lavoro o di natura patrimoniale o professionale che possono compromettere l'indipendenza dell'amministratore non sono solo quelli che lo legano alla società (o alle società controllate o a quelle sottoposte al comune controllo), ma anche quelli che lo legano agli amministratori della società o ai soggetti di cui alla lettera b) della stessa norma.

Tali requisiti di indipendenza sono previsti, poi, anche per i (non tutti, come vedremo) membri del consiglio di gestione nelle società quotate che adottino il sistema dualistico; l'art. 147-*quater*¹⁰², infatti, stabilisce che almeno un consigliere di gestione debba essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui al terzo comma dell'art. 148, nel caso in cui il consiglio di gestione stesso sia formato da più di quattro membri.

Inoltre, l'art. 154 t.u.f. stabilisce che al consiglio di sorveglianza delle società quotate non si applica, *inter alia*, l'art. 2409-*duodecies*, comma 10, c.c. (ovvero la norma che prevede un requisito di indipendenza per i consiglieri di sorveglianza); la medesima disposizione prevede che al comitato per il controllo sulla gestione non si applichino gli articoli 2399, primo comma, e 2409-*septies* c.c.. Ciò non significa che la legge speciale non imponga requisiti di indipendenza; l'art. 148 t.u.f., infatti, ai commi 4-*bis* e 4-*ter*¹⁰³ stabilisce che i requisiti di indipendenza di cui al terzo

¹⁰² L'art. 147-*quater*, t.u.f., prevede che: "1. Qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. 1-*bis*. Qualora il consiglio di gestione sia costituito da un numero di componenti non inferiore a tre, ad esso si applicano le disposizioni dell'articolo 147-*ter*, comma 1-*ter*".

¹⁰³ L'art. 148, comma 4-*bis*, t.u.f., stabilisce che "al consiglio di sorveglianza si applicano le disposizioni dei commi 2-*bis* e 3". Il successivo comma 4-*ter* prosegue prevedendo che "al comitato per il controllo sulla gestione si applicano le disposizioni dei commi 2-*bis* e 3".

comma si applichino, rispettivamente, ai consiglieri di sorveglianza e ai componenti del comitato di controllo sulla gestione.

Volendo trarre alcune prime conclusioni dalla sovrapposizione tra legislazione generale e speciale quanto ai requisiti di indipendenza richiesti agli amministratori di società quotate, viene ribadita la scelta legislativa – vedremo alla fine del lavoro se essa sia motivata o no – di prevedere diverse fattispecie di “indipendenza”.

Distinguendo le società quotate a seconda del sistema di amministrazione adottato¹⁰⁴, si ricava che:

- le società che adottano il sistema tradizionale sono obbligate ad avere almeno uno - o almeno due, in caso di consiglio composto da più di sette membri - amministratori indipendenti, per tali intendendosi coloro che sono in possesso dei requisiti previsti per i sindaci delle società quotate all’art. 148, comma 3, t.u.f., nonché “se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”;
- le società che adottano il sistema monistico devono avere almeno un terzo dei consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all’art. 2399 c.c., in virtù del richiamo fatto a tale norma dall’art. 2409-*septiesdecies* c.c., applicabile anche alle società quotate in forza della previsione di cui all’art. 147-*ter*; inoltre, un amministratore indicato dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di cui all’art. 148, commi 3 e 4 (che, come abbiamo visto,

¹⁰⁴ Si consideri che, stando al “Rapporto 2012 sulla *corporate governance* delle società quotate italiane”, pubblicato dalla Consob in data 1° dicembre 2012 e consultabile nel sito www.consob.it, le società quotate nel 2011 che adottano il sistema monistico sono 3, quelle che adottano il sistema dualistico sono 7, contro le 241 società che adottano il sistema tradizionale. Ad oggi non sono ancora disponibili i dati aggiornati al 31 dicembre 2012.

sono più stringenti rispetto a quelli codicistici; il che equivale a dire che il “test” di indipendenza cui è sottoposto l’amministratore nominato dalla lista di minoranza è più rigoroso di quello cui sono sottoposti i consiglieri indicati dalla lista di maggioranza, per i quali sarà sufficiente il rispetto dei requisiti previsti dal codice civile¹⁰⁵). A ciò si aggiunge la previsione contenuta nell’art. 148, comma 4-*ter*, che rende applicabili ai componenti del comitato di controllo sulla gestione i requisiti di indipendenza di cui al comma 3 del medesimo articolo;

- le società che adottano il sistema dualistico devono avere almeno un consigliere di gestione in possesso dei requisiti di cui all’art. 148, comma 3, t.u.f., nonché “se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”. Tuttavia, la società potrebbe non essere soggetta alla regola appena vista, perché l’art. 147-*quater* t.u.f. si applica solo se il consiglio di gestione è composto da più di quattro membri. Con il risultato che la legge non prevede alcun requisito di indipendenza per i consiglieri di gestione di una società quotata il cui consiglio di gestione sia composto da un numero di membri non superiore a quattro. Quanto ai consiglieri di sorveglianza, invece, questi devono essere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all’art. 148, comma 3, t.u.f., in forza del rinvio effettuato dal comma 4-*bis* della medesima norma.

¹⁰⁵ Non pare esserci una ragione evidente per il trattamento differenziato, quanto a requisiti di indipendenza, dell’amministratore eletto dalla maggioranza e di quello eletto dalla minoranza; né sul punto si sono rivenuti contributi dottrinali.

§ 2.1.3. – Gli amministratori indipendenti nei Regolamenti di Consob. In particolare, il Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate.

Vediamo ora come il requisito di indipendenza sia ricostruito secondo i Regolamenti Consob.

Il Regolamento Emittenti (Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, modificato da ultimo con delibera n. 18523 del 10 aprile 2013) prevede anzitutto, al suo art. 144-*novies*, un obbligo di comunicazione al pubblico sia del nome dei soggetti che hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza, sia dei controlli, effettuati dalla società stessa, per verificare l'effettivo possesso dei requisiti di indipendenza dichiarati¹⁰⁶.

Al di là degli obblighi di comunicazione nei confronti del pubblico, che comunque sono assai rilevanti e, ove non rispettati, sono

¹⁰⁶ L'art. 144-*novies* del Regolamento Emittenti prevede, ai commi 1 e 1-*bis*, che “1. Le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani informano senza indugio il pubblico, con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, dell'avvenuta nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo indicando: a) la lista dalla quale ciascuno dei componenti gli organi di amministrazione e controllo è stato eletto, precisando se si tratta della lista presentata o votata dalla maggioranza ovvero dalla minoranza; b) gli amministratori che hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3 del Testo unico e/o dei requisiti d'indipendenza previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società e/o, se lo statuto lo prevede, dei requisiti di indipendenza previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. 1-*bis*. Le società indicate nel comma 1, a seguito delle nomine dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, informano il pubblico, con le modalità previste nel Titolo II, Capo I, degli esiti delle valutazioni effettuate, sulla base delle informazioni fornite dagli interessati o comunque a disposizione delle società, in merito: a) al possesso in capo ad uno o più dei componenti dell'organo di amministrazione dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo unico come richiesto dagli articoli 147-*ter*, comma 4, e 147-*quater* del medesimo Testo unico e dei requisiti d'indipendenza previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta; b) al possesso in capo ai componenti dell'organo di controllo dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo unico e dei requisiti d'indipendenza previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta”.

fonte di sanzioni da parte dell'Autorità di Vigilanza, ciò che conta maggiormente è che il Regolamento Emittenti assegna agli amministratori indipendenti – che non siano “parti correlate”¹⁰⁷ dell'offerente - uno specifico compito, in caso di offerta pubblica d'acquisto promossa da determinati soggetti (i c.d. *insiders*, ossia coloro che detengono una quota di azioni superiore al 30% e sono, quindi, soggetti all'obbligo di opa totalitaria; gli aderenti ad un patto parasociale, piuttosto che gli amministratori o i consiglieri di gestione o i consiglieri di sorveglianza), chiedendo loro di redigere un parere¹⁰⁸ – anche con

¹⁰⁷ Su cui si veda quanto scriveremo *infra* in questo paragrafo e nel successivo.

¹⁰⁸ L'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, rubricato “parere degli amministratori indipendenti”, prevede che “[1] Il presente articolo si applica nel caso di: a) offerte aventi ad oggetto titoli promosse, direttamente o indirettamente, da: 1) soggetti che detengono una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 106, comma 1, del Testo unico; 2) aderenti a un patto parasociale che detengono una partecipazione complessiva superiore alla soglia indicata al numero 1); 3) amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza dell'emittente; 4) persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3. b) offerte aventi ad oggetto quote di fondi comuni di investimento chiusi promosse, direttamente o indirettamente, da: 1) soggetti che detengono più del 30 per cento delle quote del fondo; 2) il soggetto o i soggetti che detengono, anche congiuntamente, il controllo ovvero esercitano una influenza notevole sulla SGR che gestisce il fondo; 3) amministratori o consiglieri di gestione o di sorveglianza della SGR che gestisce il fondo; 4) persone che agiscono di concerto con i soggetti indicati ai precedenti numeri 1, 2 e 3; c) offerte concorrenti con quelle indicate alle precedenti lettere a) e b). [2] Prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato. Tale parere, ove non integralmente recepito dall'organo di amministrazione, e l'eventuale parere dell'esperto indipendente, sono resi noti ai sensi dell'articolo 39, commi 4, 7, 8 e 9. [3] Nelle società che adottano il sistema dualistico, il parere previsto dal comma 2 è reso dal consigliere o dai consiglieri di gestione indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, ovvero da un comitato composto da consiglieri di sorveglianza indipendenti. 4. Nelle offerte promosse dai soggetti indicati nel comma 1, lettera a), numero 3, o da coloro che agiscono di concerto con essi, qualora gli stessi abbiano contratto debiti per l'acquisizione, l'offerente, senza indugio, comunica agli amministratori indipendenti o ai soggetti indicati nel comma 3, previa richiesta di questi, le informazioni fornite ai finanziatori dell'offerta in relazione alla stessa, anche successivamente alla

l'ausilio di un esperto indipendente – circa la congruità del corrispettivo offerto¹⁰⁹.

Il parere appare non vincolante per la società, che potrà procedere ugualmente in modo difforme. Quando il parere non verrà “integralmente recepito dall'organo di amministrazione”, esso, assieme all'eventuale parere dell'esperto indipendente, dovrà essere reso noto al mercato, ai sensi dell'articolo 39, commi 4, 7, 8 e 9, che prevedono che il comunicato, in uno al parere degli amministratori indipendenti e a quelli degli esperti indipendenti, debbano essere pubblicati nel sito internet dell'emittente.

Il Regolamento Mercati (Regolamento Consob n. 16191 del 29 ottobre 2007, modificato da ultimo con delibera n. 18214 del 9 maggio 2012), invece, richiama i requisiti di indipendenza tra le condizioni per la quotazione di azioni di società sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società; l'art. 37¹¹⁰ di tale Regolamento, infatti,

pubblicazione del parere previsto dal comma 2. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 41”.

¹⁰⁹ L'art. 39-*bis* è stato introdotto nel Regolamento Emittenti con Delibera Consob n. 17731 del 5 aprile 2011 con lo scopo di contrastare il fenomeno della c.d. *pressure to tender*, ossia quel fenomeno distorsivo delle OPA in base al quale gli azionisti marginali sono spinti ad accettare un'offerta d'acquisto, seppur non vantaggiosa, per il timore che il valore di mercato dopo l'eventuale successo dell'OPA si riduca a causa del mutato assetto proprietario o della minore liquidità del titolo. Su questo punto si veda quanto scritto da Consob nel Documento di Consultazione “Recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e revisione delle regolamentazione in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio” del 6 ottobre 2010, in particolare l'allegato 4 quanto all'impatto della *pressure to tender*. Il parere demandato agli indipendenti è teso a rafforzare il valore informativo e l'obiettività del comunicato che l'emittente deve pubblicare ai sensi dell'art. 39 del Regolamento stesso. Sul punto si veda TROISI E VANZANELLI, *Commento all'art. 103 T.U.F.*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, tomo secondo, pp. 1275 ss..

¹¹⁰ L'art. 37 del Regolamento Mercati prevede che “[1] Le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente non possono essere ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano ove le società controllate: a) non abbiano adempiuto agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497-*bis* del codice civile; b) non abbiano un'autonoma capacità

impedisce la quotazione della società se questa non disponga di un comitato di controllo interno composto da amministratori indipendenti. Al comma 1-*bis* si precisa che per “amministratori indipendenti” (o “consiglieri di sorveglianza indipendenti”), si intende coloro che sono in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’articolo 148, comma 3, t.u.f., degli eventuali ulteriori requisiti previsti ai sensi del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, nonché dei requisiti stabili da codici di comportamento adottati dalla società emittente.

negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori; *c*) abbiano in essere con la società che esercita la direzione unitaria ovvero con altra società del gruppo a cui esse fanno capo un rapporto di tesoreria accentrata, non rispondente all’interesse sociale. La rispondenza all’interesse sociale è attestata dall’organo di amministrazione con dichiarazione analiticamente motivata e verificata dall’organo di controllo; *d*) non dispongano di un comitato di controllo interno composto da amministratori indipendenti come definiti dal comma 1-*bis*. Ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria sono composti da amministratori indipendenti. Per le società controllate sottoposte all’attività di direzione e coordinamento di altra società italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati è altresì richiesto un consiglio di amministrazione composto in maggioranza da amministratori indipendenti. Ai fini della presente lettera, non possono essere qualificati amministratori indipendenti coloro che ricoprono la carica di amministratore nella società o nell’ente che esercita attività di direzione e coordinamento o nelle società quotate controllate da tale società o ente. Per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico è, invece, richiesta la costituzione di un comitato per il controllo interno nell’ambito del consiglio di sorveglianza che soddisfi i seguenti requisiti: i) almeno un membro sia un consigliere eletto dalla minoranza, ove presente; ii) tutti i membri del comitato siano indipendenti ai sensi del comma 1-*bis*. [1-*bis*] Ai fini del presente articolo per “amministratori indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti si intendono”: - gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’articolo 148, comma 3, del Testo unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall’articolo 4 del regolamento adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate o previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell’attività svolta dalla società; - qualora la società dichiarerà, ai sensi dell’articolo 123-*bis*, comma 2, del Testo unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell’articolo 148, comma 3, del Testo unico, gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società ai sensi del medesimo codice”.

Un'altra importante disposizione che si ritrova nell'art. 37 del Regolamento Mercati è quella che prevede che “anche gli altri comitati [ulteriori rispetto al comitato per il controllo interno, *ndr*] raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria sono composti da amministratori indipendenti”. Si può a ragione definire tale disposizione “importante” perché dà un'indicazione di quale sia una delle funzioni attribuite ai consiglieri indipendenti¹¹¹.

Il Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate (successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010) è, tuttavia, quello da cui emerge l'importanza attribuita dall'Autorità di Vigilanza al ruolo svolto dagli amministratori indipendenti. Tale regolamento è stato emanato ai sensi dell'art. 2391-*bis* c.c.¹¹², che ha demandato alla Consob il compito di emanare le norme di fonte regolamentare cui le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (il regolamento, all'art. 2, stabilisce che esso si applica alle società con azioni quotate in mercati regolamentati e con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante) si devono attenere nel compimento delle operazioni con parti correlate.

¹¹¹ Vedremo nella seconda parte di questo capitolo come la legge non dia alcuna indicazione in tal senso; le uniche disposizioni che si occupano dei compiti attribuiti agli amministratori indipendenti sono quelle previste a livello regolamentare e, in modo particolare, dal Regolamento per le operazioni con parti correlate. Si veda *infra*, par. 2.2.4.

¹¹² Ai sensi del quale: “[1] Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione. [2] I principi di cui al primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea”.

Significativa è la previsione per cui dette regole, secondo il legislatore, devono assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale di tali operazioni; significativa perché l’Autorità di Vigilanza, nell’attuare la delega demandata, ha individuato proprio negli amministratori indipendenti i soggetti deputati al compito di assicurare la trasparenza e la correttezza dei processi decisionali che portano l’organo amministrativo a porre in essere un’operazione con una parte correlata.

Com’è stato osservato in dottrina, “il Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate individua negli amministratori indipendenti il principale presidio volto ad assicurare la correttezza sostanziale e procedurale di queste operazioni”¹¹³.

L’art. 8, infatti, prevede un intenso coinvolgimento, nella realizzazione delle operazioni di maggiore rilevanza, di un comitato di amministratori indipendenti, ai quali sarà richiesta una partecipazione attiva nei tre momenti fondamentali in cui può essere scomposta la gestione di un’operazione, vale a dire: (i) la fase delle trattative, (ii) la fase istruttoria, e (iii) la fase di approvazione dell’operazione.

Il Regolamento distingue – graduando di conseguenza il ruolo svolto dagli amministratori indipendenti – tra operazioni di minore rilevanza¹¹⁴, per le quali essi esprimeranno un parere non vincolante¹¹⁵,

¹¹³ Così ENRIQUES, *Il sistema legale dei controlli nelle società di capitali*, intervento alla Tavola Rotonda sul tema “*I rapporti fra organi di controllo e i rapporti fra organi di controllo e organi di governance*”, consultabile nel sito www.consob.it/main/documenti/Pubblicazioni/Audizioni.

¹¹⁴ Ossia quelle sotto la soglia del 5% del maggior valore tra capitalizzazione o patrimonio netto.

¹¹⁵ Il primo comma dell’art. 7 di tale Regolamento prevede, infatti, che: “Con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, ferma la facoltà di applicare quanto previsto dall’articolo 8, le procedure prevedono almeno: a) che, prima dell’approvazione dell’operazione, un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti, esprima un motivato parere non vincolante sull’interesse della società al compimento dell’operazione nonché sulla convenienza e sulla

nel senso che l'organo amministrativo potrà disattenderlo, fermo il dovere di esplicitare le ragioni per cui non si è ritenuto di condividere tale parere; e operazioni di maggiore rilevanza, nelle quali il parere degli amministratori indipendenti diventa bloccante¹¹⁶, perché in caso di

correttezza sostanziale delle relative condizioni; b) la facoltà del comitato di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta; c) che all'organo competente a deliberare sull'operazione e al comitato indicato nella lettera a) siano fornite con congruo anticipo informazioni complete e adeguate. Qualora le condizioni dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o standard, la documentazione predisposta contiene oggettivi elementi di riscontro; d) qualora non vi siano almeno due amministratori indipendenti non correlati, specifici presidi equivalenti a quello previsto dalla lettera a), a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione; e) che, ove applicabile, i verbali delle deliberazioni di approvazione rechino adeguata motivazione in merito all'interesse della società al compimento dell'operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle relative condizioni"; f) una completa informativa almeno trimestrale al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sull'esecuzione delle operazioni; g) che, fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico, sia messo a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla chiusura di ciascun trimestre dell'esercizio, presso la sede sociale e con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, un documento contenente l'indicazione della controparte, dell'oggetto e del corrispettivo delle operazioni approvate nel trimestre di riferimento in presenza di un parere negativo espresso ai sensi della lettera a) nonché delle ragioni per le quali si è ritenuto di non condividere tale parere. Nel medesimo termine il parere è messo a disposizione del pubblico in allegato al documento informativo o sul sito internet della società.

¹¹⁶ L'art. 8 del Regolamento disciplina le operazioni di maggiore rilevanza, prevedendo che: "[1] Salvo quanto previsto dall'articolo 11, con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, in aggiunta a quanto previsto dall'articolo 7, comma 1, lettere b), c), e) ed f), le procedure prevedono almeno: a) una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione; b) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria; c) che il consiglio di amministrazione approvi l'operazione previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera b) sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ovvero, in alternativa, che siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati; d) qualora non vi siano almeno tre amministratori indipendenti non correlati, specifici presidi equivalenti a quelli previsti dalle lettere b) e c) a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione. 2. Le procedure possono prevedere, ferme le previsioni statutarie richieste dalla legge,

parere negativo la società potrà procedere all'operazione solamente previo voto favorevole dell'assemblea¹¹⁷ o, meglio, con il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati (meccanismo del c.d. *whitewash*).

Un'altra differenza tra la disciplina prevista per le operazioni di minore e per quelle di maggiore rilevanza riguarda la composizione del comitato: nel primo caso (art. 7) esso deve essere composto "esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti"; nel secondo caso (art. 8), invece, tale comitato deve essere "composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati¹¹⁸" (o da uno o più componenti dallo stesso delegati).

Si noti, poi, come per le operazioni di maggiore rilevanza il comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti debba essere "coinvolto" anche nella fase delle trattative, "attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà

che il consiglio di amministrazione possa approvare le operazioni di maggiore rilevanza nonostante l'avviso contrario degli amministratori indipendenti, purché il compimento di tali operazioni sia autorizzato, ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, numero 5), del codice civile, dall'assemblea, che delibera conformemente a quanto previsto dall'articolo 11, comma 3".

¹¹⁷ Assemblea che non voterà con le maggioranze ordinarie, ma che adotterà una procedura particolare, prevista dall'art. 11, comma 3, richiamato dallo stesso art. 8. Detto art. 11, comma 3, stabilisce, infatti, che: "Qualora, in relazione a un'operazione di maggiore rilevanza, la proposta di deliberazione da sottoporre all'assemblea sia approvata in presenza di un avviso contrario degli amministratori o dei consiglieri indipendenti, le procedure, fermo quanto previsto dagli articoli 2368, 2369 e 2373 del codice civile e salve le previsioni statutarie eventualmente richieste dalla legge, contengono regole volte ad impedire il compimento dell'operazione qualora la maggioranza dei soci non correlati votanti esprima voto contrario all'operazione. Le procedure possono prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno una determinata quota del capitale sociale con diritto di voto, comunque non superiore al dieci per cento".

¹¹⁸ La definizione di amministratori non correlati è data dalla lettera i) dell'art. 3 del Regolamento stesso; tali sono gli amministratori "diversi dalla controparte di una determinata operazione e delle sue parti correlate".

di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria", si scrive nel Regolamento, cosa che lascerebbe chiaramente intendere – almeno ci sembra – che gli amministratori indipendenti non possano pretendere di condurre la trattativa ma solo di venire informati sull'andamento della stessa potendo esprimere le proprie "osservazioni", ferma la piena responsabilità degli esecutivi di continuare a determinarne l'andamento.

Un dato che si ricava dalle espressioni utilizzate negli articoli 7 e 8 – e su cui torneremo più avanti, quando vedremo le caratteristiche e i compiti affidati agli indipendenti – è che, secondo Consob, gli amministratori indipendenti sono amministratori non esecutivi (e non correlati, in questo preciso caso).

Gli articoli 7 e 8 che abbiamo appena esaminato riguardano le società che adottino il sistema monistico e tradizionale, mentre il Regolamento prevede procedure *ad hoc* per le società che adottino il sistema dualistico¹¹⁹. Per queste, infatti, è previsto che il comitato chiamato a rendere il parere – non vincolante, nel caso di operazioni di minore rilevanza; vincolante, per le operazioni di maggiore rilevanza, salvo il rinvio all'assemblea – sia composto esclusivamente da consiglieri di sorveglianza non correlati, in maggioranza indipendenti (o, in alternativa, se nel consiglio di gestione vi sia almeno un consigliere indipendente non correlato, il parere può essere reso da questi, oppure da un comitato composto esclusivamente da consiglieri di gestione indipendenti non correlati).

¹¹⁹ Per tali società, infatti, è previsto dall'art. 9 che trovino applicazione, in luogo dei meccanismi di cui ai precedenti articoli 7 e 8, i principi riportati nell'allegato 2 del Regolamento stesso.

L'utilizzo dell'espressione "in maggioranza indipendenti" sembrerebbe suggerire che, secondo Consob, è possibile che non tutti i consiglieri di sorveglianza siano indipendenti¹²⁰. Tuttavia, tale soluzione appare contrastare l'art. 148, comma 3, t.u.f., che, come visto sopra¹²¹, parrebbe imporre che tutti i consiglieri siano in possesso dei requisiti di indipendenza posti dallo stesso art. 148, comma 3, t.u.f.. Una spiegazione – che ammettiamo non essere pienamente soddisfacente, ma che eliminerebbe il rischio di illegittimità del Regolamento – potrebbe essere che i componenti di quel comitato debbano rispettare i requisiti di cui all'art. 148, comma 3, t.u.f., e che, in più, debbano essere anche "indipendenti", intendendosi per tali quelli dotati di un grado più alto di distanza dai centri di interesse (e ciò in considerazione del fatto che, come abbiamo visto, i requisiti di "non dipendenza" previsti per i consiglieri di sorveglianza sono meno stringenti di quelli previsti per gli "indipendenti"). Il riferimento implicito potrebbe essere alla nozione di indipendenza contenuta nel Codice di Autodisciplina.

Tornando al meccanismo di approvazione delle operazioni con parti correlate, al di là delle distinzioni di disciplina dovute alle differenze che caratterizzano i vari sistemi di amministrazione, che comunque non alterano la sostanza delle disposizioni - cioè che determinate operazioni possano essere compiute dall'organo gestorio solo se avallate dagli amministratori indipendenti -, l'aspetto che rileva di più, a mio avviso, è come il parere negativo degli amministratori indipendenti rispetto all'operazione con la parte correlata impedisca all'organo amministrativo

¹²⁰ Diversamente non avrebbe senso l'utilizzo dell'espressione "consiglieri di sorveglianza non correlati in maggioranza indipendenti", perché – se si partisse dal presupposto che tutti i consiglieri di sorveglianza debbano essere anche indipendenti - sarebbe sufficiente stabilire che il comitato debba essere composto da consiglieri di sorveglianza, senza ulteriori precisazioni.

¹²¹ Si veda il par. 2.1.2..

di procedere nell'operazione, la cui approvazione a quel punto dovrà essere rimessa all'assemblea, che potrà approvarla solo il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati.

Tale disposizione introduce un meccanismo che, attraverso il conferimento ai componenti del comitato di un potere di sterilizzazione della ordinaria competenza dell'organo amministrativo nella gestione dell'impresa, autorizza un'eccezionale traslazione del potere gestorio dall'organo a ciò deputato, quello amministrativo, a quello incaricato solo *de residuo*, l'assemblea. Quell'eccezione non è di certo assoluta, come sappiamo, iscrivendosi nell'alveo della competenza assegnata all'assemblea nei termini di cui all'art. 2364, comma 5, c.c.. Se ne ricava, come è stato detto, che tale disciplina prevista da Consob rafforzi “la tutela degli azionisti di minoranza sottoponendo a particolari garanzie le operazioni concluse in presenza di un conflitto di interessi dei soci di controllo (o che esercitino influenza notevole) o degli amministratori”¹²²; ancor più incisivamente, ci sembrerebbe di poter dire che questo trattamento del conflitto di interessi si pone in modo eccezionale rispetto a quello di diritto comune e in forme decisamente più severe.

¹²² Così ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, intervento consultabile nel sito www.consob.it, p. 14; in *Giur. Comm.*, 2012, I, p. 503. Osserva sul punto RIMINI, *Brevi note sulla responsabilizzazione del ruolo degli amministratori indipendenti alla luce del nuovo Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2010, fasc. 12, p. 42 che “in materia di conflitti di interessi, e le operazioni con parti correlate possono venire sbrigativamente inserite in questa categoria, si è ormai passati da un sistema di divieti formali (*rectius* formalistici) ad un sistema di *disclosure* obbligatoria e di conseguenti decisioni informate, con l'aggiunta notazione che il sempre più frequente “obbligo di motivazione” si traduce in uno strumento, spesso affidabile, per la tracciabilità, anche *ex ante*, delle scelte in concreto assunte”.

§ 2.1.4. – La nozione di indipendenza secondo il Regolamento Consob con parti correlate.

Torneremo più avanti sulle indicazioni che si possono ricavare dalla disciplina prevista dalla Consob per le operazioni con parti correlate quanto alla caratterizzazione del ruolo e dei doveri degli amministratori indipendenti; quel che interessa ora, al fine di completare la disamina delle norme primarie e secondarie relative agli indipendenti, è esaminare la nozione di indipendenza che viene data dalla Consob proprio in questo Regolamento.

Tra le definizioni date dall'art. 3 vi è quella di “amministratori indipendenti”, “consiglieri di gestione indipendenti” e “consiglieri di sorveglianza indipendenti”, che sono “gli amministratori e i consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3, del Testo unico e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall'articolo 4 o stabiliti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società”; con la precisazione che “qualora la società dichiarerà, ai sensi dell'articolo 123-*bis*, comma 2, del Testo unico, di aderire ad un codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'articolo 148, comma 3, del Testo unico”, sono considerati indipendenti “gli amministratori e i consiglieri riconosciuti come tali dalla società in applicazione del medesimo codice”¹²³.

¹²³ L'art. 123-*bis* t.u.f. prevede l'obbligo per le società emittenti di pubblicare un relazione sul governo societario e gli assetti proprietari che contiene, *inter alia*, le informazioni riguardanti “l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La

Ancora una volta, quindi, sembrano convivere due nozioni di indipendenza: la prima – che rappresenta quasi una sorta di “soglia minima” – è quella che si trova nel t.u.f. e che è mutuata dalla disciplina prevista per il Collegio sindacale¹²⁴; la seconda è quella prevista nel codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati. Arrivati a questo punto, dunque, è necessario analizzare la nozione di indipendenza che si ricava dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A.; non prima, però, di aver dato conto di come la Consob preferisca, dichiaratamente, la nozione di indipendenza contenuta nel Codice di Autodisciplina.

Nella Comunicazione di Consob del 24 settembre 2010 (avente ad oggetto “Indicazioni e orientamenti per l’applicazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato”), infatti, si legge che: “Si ritiene che i criteri attualmente previsti dal Codice di Autodisciplina adottato dal Comitato per la Corporate Governance siano *“almeno equivalenti a quelli dell’articolo 148, comma 3, del Testo unico”*. Si

società indica altresì dove il codice di comportamento in materia di governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico” (così, art. 123-*bis*, comma 2, lettera a), t.u.f.). Inoltre, l’art. 89-*bis* del Regolamento Emittenti stabilisce che: “1. Gli emittenti valori mobiliari che non hanno aderito o che intendono non proseguire nell’adesione a codici di comportamento ne danno notizia nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell’articolo 123-*bis*, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall’organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della società”.

Attraverso l’imposizione di un obbligo, in capo alle società quotate, di diffusione di tali informazioni, il principio del *comply or explain* – che, come visto nel primo capitolo, connota i sistemi giuridici di *common law* quanto alla disciplina di *corporate governance* – ha fatto ingresso nel nostro ordinamento a livello di fonte primaria. Sul punto, si veda REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, cit., p. 383 e ROSAPEPE, *Corretta amministrazione, codici di comportamento e informazione*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 181 ss.

¹²⁴ Si veda *supra*, par. 2.1.2.

considereranno quindi “amministratori indipendenti” ai fini del Regolamento gli amministratori riconosciuti come tali dalle società in applicazione dei principi e dei criteri applicativi del Codice di Autodisciplina. Tale valutazione è basata su un confronto del livello di indipendenza complessivamente richiesto dal Testo Unico, da un lato, con quello offerto dall’applicazione dei criteri del Codice di Autodisciplina, dall’altro. La maggiore restrittività dei requisiti dell’articolo 148 Testo Unico su alcuni singoli aspetti (ad esempio, indicazione più dettagliata del grado di parentela rilevante) è, infatti, più che compensata dalla più ampia indicazione di ipotesi significative di assenza di indipendenza e dall’esistenza di un principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma che guida l’applicazione dei criteri del Codice e che comporta una forte responsabilizzazione delle società stesse”¹²⁵.

L’attenzione del lettore non può non soffermarsi sul passaggio in cui si dichiara che la nozione di indipendenza prevista dal Codice di Autodisciplina sia costruita secondo un *principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma*, su cui torneremo *infra*.

Prima di esaminare le previsioni del Codice di Borsa Italiana, continuiamo la disamina delle norme di fonte primaria e regolamentare e, segnatamente, le norme contenute nel Testo Unico Bancario e nel Codice delle assicurazioni Private.

¹²⁵ In dottrina è stato affermato che coesistono nel nostro ordinamento “due nozioni di “indipendenza degli amministratori” (tre se si contano anche le regole, ancora non emanate, relative alle società bancarie, assicurative e finanziarie): una dettata direttamente dal Tuf attraverso un richiamo ai requisiti dei sindaci, l’altra stabilita dal Codice di autodisciplina delle società quotate. Il Regolamento OPC fa riferimento a quest’ultima nozione, più stringente ma più flessibile, conservando la prima solo per le società che non aderiscano al Codice”; così ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane*, cit., p. 15. In realtà, come vedremo oltre, par. 2.1.9, a parere di chi scrive esistono almeno cinque fattispecie di indipendenza nel nostro ordinamento.

§ 2.1.5. – Gli amministratori indipendenti nel Testo Unico Bancario e nelle Istruzioni di Vigilanza di Banca d'Italia...

Una disamina completa delle norme di fonte primaria e regolamentare in materia di amministratori indipendenti non può prescindere dalla legislazione speciale per le banche prevista dal Testo Unico Bancario; inoltre, nel prosieguo della presente trattazione mi soffermerò sul ruolo degli amministratori indipendenti nelle banche.

Nel paragrafo successivo, poi, illustrerò i requisiti per gli esponenti aziendali delle assicurazioni private previsti dal Codice delle Assicurazioni Private, trattandosi di attività riservata e soggetta alla vigilanza di Autorità indipendente.

L'art. 26 t.u.b.¹²⁶, che è stato modificato a seguito della riforma del diritto societario, rinvia ad un regolamento adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per la determinazione dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali.

In attesa di tale regolamento, le banche dovranno attenersi a quanto stabilito da Banca d'Italia nelle "Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche" del 4 marzo 2008, da ultimo modificate con provvedimento del 30 marzo 2011 (ed

¹²⁶ L'art. 26 t.u.b. stabilisce che: "[1]. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e *indipendenza* stabiliti con regolamento del Ministro dell'economia e delle finanze adottato, sentita la Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400. [2]. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dall'ufficio. Essa è dichiarata dal consiglio di amministrazione, dal consiglio di sorveglianza o dal consiglio di gestione entro trenta giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto. In caso di inerzia la decadenza è pronunciata dalla Banca d'Italia. 2-*bis*. Nel caso di difetto dei requisiti di indipendenza stabiliti dal codice civile o dallo statuto della banca si applica il comma 2. [3]. Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce le cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata. La sospensione è dichiarata con le modalità indicate nel comma 2" (*evidenziazione di chi scrive*).

L'art. 62 t.u.b. prevede l'applicabilità dei medesimi requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza anche per gli esponenti aziendali della capogruppo.

ora in corso di consultazione). Il mancato rispetto dei principi¹²⁷ ivi contenuti, infatti, potrebbe portare all'irrogazione di una sanzione da parte di Banca d'Italia per difetto dei requisiti di sana e prudente gestione¹²⁸.

Leggendo le Disposizioni di Vigilanza si ritrovano vari richiami al requisito di indipendenza degli esponenti aziendali. Tra i principi generali relativi alla composizione degli organi sociali è stabilito che “nell'organo che svolge la funzione di supervisione strategica devono essere nominati anche componenti indipendenti che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale, contribuendo ad assicurare che essa sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione”. Nelle linee applicative, poi, Banca d'Italia prevede che “nell'organo con funzione di supervisione strategica devono essere presenti componenti indipendenti in numero adeguato rispetto alle dimensioni dell'organo e all'operatività della banca”, continuando con l'importante affermazione che “essi devono possedere professionalità e autorevolezza tali da assicurare un elevato livello di dialettica interna

¹²⁷ Le Disposizioni di Vigilanza non contengono regole puntuali, ma principi e linee applicative da seguire, come dichiarato al punto 2 delle premesse: “Le presenti disposizioni di vigilanza, in linea con le tecniche della “*better regulation*”, si articolano in principi generali e linee applicative. I primi, attraverso norme di carattere generale, fissano gli obiettivi della disciplina rimettendo all'autonomia degli intermediari la concreta individuazione delle soluzioni più idonee a realizzarli, secondo criteri di proporzionalità. Le linee applicative agevolano, su alcuni aspetti specifici della materia, l'attuazione delle norme generali, senza esaurirne il contenuto precettivo; esse sono calibrate sulle caratteristiche organizzative e operative delle diverse tipologie di banche. Nella prospettiva di rafforzare gli standard minimi di organizzazione e governo societario di tutti gli intermediari, i principi indicati riguardano: la chiara distinzione dei ruoli e delle responsabilità, l'appropriato bilanciamento dei poteri, l'equilibrata composizione degli organi, l'efficacia dei controlli, il presidio di tutti i rischi aziendali, l'adeguatezza dei flussi informativi”.

¹²⁸ Sempre al punto 2 delle premesse si legge che: “La Banca d'Italia valuta l'adeguatezza delle soluzioni organizzative e di governo societario adottate avendo riguardo all'attuazione piena e sostanziale delle presenti disposizioni. Queste ultime rappresentano inoltre criteri di accertamento della conformità degli statuti alla sana e prudente gestione, ai sensi dell'art. 56 del TUB”.

all'organo di appartenenza e da apportare un contributo di rilievo alla formazione della volontà del medesimo”.

Questa linea applicativa di Banca d'Italia mette in luce quanto la dottrina straniera già da tempo ha segnalato¹²⁹, ossia che l'indipendenza è un requisito scarsamente utile se non associato ad altre qualità, quali la conoscenza del *business* (per i comuni amministratori indipendenti) o l'attitudine alla *leadership*, per il *chairman*¹³⁰. Di più, diremmo – promettendoci di tornare sul punto nella parte conclusiva di questo lavoro – che non vi è “indipendenza” senza un'adeguata capacità di *challenge* rispetto agli esecutivi, e che questa debba essere perfino maggiore di quanto gli eventuali requisiti di competenza non pretendano.

Tornando a quanto previsto dalle Disposizioni di Vigilanza, in caso di banche che adottano il sistema dualistico, poi, il comitato di controllo interno¹³¹ deve essere composto da soggetti dotati di adeguati requisiti di professionalità e tutti indipendenti.

Inoltre, in data 11 gennaio 2012 Banca d'Italia ha pubblicato il documento “Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche” nel quale vengono richiesti alle banche nuovi adempimenti in materia di “governo societario”; in particolare, viene chiesto di rafforzare il processo di selezione e valutazione dei componenti degli organi di supervisione e gestione. Ciò dimostra la sempre crescente attenzione dell'Autorità di Vigilanza ai presidi volti a garantire un efficace sistema di *corporate*

¹²⁹ Sul punto si vedano le conclusioni di LE MIRE E GILLIGAN, *Independence and independent company directors*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 1st October 2013, pp. 19 e 20 e di RINGE, *Independent directors: after the crisis*, in *European Business Organization Law Review*, 2013, p. 10.

¹³⁰ Sul punto si rinvia nuovamente a DE POLI, *cit.*.

¹³¹ Che è richiesto qualora il consiglio di sorveglianza svolga funzione di supervisione strategica o sia di ampia composizione.

governance, con particolare attenzione agli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo, al fine di assicurare il governo dei rischi a cui la banca si espone, individuandone per tempo le fonti, le possibili dinamiche, i necessari presidi. La qualità del governo societario è vista come un requisito imprescindibile per assicurare una gestione sana e prudente delle banche stesse.

Un passaggio interessante di tale documento è il richiamo, fatto da Banca d'Italia¹³², alle *Guidelines on Corporate Governance* pubblicate a settembre 2011 dall'*European Banking Authority*, che vengono definite dall'Autorità di Vigilanza nazionale “criteri con i quali interpretare e valutare la corretta applicazione delle attuali disposizioni”; ciò significa che le banche italiane, per essere effettivamente *compliant* con i principi di Vigilanza posti da Banca d'Italia non potranno ignorare i principi¹³³ stabiliti dall'*European Banking Authority*.

Come si ricava dalla lettura delle Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia (ma anche delle linee guida dell'Autorità Europea), l'Autorità di Vigilanza non fornisce una nozione di indipendenza, rinviando a quanto previsto nel Codice Civile e nel t.u.f.; tuttavia, si intuisce dai principi che abbiamo richiamato sopra come essa attribuisca

¹³² Banca d'Italia dichiara, infatti, che “le Linee Guida elaborate dall'EBA sul governo interno delle banche [...] definiscono criteri per assicurare la presenza di organi aziendali e di funzioni di controllo interno efficienti; esse presentano, in alcuni limitati casi, un grado di dettaglio maggiore rispetto alla normativa nazionale e costituiscono quindi fin da ora – sia per le banche, sia per l'Autorità di Vigilanza – criteri con i quali interpretare e valutare la corretta applicazione delle attuali disposizioni.

¹³³ Il requisito di indipendenza è richiamato anche in queste *Guidelines*, in particolare con riguardo alla composizione dell'organo gestorio della banca. Viene, infatti, raccomandato l'inserimento negli organi gestori di soggetti professionali ed indipendenti. Viene, poi, precisato che “qualora l'organo gestorio con funzione di supervisione strategica sia formalmente separato dall'organo gestorio con funzione di gestione, devono essere comunque garantite l'obiettività e l'indipendenza dell'organo gestorio con funzione di supervisione strategica mediante una selezione appropriata di membri indipendenti”.

un ruolo determinante agli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

Si noti l'approccio differente delle due Autorità di Vigilanza che abbiamo preso in esame fino ad ora: Banca d'Italia rimanda ai requisiti di indipendenza stabiliti dalle norme di fonte primaria (codice e t.u.f.); anche Consob rimanda ai requisiti stabiliti dal t.u.f.¹³⁴, salvo aver poi precisato¹³⁵, in relazione al Regolamento per le operazioni con parti correlate (cioè nel contesto dove la figura e il ruolo degli amministratori indipendenti sono maggiormente esaltati), che deve ritenersi preferibile la nozione di amministratore indipendente che si ricava dal Codice di Autodisciplina, tanto che Consob considererà indipendenti gli amministratori che soddisfino i requisiti ivi previsti (per le società che adottano il Codice, ovviamente), valutando la sussistenza dell'indipendenza in base al t.u.f. solo per quelle (poche) società quotate che non adottano il Codice di Autodisciplina.

Per completezza, si segnala che le Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche saranno a breve oggetto di modifica: Banca d'Italia ha infatti pubblicato un documento per la consultazione pubblica¹³⁶ nel quale sono illustrate le modifiche che l'Autorità di Vigilanza intende apportare alle regole in materia di organizzazione e governo societario, e ciò nell'ambito del recepimento della Direttiva Europea del 26 giugno 2013 n. 36 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.

¹³⁴ Il rinvio alle norme del t.u.f. lo si trova nel Regolamento Mercati e nel Regolamento per le operazioni con parti correlate.

¹³⁵ Vedi *supra*, par. 2.1.4.

¹³⁶ Il termine per l'invio delle consultazione è scaduto il 23 gennaio 2014; di conseguenza, è ragionevole prevedere che le nuove disposizioni di vigilanza entreranno in vigore nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda le previsioni relative ai consiglieri indipendenti, nel nuovo testo proposto dall'Autorità di Vigilanza si prevede, quanto alla definizione di indipendenza, non più il mero rinvio alla nozione fornita dalle norme di fonte primaria, bensì anche la possibilità per le banche di definire tale requisito nei rispettivi statuti (come previsto dall'art. 2387 c.c., peraltro), e ciò almeno fino a quando verrà adottato il regolamento ai sensi dell'art. 26 t.u.b.¹³⁷.

Quanto alla composizione dell'organo con funzione di supervisione strategica, nelle nuove disposizioni sarà indicata la proporzione minima di consiglieri indipendenti, che dovranno rappresentare almeno un quarto dei componenti dell'organo con funzione di supervisione strategica: nella nuova formulazione, quindi, è rimossa l'incertezza che caratterizza la formulazione tutt'ora vigente, secondo la quale il numero di indipendenti deve essere *adeguato*.

Rimane inalterata la previsione per le banche che adottano il sistema dualistico, in forza della quale il comitato di controllo interno deve essere composto da soggetti dotati di adeguati requisiti di professionalità e tutti indipendenti. Ma vengono irrobustite le disposizioni di vigilanza quanto ai comitati interni all'organo amministrativo, perché nella nuova formulazione delle linee applicative è previsto - alla lettera l) - che all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica delle banche di maggiori dimensioni o

¹³⁷ All'interno del principio generale relativo alla composizione e nomina degli organi sociali si legge, infatti, che: "fino all'emanazione della normativa di attuazione dell'art. 26 TUB, le banche definiscono nei propri statuti un'unica definizione di consiglieri indipendenti, coerente con il ruolo ad essi assegnato, e ne assicurano l'effettiva applicazione. In particolare, nella delibera consiliare con la quale viene valutata l'indipendenza dovrà, tra l'altro, risultare l'esame di tutti i rapporti creditizi intrattenuti con la banca e riconducibili al consigliere ritenuto indipendente".

complessità operativa¹³⁸ devono essere istituiti tre comitati, ovvero il comitato nomine, il comitato remunerazioni e quello specializzato in controlli interni e controllo rischi¹³⁹. Il numero di membri di questi comitati può variare da tre a cinque consiglieri non esecutivi, ma la maggioranza deve essere sempre rappresentata da componenti indipendenti. Il presidente di ciascun comitato, che ne coordina i rispettivi lavori, deve essere scelto tra i componenti indipendenti.

Infine, la nota esplicativa contenuta nel documento di consultazione, secondo la quale le modifiche apportate alle linee applicative relative ai comitati mirano a garantire una composizione equilibrata degli stessi, valorizzando il ruolo dei consiglieri indipendenti, dimostra da un lato che l'Autorità di Vigilanza ribadisce nuovamente l'importanza dei membri indipendenti dell'organo amministrativo e, dall'altro lato, che il ruolo degli indipendenti è incentrato sulla partecipazione ai comitati interni, su cui ci si soffermerà nel prosieguo della trattazione.

¹³⁸ La linea applicativa di cui alla successiva lettera m) precisa che: “nelle banche con attivo superiore a 3.5 miliardi di euro, diverse da quelle di maggiori dimensioni o complessità operativa, va costituito il comitato controlli interni e rischi, con le caratteristiche indicate nella linea applicativa l)2 e l)3 ed i compiti previsti nell'Allegato 2. Nelle altre banche, o per i comitati diversi da quelli indicati alla linea applicativa l)1, l'eventuale istituzione di comitati deve rispondere a concrete esigenze e comunque rispettare quanto previsto dalla linea applicativa l)2. Essi devono essere, di regola, composti da 3-5 membri e includere componenti indipendenti”.

¹³⁹ Con la precisazione che per le banche che adottano il sistema dualistico il comitato per il controllo interno istituito in seno al consiglio di sorveglianza – previsto dal d.lgs. 39/2010 - non coincide con il comitato per i controlli interni e il controllo dei rischi (quest'ultimo essendo previsto – al pari del comitato nomine e di quello per le remunerazioni – dalla Direttiva 36/2013).

§ 2.1.6. - ... Nel Codice delle Assicurazioni Private e nel Regolamento del Ministero per lo Sviluppo Economico dell'11 novembre 2011, n. 220.

L'art 76 del Codice delle Assicurazioni Private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) prevede che “i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione e di controllo presso le imprese di assicurazione e riassicurazione devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e di indipendenza stabiliti con regolamento adottato Ministro delle attività produttive, sentito l'Isvap”¹⁴⁰.

Il regolamento previsto dall'art. 76 del Codice delle Assicurazioni private è stato emanato dal Ministero per lo sviluppo economico in data 11 novembre 2011; l'art. 5, comma 1, del Regolamento n. 220 stabilisce, quanto ai requisiti di indipendenza degli amministratori delle imprese di assicurazione, che: “La funzione di amministrazione, direzione o controllo in una impresa di assicurazione o riassicurazione non è compatibile con lo svolgimento di analoga funzione, con la sussistenza di rapporti di lavoro, di rapporti continuativi di consulenza o di prestazione d'opera retribuita o di altri rapporti di natura patrimoniale presso altre società di assicurazione o di riassicurazione, loro controllate o controllanti, tale da comprometterne l'indipendenza”. Il comma 2 di detto articolo precisa che ai fini della valutazione della sussistenza del requisito di indipendenza bisogna aver riguardo alle funzioni e al ruolo esercitato dal soggetto in questione; e che l'assunzione di cariche nelle imprese appartenenti al medesimo gruppo non compromette

¹⁴⁰ La norma prosegue, poi, stabilendo la sanzione della decadenza nel caso di difetto dei requisiti previsti dalla legge; decadenza che può essere pronunciata anche dall'Isvap nel caso di inerzia degli organi di amministrazione della compagnia di assicurazione. Analogamente, l'art. 76, comma 3, prevede la decadenza nel caso di difetto dei requisiti di indipendenza stabiliti dal codice civile o dallo statuto dell'impresa di assicurazione o riassicurazione.

l'indipendenza dell'amministratore¹⁴¹. Anche nel caso di imprese di assicurazione, poi, spetta al consiglio di amministrazione esaminare i requisiti di indipendenza¹⁴².

I requisiti di indipendenza previsti per gli esponenti aziendali delle imprese di assicurazione sono molto meno stringenti rispetto a quelli stabiliti per le altre imprese che esercitano attività riservata (banche) e che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (ferma, ovviamente, l'applicabilità di dette norme anche alle imprese di assicurazione o riassicurazione, se quotate in mercati regolamentati italiani).

Sarà interessante vedere come il Ministero dell'Economia e delle Finanze disciplinerà i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza emanando il regolamento previsto dall'art. 26 t.u.b., se adotterà una nozione di indipendenza simile a quella prevista dal Regolamento n. 220 dell'11 novembre 2011 per gli amministratori di imprese assicurative o se, per contro, imporrà criteri più stringenti, quali quelli imposti da Consob. Considerando, poi, che la nuova Autorità di Vigilanza per le imprese di assicurazione, l'IVASS, se pur Autorità indipendente, è presieduta dal Direttore Generale di Banca d'Italia e del

¹⁴¹ Questa previsione si discosta da quanto stabilito dalla Consob, che adotta un approccio più restrittivo, ritenendo che l'indipendenza non sia compromessa quando il medesimo sia amministratore indipendente di due società appartenenti allo stesso gruppo (si veda *infra*, nt. 59), e sia compromessa, per contro, in caso di assunzione di un ruolo esecutivo in altra società del gruppo. Con riguardo agli amministratori di imprese di assicurazione, invece, il Ministero non introduce distinzioni in base alla tipologia di carica ricoperta da un soggetto, con l'effetto che la stessa persona potrebbe essere amministratore, anche esecutivo, di due imprese appartenenti al medesimo gruppo senza che tale circostanza comprometta il requisito di indipendenza così come ricostruito dal Ministero con il regolamento in esame.

¹⁴² Il terzo comma dell'art. 5 del regolamento stabilisce, infatti, che "I soggetti di cui all'articolo 2, comma 1, informano gli organi aziendali competenti degli incarichi e rapporti di cui al presente articolo, dichiarando se essi sono tali da incidere negativamente sulla loro indipendenza nei termini specificati nel presente articolo. I predetti organi aziendali competenti valutano le suddette dichiarazioni nonché le eventuali segnalazioni o informazioni autonomamente e legittimamente acquisite in merito, tenendo conto dei criteri di cui al comma 2".

suo Direttorio fa parte altresì il Governatore di Banca d'Italia, sembrerebbe plausibile che le due Autorità di Vigilanza fossero chiamate a vigilare sull'applicazione di criteri analoghi quanto ai requisiti degli esponenti aziendali di imprese che svolgono attività riservata e con una forte connotazione pubblicistica; tuttavia, il nostro legislatore ci ha oramai abituato a discipline disorganiche.

§ 2.1.7. - La definizione di indipendenza contenuta nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A.

Terminata la disamina delle norme di fonte primaria e regolamentare in materia di amministratori indipendenti, passiamo ora all'analisi dei principi dell'autoregolamentazione che, nel nostro sistema, sono dettati dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A., esempio di *soft law* che, come abbiamo visto, regola questa materia nel sistema britannico.

Come detto sopra, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. (noto anche come Codice Preda) era stato pubblicato per la prima volta nel 1999 dal Comitato per la Corporate Governance promosso da Borsa Italiana, poi rivisitato nel 2003, nel 2006, nel 2010 quanto alla remunerazione degli amministratori e, da ultimo, nel dicembre 2011¹⁴³. Esso contiene raccomandazioni che costituiscono un modello di *best*

¹⁴³ La revisione del 2011 ha puntato ad allineare le previsioni del Codice con le raccomandazioni della Commissione Europea contenute nel Libro Verde “*Il quadro dell’Unione europea in materia di governo societario*”, tanto che molte delle nuove *best practice* raccomandate nell’edizione del 2011 prendono le mosse proprio da tale documento, il quale sviluppa le tre tematiche che la Commissione Europea ha ritenuto centrali in materia di governo societario, ovvero: 1) il Consiglio di amministrazione (con particolare attenzione alla sua composizione); 2) gli azionisti (soprattutto con riferimento agli strumenti che possono incoraggiare un loro ruolo più attivo e più interessato a risultati di lungo periodo); 3) l’approccio “*comply or explain*”.

practice per l'organizzazione e il funzionamento delle società quotate italiane.

L'adesione al Codice è su base volontaria – come accade per i *codes of conduct* inglesi e, segnatamente, per il UK Corporate Governance Code –, ma la percentuale delle società che vi aderiscono è talmente elevata¹⁴⁴ da poter concludere che i principi stabiliti nel Codice sono rispettati come se fossero obbligatori.

Lo stesso Codice prevede un dovere, in capo alle società che lo adottano, di dare un'informazione accurata circa le modalità attraverso le quali le raccomandazioni del Codice sono applicate nel caso concreto¹⁴⁵.

Ai fini che ci occupano, il Codice di Autodisciplina riveste un'importanza rilevante¹⁴⁶, non solo perché l'introduzione della figura dell'amministratore indipendente è avvenuta per il tramite del Codice stesso - che raccomandava già nella prima versione del 1999 l'introduzione nel consiglio di amministrazione di amministratori indipendenti - ma anche perché la Consob – come visto al paragrafo precedente – caldeggia, di fatto, l'applicazione dei principi del Codice di Autodisciplina, quanto alla nozione di indipendenza.

¹⁴⁴ Secondo uno studio condotto da Assonime e pubblicato a febbraio 2013 – *La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni (anno 2012)*, consultabile su www.assonime.it -, le società che hanno dichiarato di aderire al Codice sono 241 su 255, pari al 95% del totale; inoltre, l'adesione ai principi del Codice sfiora il 100%, pur essendoci esempi di società che dichiarano di seguire parzialmente i principi del Codice.

¹⁴⁵ Si veda il Principio Guida III.

¹⁴⁶ I Codici di Autodisciplina hanno assunto un ruolo determinante nell'evoluzione dei principi di *corporate governance*, come visto sia nel primo capitolo, con riguardo ai sistemi anglossassoni, sia in questo capitolo con riguardo all'importanza del Codice di Autodisciplina quanto alla nozione di indipendenza e alla preferenza espressa da Consob rispetto all'applicazione dei criteri previsti dal Codice stesso, piuttosto che quelli previsti dal t.u.f.. In dottrina è stato sostenuto che i codici di autodisciplina sono divenuti, in materia di società quotate, “la fonte privata di disciplina per eccellenza”: così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 384.

Prima di esaminare nel dettaglio le disposizioni del Codice di Autodisciplina in materia di amministratori indipendenti, merita segnalare che in uno studio condotto di recente dalla divisione studi di Consob¹⁴⁷ è stato enfatizzato il ruolo ricoperto dall'autodisciplina sull'assetto complessivo della regolamentazione delle società quotate italiane. In particolare, viene sottolineato come l'autodisciplina abbia "costituito un "laboratorio di sperimentazione" e di anticipazione di alcune soluzioni innovative che sono state successivamente recepite nella regolazione pubblica", nonché "rappresentato un importante punto di riferimento per dare contenuto operativo e di dettaglio a norme del codice civile, soprattutto in materia di controlli interni e funzionamento dell'organo di amministrazione, facendo leva su *best practices* maturate in ambito internazionale. Infine, ma cosa non meno importante, l'autodisciplina ha rappresentato uno strumento per recepire in Italia principi e orientamenti contenuti in raccomandazioni della Commissione Europea"¹⁴⁸.

Le modifiche introdotte nel Codice con la riforma del 2011 hanno dimostrato particolare attenzione per la componente indipendente del consiglio di amministrazione, puntando al miglioramento della disciplina degli amministratori indipendenti attraverso

- i) la previsione della costante valutazione della permanenza del requisito dell'indipendenza in capo agli amministratori;

¹⁴⁷ ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance. un'analisi dell'esperienza italiana*, consultabile nel sito www.consob.it.

¹⁴⁸ ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *cit.*, p. 64. Gli autori sottolineano, poi, come la forte valorizzazione data dalla normativa primaria all'autodisciplina ponga, per alcuni aspetti, l'ordinamento italiano all'avanguardia nel contesto europeo. Quanto al recepimento della normativa europea, poi, vedremo nel paragrafo 2.1.10 che i principi contenuti nella Raccomandazione Europea del 2005 sono stati recepiti nel Codice di Autodisciplina che, dunque, è perfettamente allineato con gli standard raccomandati a livello comunitario quanto ad organizzazione dell'organo amministrativo.

- ii) l'introduzione di un numero minimo di amministratori indipendenti; nonché
- iii) la valorizzazione della figura del *lead independent director*.

Vediamo ora le previsioni del Codice che rilevano ai fini della presente trattazione.

Gli articoli 2 e 3 del Codice si occupano della composizione del consiglio di amministrazione, individuando e definendo il ruolo degli amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti. L'articolo 2, dopo aver affermato il principio per cui "gli amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni consapevoli e prestando particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse", disciplina la figura del *lead independent director*.

Il criterio applicativo 2.C.3 stabilisce, infatti, che "il consiglio di amministrazione designa un amministratore indipendente quale *lead independent director*, nei seguenti casi: (i) se il presidente del consiglio di amministrazione è il principale responsabile della gestione dell'impresa (*chief executive officer*); (ii) se la carica di presidente è ricoperta dalla persona che controlla l'emittente. Il consiglio di amministrazione degli emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib designa un *lead independent director* se ciò è richiesto dalla maggioranza degli amministratori indipendenti, salvo diversa e motivata valutazione da parte del consiglio da rendere nota nell'ambito della relazione sul governo societario".

Come si ricava dalla lettura dei criteri applicativi, la figura del *lead independent director* è vista come un contrappeso all'enorme potere che si concentrerebbe nelle mani del Presidente del consiglio di amministrazione, qualora questi ricoprisse anche la carica di *chief executive officer* o fosse la persona che controlla la società emittente stessa. Inoltre,

è data facoltà agli amministratori indipendenti delle società quotate nel FTSE-Mib di richiedere, a maggioranza, la nomina del *lead independent director*¹⁴⁹. Quanto alla funzione di tale amministratore, il criterio applicativo 2.C.4 prevede che il *lead independent director*: a) rappresenta un punto di riferimento e di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli che sono indipendenti ai sensi del successivo articolo 3; b) collabora con il Presidente del consiglio di amministrazione al fine di garantire che gli amministratori siano destinatari di flussi informativi completi e tempestivi¹⁵⁰, con ciò introducendo una dinamica che altera, e di non poco, il normale potere di provvedere affinché i consiglieri ricevano adeguate informazioni attribuito *ex lege* (art. 2381 c.c.) al Presidente del consiglio di amministrazione. Questo potere mette in discussione l'attuale vigenza della prassi secondo cui solo il Presidente (oltre ai delegati) ha diretto accesso alle informazioni dell'esecutivo¹⁵¹, sembrando

¹⁴⁹ Stando allo studio dell'Assonime sopra citato, la nomina del *lead independent director* è un principio che trova ancora un'applicazione parziale.

¹⁵⁰ Questa previsione è stata inserita con le modifiche del 2011. La figura del *lead independent director* è nota nel sistema statunitense, dove peraltro il Presidente del consiglio di amministrazione spesso coincide con il *chief executive officer* (cumulo di cariche che, per contro, è vietato secondo il UK *Code of Corporate Governance*). Anche le *best practices* britanniche consigliano la nomina di un *lead director* che sia indipendente. Si noti come la previsione del Codice di Autodisciplina riecheggi la Section A del UK *Code of Corporate Governance* – si veda *supra*, capitolo 1, par. 1.2.1., nt. 45 – nonché i *supporting principles*. La figura del *lead independent director* del Codice di Autodisciplina è modellata sulla figura del *senior independent director* prevista dal UK *Code of Corporate Governance*, anche con riguardo alle funzioni: per entrambe le figure è previsto che esse collaborino strettamente con il Presidente del consiglio di amministrazione e che fungano da collegamento tra questi e gli altri consiglieri. Il *senior independent director*, però, ricopre anche un altro ruolo importante, che non è invece previsto dal Codice di Autodisciplina per il *lead independent director*: il primo, infatti, funge anche da punto di riferimento per gli azionisti per questioni che essi non hanno potuto risolvere contattando gli amministratori esecutivi, o per le quali non reputano opportuno contattare gli amministratori esecutivi.

¹⁵¹ In argomento, da ultimo, BONELLI, *Presidente del Consiglio di Amministrazione di S.p.A.: poteri e responsabilità*, in *Giur. Comm.*, 2013, fasc. 2, pp. 215 ss..

consentire – per poter garantire la “completezza dell’informazione” – un autonomo ruolo al *lead independent director*.

Un compito importante attribuito al *lead independent director* è quello di convocare e presiedere le c.d. *executive sessions* degli indipendenti, ossia apposite riunioni tra i soli amministratori indipendenti per discutere di temi giudicati di interesse per il funzionamento del consiglio stesso¹⁵².

Passando ora all’esame dell’articolo 3 del Codice, esso prevede due principi e cinque criteri applicativi con riguardo agli amministratori indipendenti. Anzitutto definisce al principio 3.P.1 cosa significhi “indipendenza”, prevedendo che: “Un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l’emittente o con soggetti legati all’emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l’autonomia di giudizio”.

Il “cuore” del requisito di indipendenza sta nella conservazione dell’autonomia di giudizio: non sono determinati rapporti, di per sé, a far perdere il requisito di indipendenza – come stabilito, per contro, dal codice civile e anche dal t.u.f., laddove si rimanda ai requisiti di eleggibilità previsti per i sindaci -; esso viene meno ogni qualvolta determinati rapporti incidano negativamente sull’autonomia di giudizio. Torneremo su questo profilo quando compareremo la nozione di indipendenza prevista a livello normativo e quella delineata dal Codice di Autodisciplina.

¹⁵² Il Commento all’art. 2 raccomanda, infatti, che “al *lead independent director* è attribuita, tra l’altro, la facoltà di convocare, autonomamente o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di soli amministratori indipendenti per la discussione dei temi giudicati di interesse rispetto al funzionamento del consiglio di amministrazione o alla gestione sociale”.

Il principio 3.P.2., poi, introduce un meccanismo di verifica periodica dei requisiti di indipendenza: “L’indipendenza degli amministratori è periodicamente valutata dal consiglio di amministrazione dopo la nomina e, successivamente, con cadenza annuale. L’esito delle valutazioni del consiglio è comunicato al mercato¹⁵³”. Non è, dunque, sufficiente che i requisiti di indipendenza sussistano al momento della nomina, dovendo l’emittente verificare periodicamente che la situazione non sia mutata.

E, alla luce di quanto abbiamo già detto e del recepimento del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, il potere di continua verifica appare particolarmente invasivo, quanto meno se andrà attentamente seguito in base a quanto previsto dal criterio applicativo 3.C.4, secondo cui dopo la nomina di un amministratore che si qualifica indipendente, il consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni fornite dall’interessato o a disposizione dell’emittente, *le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l’autonomia di giudizio di tale amministratore.*

Qui l’indipendenza assume una portata esclusivamente sostanziale: è indipendente colui che abbia “autonomia di giudizio”¹⁵⁴,

¹⁵³ Anche questa previsione è stata introdotta con le modifiche del 2011.

¹⁵⁴ Il criterio applicativo 3.C.4. dispone che: “Dopo la nomina di un amministratore che si qualifica indipendente e successivamente, al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell’indipendenza e comunque almeno una volta all’anno, il consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni fornite dall’interessato o a disposizione dell’emittente, le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l’autonomia di giudizio di tale amministratore. Il consiglio di amministrazione rende noto l’esito delle proprie valutazioni, dopo la nomina, mediante un comunicato diffuso al mercato e, successivamente, nell’ambito della relazione sul governo societario. In tali documenti il consiglio di amministrazione: - riferisce se siano stati adottati e, in tal caso, con quale motivazione, parametri di valutazione differenti da quelli indicati nel Codice, anche con riferimento a singoli amministratori; - illustra i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione”.

ossia – pensiamo – non mancanza di condizioni di “dipendenza” ma positiva e concreta attitudine e capacità di decidere senza subire neppure le più sotterranee influenze¹⁵⁵.

Dopo aver definito in generale cosa significhi “indipendenza”, il Codice elenca una serie di circostanze che, normalmente, minano l’indipendenza dell’amministratore, precisando però che tali ipotesi non sono tassative e che, in ogni caso, va effettuata una valutazione basata più sulla sostanza che non sulla forma¹⁵⁶.

Il criterio applicativo 3.C.1 stabilisce che: “Il consiglio di amministrazione valuta l’indipendenza dei propri componenti non esecutivi avendo riguardo più alla sostanza che alla forma e tenendo presente che un amministratore non appare, di norma, indipendente nelle seguenti ipotesi, da considerarsi come non tassative¹⁵⁷:

¹⁵⁵ Il punto richiama le note fallacie del fenomeno chiamato “pensiero di gruppo” o “GroupThink”, considerato dagli studiosi dei fenomeni di aggregazione come una patologia che compromette l’originalità, la creatività e, dunque, anche l’autonomia di giudizio. Per i necessari rilievi, tra gli studi sociologici, si veda GIDDENS, DUNEIER, APPELBAUM, *Essentials of Sociology*, New York, 2006, *passim*.

¹⁵⁶ Il Codice di Autodisciplina ha recepito il principio di prevalenza della sostanza sulla forma la cui adozione è raccomandata anche dalla Commissione Europea, come si vedrà *infra*, par. 2.1.10. Applicando tale principio, è possibile che un consiglio di amministrazione disapplichino uno dei criteri indicati dal Codice, fermo l’onere di illustrare le ragioni che hanno portato a tale disapplicazione. Si noti come tale meccanismo sia identico a quello previsto dal UK Code of Corporate Governance.

Stando ai dati pubblicati da Assonime nel febbraio 2012, il 26% delle società che adottano il Codice ha disapplicato uno o più criteri previsti nel criterio applicativo 3.C.1; in particolare, sono stati ritenuti ugualmente indipendenti amministratori in carica da più di nove anni, amministratori che hanno cariche anche nelle società controllate; amministratori con *cross-directorship*, remunerazioni aggiuntive o appartenenza alla società di revisione.

¹⁵⁷ Alcuni Autori hanno ravvisato nelle ipotesi elencate nel criterio applicativo alcune precisazioni del criterio generale stabilito all’art. 148, comma 3, t.u.f., che impone di considerare, ai fini dell’identificazione del requisito di indipendenza di sindaci e amministratori indipendenti, gli “altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l’indipendenza”. In tal senso, STELLA RICHTER, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, parte I, p. 157. Aderendo a tale

a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possano esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;

b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;

c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:

- con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;
- con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo;

ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;

impostazione, dunque, le ipotesi elencate nel Codice di Autodisciplina diventano criteri specifici per applicare una norma di legge avente portata generale. Tale opinione è condivisibile, nel senso che le ipotesi elencate nel Codice rientrano a ben vedere nella più ampia fattispecie dei “rapporti di natura patrimoniale o professionale”; tuttavia, a parere di chi scrive l'approccio adottato nel Codice di Autodisciplina – che, come vedremo *infra*, è pesantemente ispirato alla ricostruzione del concetto di indipendenza tipica dei sistemi di *common law* - è profondamente differente dall'approccio utilizzato dal nostro legislatore per disciplinare la materia.

d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva (rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente, ivi inclusa e al compenso per la partecipazione ai comitati raccomandati dal presente Codice) anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alla *performance* aziendale, anche a base azionaria;

e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;

f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;

g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione contabile legale dell'emittente;

h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti".

Un altro criterio applicativo importante riguarda il numero degli amministratori indipendenti; il Codice stabilisce un numero minimo – il criterio applicativo 3.C.3. prevede la nomina di almeno due amministratori indipendenti – per le società emittenti, con l'eccezione di quelle appartenenti all'indice FTSE-Mib, per le quali è previsto che almeno un terzo dei consiglieri sia indipendente¹⁵⁸.

Tutti gli articoli del Codice di Autodisciplina contengono, dopo i principi e i criteri applicativi, anche i commenti alle disposizioni, che

¹⁵⁸ La fissazione di un numero minimo di amministratori indipendenti – in linea con quanto previsto dal t.u.f. – è frutto delle modifiche introdotte nel Codice con la revisione del 2011. Nelle versioni previgenti, infatti, il Codice prevedeva che il numero degli amministratori fosse proporzionato alle dimensioni del Consiglio.

fungono da vere e proprie linee-guida nell'applicazione dei principi stessi. Il commento all'art. 3 fornisce criteri fondamentali per la valutazione in concreto della sussistenza di requisiti di indipendenza in capo ai singoli amministratori¹⁵⁹; ma esso fornisce, altresì, una spiegazione circa il ruolo

¹⁵⁹ Il Commento all'articolo 3, dopo aver ribadito come le situazioni elencate nel criterio applicativo non siano da considerarsi tassative, illustra come il consiglio di amministrazione, da un lato, possa – proprio in ragione della non tassatività delle situazioni elencate – utilizzare “criteri aggiuntivi o anche solo parzialmente diversi da quelli sopra indicati, dandone adeguata e motivata comunicazione al mercato”; e, dall'altro lato, debba “prendere in esame anche ulteriori fattispecie, non espressamente contemplate, che potrebbero apparire comunque idonee a compromettere l'indipendenza dell'amministratore”. Di conseguenza, pare di poter concludere che, nel valutare l'indipendenza, il consiglio di amministrazione avrà di fronte a sé tre possibilità: applicare i criteri suggeriti dal Codice, disapplicarne alcuni, ovvero adottarne di aggiuntivi o di parzialmente diversi, motivando, in tale ultimo caso, e rendendo note al mercato, in uno agli esiti delle valutazioni effettuate, le ragioni per le quali ci si è discostati dalle indicazioni del Codice.

Quanto alle ulteriori ipotesi che il consiglio di amministrazione dovrebbe esaminare, il commento all'articolo 3 suggerisce di valutare se “la titolarità di una partecipazione azionaria (diretta o indiretta) di entità tale da non determinare il controllo o l'influenza notevole sull'emittente e non assoggettata a un patto parasociale” sia idonea a “pregiudicare, in particolari circostanze, l'indipendenza dell'amministratore”.

Analogamente viene suggerito di valutare se l'indipendenza venga minata dalla nomina dell'amministratore indipendente ad amministratore di una società controllante o controllata (circostanza che, di per sé, viene ribadito, potrebbe essere compatibile con il mantenimento del requisito di indipendenza); tale valutazione non potrà prescindere dalla remunerazione complessivamente percepita dall'amministratore e, soprattutto, dai compiti a questi affidati. L'assunzione della carica di amministratore indipendente in una società controllante o controllata dalla società in cui lo stesso soggetto già siede nel consiglio di amministrazione come indipendente sembrerebbe, *prima facie*, minare il requisito di indipendenza previsto dal t.u.f., e ciò perché l'art. 147-ter t.u.f., richiamando l'art. 148 t.u.f. – e, dunque, anche la previsione di cui alla lettera c) di tale norma - quanto ai requisiti di indipendenza, porterebbe, per l'effetto, ad escludere dal novero degli indipendenti gli amministratori di società controllanti o controllate. Tuttavia, la Consob ha escluso che il combinato disposto degli artt. 147-ter e 148 vada letto in senso restrittivo, dovendo privilegiare l'interpretazione per cui l'art. 148 faccia riferimento agli amministratori esecutivi e non, quindi, anche agli indipendenti. Si veda, sul punto, la Comunicazione Consob DEM n. 10046789 del 20 maggio 2010, ove, in risposta ad un quesito formulato circa la possibilità per un medesimo soggetto di assumere la carica di amministratore indipendente di due società appartenenti al medesimo gruppo, l'Autorità di Vigilanza afferma come “non possa essere qualificato come amministratore indipendente della quotata colui che ricopra la carica di amministratore esecutivo in una delle società del gruppo della quotata (controllante, controllate o società soggette a comune controllo).

degli amministratori indipendenti che l'interprete non ritrova in alcuna norma di legge o di fonte regolamentare, limitandosi queste a fornire una nozione di indipendenza "in negativo", ovvero che si ricava dall'insussistenza di determinate situazioni soggettive.

Il commento in esame, infatti, esordisce così: "L'indipendenza di giudizio è un atteggiamento richiesto a tutti gli amministratori, esecutivi e non esecutivi: l'amministratore consapevole dei doveri e dei diritti connessi alla propria carica opera sempre con indipendenza di giudizio. In particolare, gli amministratori non esecutivi, non essendo coinvolti in prima persona nella gestione operativa dell'emittente, possono fornire un giudizio autonomo e non condizionato sulle proposte di deliberazione".

Il commento si spinge oltre, analizzando quali siano gli interessi che entrano in gioco negli equilibri interni al consiglio di amministrazione: "negli emittenti con azionariato diffuso l'aspetto più delicato consiste nell'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi con quelli degli azionisti. In tali emittenti, quindi, prevale un'esigenza di autonomia nei confronti degli amministratori esecutivi. Negli emittenti con proprietà concentrata, o dove sia comunque identificabile un gruppo di controllo, pur continuando a sussistere la problematica dell'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi con quelli degli azionisti, emerge altresì l'esigenza che alcuni amministratori siano indipendenti anche dagli azionisti di controllo o

Al contrario non comprometterebbe l'indipendenza la circostanza che l'amministratore indipendente della quotata svolga il ruolo di amministratore indipendente in altra società del gruppo". La Consob giunge a tale conclusione rilevando come "il rinvio ai criteri di indipendenza dei sindaci per gli amministratori debba essere oggetto non di una meccanica trasposizione ma di un'interpretazione sostanziale alla luce della *ratio* dell'art. 147-ter, comma 4, t.u.f.". Piuttosto, la Commissione ha richiamato l'attenzione sui pericoli connessi alla sussistenza di rapporti di natura patrimoniale significativi, derivanti dalla pluralità degli incarichi in capo ad un medesimo soggetto.

comunque in grado di esercitare un'influenza notevole. La qualificazione dell'amministratore non esecutivo come indipendente non esprime un giudizio di valore, bensì indica una situazione di fatto: l'assenza, come recita il principio, di relazioni con l'emittente, o con soggetti ad esso legati, tali da condizionare attualmente, per la loro importanza da valutarsi in relazione al singolo soggetto, l'autonomia di giudizio e il libero apprezzamento dell'operato del *management*".

Il commento chiarisce, poi, come gli amministratori indipendenti non siano necessariamente espressione degli azionisti di minoranza, essendo piuttosto un presidio a tutela di tutti gli azionisti: "il Comitato ritiene che la presenza in consiglio di amministratori qualificabili come indipendenti sia la soluzione più idonea per garantire la composizione degli interessi di tutti gli azionisti, sia di maggioranza, sia di minoranza¹⁶⁰.

¹⁶⁰ Tale impostazione contrasta con l'opinione di chi ritiene, per contro, che gli amministratori indipendenti siano uno strumento di tutela degli azionisti di minoranza; sul punto, vedi *supra*, nt. 122. Sul punto si veda anche COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, p. 369, secondo cui l'amministratore indipendente e l'amministratore di minoranza sono due figure da tenere distinte, poiché è "evidente [la] non coincidenza fra le nozioni di amministratore nominato dalla minoranza e amministratore indipendente, essendo l'indipendenza una qualità, legislativamente o convenzionalmente fissata, che può essere posseduta anche dagli amministratori nominati dal socio di maggioranza". *Contra*, vedi M. STELLA RICHTER jr., *Considerazioni preliminari in tema di Corporate Governance e risparmio gestito*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, p. 13, consultabile sul sito www.assogestioni.it, secondo cui "nel sistema italiano l'amministratore "indipendente" per antonomasia è quello nominato dalle minoranze", e ciò perché le società italiane sono società a proprietà concentrata, nelle quali l'amministratore indipendente deve contenere i rischi derivanti da decisioni assunte ai danni dei soci di minoranza da amministratori legati al socio – o al gruppo di soci - che detiene il controllo. Analogamente, PRESTI e MACCABRUNI, *Gli amministratori indipendenti: mito o realtà nelle esperienze anglosassoni*, in *AGE*, 2003, I, p. 95 ss., spec. pp. 111 ss.; F. VELLA, *Nuove regole di corporate governance e tutela degli investitori*, in *Banca, impresa e società*, 2004, pp. 463 ss.; RONDINONE, *Sui principi della riforma in materia di composizione e ripartizione delle competenze nell'organo amministrativo delle società per azioni*, in AA. VV., *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, pp. 177 ss. spec. p. 182; STELLA RICHTER, *Gli amministratori non esecutivi nell'esperienza italiana*, in *Banca, impresa e società*, 2005, p. 163 ss.; F. DENOZZA, *L'"amministratore di minoranza" e i suoi critici*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 676 ss..

In tal senso, nel corretto esercizio dei diritti di nomina degli amministratori, è possibile che gli amministratori indipendenti vengano proposti dagli stessi azionisti di controllo. D'altra parte, la circostanza che un amministratore sia espresso da uno o più azionisti di minoranza non implica, di per sé, un giudizio di indipendenza di tale amministratore: questa caratteristica va verificata in concreto, secondo i principi e i criteri sopra delineati".

§ 2.1.8. – La nozione di indipendenza secondo il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. a confronto con la nozione di indipendenza secondo le regole del NYSE, del Nasdaq e del UK Corporate Governance Code.

All'esito dell'esame condotto sui principi del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. emerge chiaramente come il codice di comportamento previsto per le società quotate italiane adotti sia una nozione di indipendenza, sia un approccio quanto ai criteri per la

Quanto al rapporto tra l'amministratore di minoranza e il socio di minoranza che lo indica, si noti che né la legge né il Codice di Autodisciplina richiamano tra i requisiti di indipendenza l'assenza di legami tra gli stessi. E tale principio è stato ribadito anche in giurisprudenza, si veda Trib. Trieste (ord.), 8 ottobre 2011, in *BBTC*, 2012, fasc. 3, parte 2, pp. 370 ss., con nota di NIEDDU, *Un caso di impugnazione della nomina dell'amministratore indipendente e del sindaco di minoranza (con un appunto sulla portata della sospensione del voto conseguente alla violazione degli obblighi di comunicazione ex art. 120 t.u.f.)*. Il Tribunale triestino ha infatti affermato che non sussiste incompatibilità tra la carica di amministratore indipendente assunta da un soggetto che è amministratore di società che ha presentato la lista di consiglieri e che è socia di minoranza di quella quotata del cui organo amministrativo si discute, e ciò perché tali rapporti non sono menzionati né dall'art 147-ter t.u.f. né dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina come ostativi al sussistere del requisito di indipendenza. Di conseguenza, il Tribunale ha rigettato la richiesta, formulata da un socio, di sospensione in via cautelare – funzionale all'impugnativa - della delibera con cui sono stati eletti gli amministratori di una società quotata ricompresi nella lista presentata dal socio di minoranza, lista all'interno della quale erano stati qualificati indipendenti – correttamente, secondo il Tribunale – due soggetti che ricoprivano rispettivamente la carica di amministratore e di vicedirettore generale della società che aveva presentato la lista di candidati (poi eletti).

verifica della sussistenza dei requisiti di indipendenza, coincidenti con quelli visti nel primo capitolo per gli ordinamenti statunitensi ed inglesi.

Il principio stabilito dal Codice di Autodisciplina per cui sono considerati indipendenti coloro che “non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio” ricalca, infatti, la previsione contenuta nella Nasdaq Marketplace Rule 4200¹⁶¹ secondo cui è indipendente l'amministratore che non intrattiene con la società alcun rapporto che potrebbe interferire con un suo giudizio indipendente in qualità di amministratore. Né la definizione data dal Codice di Autodisciplina differisce molto da quella prevista nella Section 303A.02 del NYSE Listed Company Manual¹⁶², secondo cui è indipendente l'amministratore che non intrattenga alcun rapporto determinante (*material relationship*) con la società.

Un approccio analogo è quello adottato dal *UK Corporate Governance Code*, in base al quale il consiglio di amministrazione deve vagliare la sussistenza di rapporti o circostanze che possano incidere negativamente sull'indipendenza di giudizio dell'amministratore.

Sia le regole statunitensi, sia il codice di comportamento britannico, sono strutturati come il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A.: il principio generale è quello per cui indipendenza significa autonomia di giudizio e assenza di legami tali da comprometterla; accanto a tale principio generale, poi, sono elencate ipotesi in cui l'indipendenza sembra essere compromessa, con la precisazione che le ipotesi elencate non sono né tassative né esaustive e

¹⁶¹ Vedila *supra*, capitolo 1, nt. 33.

¹⁶² Vedila *supra*, capitolo 1, nt. 32.

che è compito del consiglio di amministrazione, quindi, valutare caso per caso la sussistenza del requisito di indipendenza, ovvero l'inesistenza di legami tali da pregiudicare l'indipendenza di giudizio dell'amministratore.

L'identità nell'approccio e nella costruzione delle regole dimostra come Borsa Italiana si sia ispirata in larga parte a quanto previsto nei Paesi di *common law* in cui la figura degli amministratori indipendenti è nata e si è sviluppata. La considerazione non è fine a se stessa, ma induce a riflettere sul fatto che la figura degli amministratori indipendenti è stata importata nel Codice di Autodisciplina – ricordiamo che essa ha fatto ingresso nel nostro ordinamento anzitutto attraverso il Codice Preda, e non per effetto di norme di legge che, come visto all'inizio di questo capitolo, sono arrivate in un momento successivo – avendo in mente la figura tipica degli ordinamenti di *common law*, dove agli amministratori indipendenti è stato attribuito un ruolo ben preciso, connaturato alla tipologia delle società quotate in quei mercati azionari, caratterizzate per la polverizzazione dell'azionariato e per il progressivo distacco tra la proprietà azionaria e il controllo.

Se il Codice di Autodisciplina aveva presenti le caratteristiche della figura negli ordinamenti di riferimento, viene tuttavia da chiedersi se anche il nostro legislatore ne abbia tenuto conto, quando è intervenuto, in vari testi normativi e con una tecnica di "ortopedia normativa" oramai nota, introducendo la figura degli amministratori indipendenti nel nostro ordinamento. L'argomento sarà oggetto di approfondimento nel prossimo capitolo, ma fin d'ora anticipo che l'inserimento delle norme, di fonte primaria e regolamentare, relative agli amministratori indipendenti ha suscitato non poche critiche tra gli studiosi di *corporate governance*.

§ 2.1.9. – Osservazioni di chiusura sulle diverse nozioni di indipendenza presenti nel nostro ordinamento.

L'esame condotto fin qui delle norme di fonte primaria e regolamentare, oltre che delle regole contenute in codici di comportamento ha dimostrato che la figura degli amministratori indipendenti ha geometria variabile¹⁶³, e che tale varietà di forme non sembra fondarsi su ragioni solide, bensì su assenza di volontà di coordinamento legislativo o regolamentare. Pare, dunque, un classico problema della fase di *drafting* legislativo, comunque nel campo della legislazione speciale.

Abbiamo notato in più occasioni, poi, la difficoltà nel ricostruire – partendo dal dato normativo – la funzione degli amministratori indipendenti e i compiti ad essi demandati, di cui ci occuperemo nella seconda parte di questo capitolo.

In via riepilogativa, è possibile individuare almeno cinque nozioni diverse di indipendenza, intesa quale requisito che un amministratore deve possedere per poter assumere un determinato incarico.

Anzitutto è possibile distinguere il requisito di indipendenza fissato a livello legislativo o comunque regolamentare (con una pluralità di sfumature) e quello fissato a livello autoregolamentare (nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana).

Vediamone i tratti comuni e quelli differenziali.

¹⁶³ Secondo VERONELLI, *L'organo amministrativo nel sistema monistico. Amministratori indipendenti e funzioni di controllo*, Milano, 2006, p. 136, “il concetto di indipendenza semplicemente rinvia all'obiettiva situazione di un amministratore che è ritenuto tale per non essere in situazioni conflittuali con la società, individua il criterio che permette di porre in essere quei meccanismi suscettibili di ridurre o evitare i potenziali conflitti di interesse, tali il controllo da parte di un forte *chief executive* o di un azionista che detiene una partecipazione rilevante”.

Codice Civile, t.u.f. e Codice delle Assicurazioni Private ricostruiscono la nozione di indipendenza in negativo, cioè elencando le fattispecie al ricorrere delle quali un soggetto non potrà essere considerato indipendente (con il conseguente corollario che è indipendente chi non si trovi nelle situazioni stabilite dalla legge come di “non indipendenza”); il Codice di Autodisciplina, per contro, pur aiutando l’interprete nello stabilire cosa significhi indipendenza in concreto attraverso l’elencazione di situazioni potenzialmente lesive del requisito di indipendenza stesso, ricostruisce la nozione di indipendenza in modo opposto rispetto alle norme di legge, dandone dapprima una definizione generale¹⁶⁴ e precisando, poi, che spetta all’organo amministrativo la valutazione in concreto della sussistenza del requisito di indipendenza in capo ad un soggetto. Tale valutazione non deve limitarsi all’accertamento dell’assenza delle circostanze che il Codice elenca – a mero titolo esemplificativo – quali circostanze ostative, ma deve spingersi all’esame anche di altri aspetti che potrebbero pregiudicare l’autonomia di giudizio del soggetto in questione e deve far prevalere la sostanza sulla forma.

¹⁶⁴ Secondo VENTORUZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006: prime osservazioni*, in *Riv. soc.*, 2007, I, p. 237, la nozione di indipendenza prevista dal Codice di Autodisciplina è più rigorosa, ma allo stesso tempo, maggiormente flessibile rispetto a quella di legge; è più rigorosa, perché presenta un grado elevato di analiticità e dettaglio, più flessibile perché deve essere applicata in modo tale da favorire la prevalenza della sostanza sulla forma.

Non sono mancate anche voci in parte critiche rispetto ai requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina, perché alla flessibilità si affianca anche maggiore discrezionalità esercitabile da parte dell’organo amministrativo; in tal senso BAVAGNOLI, FLORIO, GELMINI, *cit.*, p. 190, i quali rilevano come: “la geometria parzialmente «variabile» proposta dal Codice di Autodisciplina possa condurre, di fatto, ad un grado troppo elevato di discrezionalità da parte dei consigli di amministrazione, che – suffragato a propria volta da informative non pienamente trasparenti – rischia di depotenziare di fatto l’intera architettura degli amministratori indipendenti, sulla quale riposano invero – in modo importante – alcuni dei principi chiave proposti dal Codice medesimo”.

Un ulteriore pregio che si può attribuire alla nozione di indipendenza come ricostruita dal Codice di Autodisciplina è quello di non fermarsi all'analisi dei requisiti del candidato alla carica di indipendenti al momento della nomina, ma di prendere in considerazione altresì i legami passati con l'emittente. Il Codice individua, infatti, tra le ipotesi che di norma escludono l'indipendenza l'essere stato esponente di rilievo o anche solo amministratore dell'emittente (differenziando l'arco temporale: nel primo caso basta un mandato – tre esercizi – per inquinare il requisito di indipendenza; nel secondo caso, si suppone che essa venga meno dopo nove anni).

Nelle fonti legislative citate, per contro, tali aspetti non vengono presi in considerazione nella ricostruzione – in negativo – dei requisiti di indipendenza¹⁶⁵.

Soffermandoci sulla nozione di indipendenza che si ritrova nelle fonti primarie, però, i criteri da applicare nel valutare l'indipendenza di un amministratore non sono univoci. Esaminandoli, si arrivano a ricostruire quattro nozioni differenti di indipendenza.

La prima nozione di indipendenza che si ritrova a livello di fonti primarie è quella applicabile agli amministratori di società che adottano il sistema monistico, applicabile sia alle società chiuse, sia a quelle c.d. aperte, cioè che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (con l'eccezione per i componenti del comitato per il controllo sulla gestione, cui si applica un'altra nozione, la terza che esamineremo a breve). La nozione di indipendenza applicabile alle società che adottano il sistema

¹⁶⁵ In dottrina, critica la scelta del legislatore di non prendere in considerazione i precedenti mandati ai fini della valutazione della sussistenza del requisito di indipendenza PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, pp. 252 e 253; l'autore ritiene auspicabile che gli statuti delle società, nel prevedere i requisiti di indipendenza, stabiliscano anche il numero massimo di mandati precedentemente ricoperti da un soggetto sia nella società, sia in quelle del medesimo gruppo.

monistico è quella applicabile ai sindaci delle società per azioni stabilita dall'art. 2399 c.c.¹⁶⁶.

La seconda nozione di indipendenza che si ritrova, sempre a livello di fonti primarie, è quella applicabile ai consiglieri di sorveglianza nelle società “chiuse” che adottano il sistema dualistico. Il Codice Civile prevede, infatti, quale condizione di eleggibilità a consigliere di sorveglianza un requisito di indipendenza¹⁶⁷ che ricalca, in parte e con un'omissione¹⁶⁸, uno dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 2399 c.c. per i sindaci (e dunque anche per gli amministratori indipendenti di una società che adotti il sistema monistico). Tale previsione codicistica è,

¹⁶⁶ Critico sull'utilizzo dei criteri stabiliti dalla legge per i sindaci per ricostruire i requisiti degli amministratori indipendenti è PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in RDS, 2008, fasc. 2, pp. 244, il quale afferma che “gli amministratori indipendenti, infatti, sono in primo luogo amministratori, sicché i loro compiti non sono (né in via principale, né tanto meno in via esclusiva) compiti di controllo, ma appunto di amministrazione. Richiamare per essi i requisiti previsti per soggetti che, al contrario, hanno compiti esclusivi o principali di controllo e, per meglio dire, costruire l'indipendenza di “amministratori” sul canovaccio dell'indipendenza prevista per i “controllori”, significa introdurre (ulteriori) elementi di confusione nel sistema”.

¹⁶⁷ L'art. 2409-*duodecies*, comma 10, come visto *supra*, par. 2.1.1, impedisce l'assunzione della carica di consigliere di sorveglianza ad una persona che sia legata alla società, o a una controllata, o a una società sottoposta a comune controllo, “da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza”. Sul punto osserva Denozza, nel corso dell'intervento dibattito su “Gli amministratori indipendenti di società quotate” del 28 novembre 2005 - si veda DENOZZA, *I requisiti di indipendenza*, consultabile sul sito www.nedcommunity.it -, che ai consiglieri di sorveglianza è sì richiesta una certa dose di indipendenza, ma non dal socio di maggioranza (non vi è alcun riferimento alla società controllante). L'autore (p. 4) definisce questa indipendenza “funzionale (contrapposta ad una utopistica indipendenza strutturale nei confronti di chiunque), nel senso che l'ambito di indipendenza è definito avendo riguardo non alle infinite dipendenze possibili, ma esclusivamente a quelle che possono compromettere lo svolgimento di una funzione, che nella specie è concepita non come autonoma dall'interesse del socio di maggioranza, ma anzi a sua diretta tutela”.

¹⁶⁸ Si veda *supra*, par. 2.1.1.

come visto, disapplicata in caso di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio in forza di una previsione di legge speciale.

Una terza nozione di indipendenza è quella prevista dall'art. 148 t.u.f. per gli amministratori di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio; anche qui, con un criterio analogo a quello utilizzato nel codice civile, si individuano i requisiti di indipendenza degli amministratori in quelli previsti per i sindaci, ma, come illustrato sopra¹⁶⁹, la fattispecie prevista nella norma di legge speciale è un po' più ampia rispetto a quella dell'art. 2399 c.c.; di conseguenza, il "test" di indipendenza cui viene sottoposto l'amministratore di società quotata è più "severo", nel senso che il soggetto interessato dovrà dimostrare l'insussistenza di legami in un maggior numero di ipotesi.

La nozione di indipendenza prevista dall'art. 148 t.u.f. si applica ai consiglieri di sorveglianza delle società che adottano il sistema dualistico e ai componenti del comitato di controllo sulla gestione delle società che adottano il sistema monistico, e ciò in forza delle disposizioni contenute nei commi 4-*bis* e 4-*ter* della medesima norma; nonché al consigliere espresso dalla lista di minoranza, sempre nelle società che adottano il sistema monistico, in forza del rinvio effettuato dall'art. 147-*ter*, comma 3, t.u.f..

Questa nozione di indipendenza prevista dalla legge speciale per le società quotate si applica anche agli amministratori di società che adottano il sistema tradizionale, in forza del rinvio disposto dall'art. 147-*ter*, comma 4, t.u.f., e al consigliere di gestione nel sistema dualistico, nell'ipotesi prevista dall'art. 147-*quater*, t.u.f. (consiglio di gestione composto da più di quattro membri). Tuttavia, per queste ultime due categorie evocate, la nozione di indipendenza può addirittura ampliarsi,

¹⁶⁹ Al paragrafo 2.1.2.

posto che gli stessi artt. 147-*ter*, comma 4, e 147-*quater*, t.u.f., stabiliscono che sono considerati indipendenti coloro che soddisfano i requisiti di cui all'art. 148 t.u.f., nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”; ecco che, in virtù di questa previsione, l'adozione di un codice di comportamento¹⁷⁰ e il suo richiamo all'interno dello statuto fanno assurgere a livello di requisiti di fonte legale quelli che inizialmente avevano fonte contrattuale applicati su base volontaria, così ampliando la nozione di indipendenza applicabile all'amministratore di società quotata.

Alla luce del combinato disposto degli artt. 147-*ter*, 147-*quater* e 148 t.u.f., è possibile affermare che la nozione di indipendenza prevista dal Testo Unico si compone, in realtà, di due accezioni, una che trova

¹⁷⁰ L'art. 123-*bis* t.u.f. prevede l'obbligo per le società di emittenti di pubblicare un relazione sul governo societario e gli assetti proprietari che contiene, *inter alia*, le informazioni riguardanti “l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La società indica altresì dove il codice di comportamento in materia di governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico” (così, art. 123-*bis*, comma 2, lettera a), t.u.f.).

Inoltre, l'art. 89-*bis* del Regolamento Emittenti stabilisce che: “1. Gli emittenti valori mobiliari che non hanno aderito o che intendono non proseguire nell'adesione a codici di comportamento ne danno notizia nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell'articolo 123-*bis*, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della società”.

Attraverso l'imposizione di un obbligo, in capo alle società quotate, di diffusione di tali informazioni, il principio del *comply or explain* – che, come visto nel primo capitolo, connota i sistemi giuridici di *common law* quanto alla disciplina di *corporate governance* – ha fatto ingresso nel nostro ordinamento a livello di fonte primaria. Sul punto, si veda REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, cit., p. 383 e ROSAPEPE, *Corretta amministrazione, codici di comportamento e informazione*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 181 ss.

fonte, appunto, solo nell'art. 148 t.u.f., mentre l'altra – applicabile, come detto, agli amministratori di società che adottano il sistema tradizionale e al consigliere di gestione di società che adottano il sistema dualistico – può essere “arricchita” dagli ulteriori requisiti di indipendenza previsti da codici di comportamento (come, ad esempio, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana).

Una quarta nozione di indipendenza è quella prevista per le imprese di assicurazione o di riassicurazione; in questo caso – ferma l'applicazione delle norme del codice civile a seconda del tipo di sistema di amministrazione adottato e l'applicazione delle regole previste per le società quotate – il requisito di indipendenza previsto dal Regolamento del Ministero per lo Sviluppo Economico per gli amministratori di queste società è l'insussistenza di “rapporti di lavoro, di rapporti continuativi di consulenza o di prestazione d'opera retribuita o di altri rapporti di natura patrimoniale presso altre società di assicurazione o di riassicurazione, loro controllate o controllanti” che possano compromettere l'indipendenza dell'amministratore stesso. In questo caso, quindi, non vi è un elenco di situazioni ostative all'assunzione della carica (come, ad esempio, vincoli di parentela).

La quinta nozione di indipendenza è quella adottata dal Codice di Autodisciplina¹⁷¹ che, abbiamo visto poco fa, se pure applicabile solo a

¹⁷¹ I Codici di Autodisciplina hanno assunto un ruolo determinante nell'evoluzione dei principi di *corporate governance*, come visto sia nel primo capitolo, con riguardo ai sistemi anglosassoni, sia in questo capitolo con riguardo all'importanza del Codice di Autodisciplina quanto alla nozione di indipendenza e alla preferenza espressa da Consob rispetto all'applicazione dei criteri previsti dal Codice stesso, piuttosto che quelli previsti dal t.u.f.. In dottrina è stato sostenuto che i codici di autodisciplina sono divenuti, in materia di società quotate, “la fonte privata di disciplina per eccellenza”: così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali, cit.*, p. 384. L'autore, a p. 382, osserva come la disciplina del mercato finanziario nel nostro ordinamento sia – al pari di quanto accade anche in altri sistemi giuridici – caratterizzata da una “combinazione tra regolamentazione di

seguito della scelta dell'emittente stessa di adottare il Codice, una volta adottata assume la valenza di un requisito previsto dalla legge, e ciò per effetto del richiamo effettuato dal t.u.f. e dal Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate.

Qualunque sia la nozione applicabile al singolo caso di specie, la valutazione viene effettuata dal consiglio di amministrazione della società – sia che si tratti di applicare la disciplina prevista dalla legge e dunque di vagliare l'insussistenza di determinati legami di tipo parentale o rapporti di lavoro o di consulenza; sia che si tratti di valutare se un determinato rapporto di natura patrimoniale comprometta l'autonomia di giudizio, vagliando dunque nel merito la portata di un simile legame ai fini della sussistenza del requisito di indipendenza ed applicando maggiore discrezionalità nel giudizio -; dicevamo, la valutazione della sussistenza del requisito di indipendenza viene effettuata sulla base di informazioni rese, per lo più, dallo stesso interessato.

Tale meccanismo ha suscitato qualche perplessità in dottrina, perché si è definito il sistema come autoreferenziale¹⁷².

fonte statale e regolamentazione di fonte privata, consistente prevalentemente in forme di autoregolamentazione. Ne consegue una disciplina connotata da un sistema di fonti che si articola in: (1) fonti primarie (legge ed atti ad essa equiparati); (2) fonti secondarie (normativa di rango amministrativo); (3) fonti autoregolamentari, contenute in codici di autodisciplina, codici di comportamento, codici etici regole di natura contrattuale)". Il principio sotteso a questo intreccio normativo è quello della "self regulation within a regulatory framework"; in un simile contesto, secondo Regoli l'autoregolamentazione "costituisce una forma di disciplina flessibile, che fornisce regole che si modellano a seconda delle concrete esigenze del mercato e di tutela degli investitori; mentre la regolamentazione statale è volta ad assicurare il perseguimento di obiettivi di interesse pubblico, oltre che un certo livello minimo di uniformità nelle discipline frutto dell'autoregolamentazione".

¹⁷² Si veda DI NICOLANTONIO, *Gli amministratori indipendenti di società quotate. Profili di disciplina*, Napoli, 2011, p. 57. Anche REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Trattato diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Torino, 2007, p. 416, il quale sottolinea come il rischio di autoreferenzialità del sistema di nomina degli indipendenti sia dovuto alla "possibile influenza del *management* su questo processo".

In conclusione su questo punto: per quanto sia innegabile la difficoltà di ricostruire una definizione standard di indipendenza¹⁷³, è altrettanto innegabile come l'assenza di una nozione univoca impedisca e renda inutile lo sforzo di ricostruzione in chiave sistematica della figura dell'amministratore indipendente, della sua funzione, dei compiti che gli vengono demandati, nonché del regime di responsabilità¹⁷⁴. Stando al panorama normativo visto fin qui, dunque, l'interprete dovrà cercare volta per volta la nozione di indipendenza applicabile al caso di specie a

¹⁷³ Sul punto, rilevante è l'opinione espressa da DENOZZA, *I requisiti di indipendenza*, cit., p. 3, secondo il quale: "la ragione più profonda della difficoltà di trovare criteri di indipendenza pienamente soddisfacenti risiede nella stessa relatività del fenomeno dell'indipendenza". L'autore continua, poi, affermando quanto segue: "Credo di aver imparato dal dibattito relativo ai criteri di indipendenza che *l'indipendenza non può essere concepita come una qualità assoluta, che un soggetto possa possedere nei confronti di chiunque*. Nessuno può essere completamente indipendente da qualsiasi vincolo. Si tratta invece di chiarire, volta per volta, qual è l'indipendenza che conta. Se si imposta così il problema, non è difficile convincersi che esistono tante, diverse forme di indipendenza, e che l'indipendenza rilevante è quella che consente al soggetto in questione di svolgere al meglio la funzione cui è chiamato" (corsivo dell'autore). Anche REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, cit., p. 394, nt. 27, concorda sul fatto che l'indipendenza debba essere considerata come un "concetto relativo".

In dottrina si è cercato di dare una definizione "in positivo" dell'indipendenza: si veda FERRO LUZZI, *Indipendente... da chi? da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 207, secondo il quale "indipendente è l'amministratore che ha un valore di reputazione proprio superiore al valore della carica". Secondo l'autore, infatti, il valore fondante dell'indipendenza è il "valore di reputazione", da cui partire per approfondire anche il tema della professionalità richiesta all'amministratore indipendente. L'autore individua, poi, la funzione specifica dell'amministratore indipendente nella tutela dell'interesse della società. Osserva sul punto CHIAPPETTA, *Gli amministratori indipendenti e gli amministratori di minoranza*, in *RDS*, 2009, fasc. 4, pp. 858, che "il «nucleo» del requisito di indipendenza è sì ravvisabile nella «autonomia di giudizio», questa considerata però non solo come assenza di rapporti idonei ad offuscare l'imparzialità delle analisi e delle decisioni, ma come capacità – propria del singolo amministratore – di assolvere in concreto le sue funzioni con professionalità e terzietà, in particolare sapendo cogliere l'esistenza di problemi o anche solo di rischi sui quali richiamare l'attenzione degli altri amministratori, non lasciandosi condizionare da interessi extrasociali". In senso conforme anche RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, p. 152, il quale sottolinea che il concetto di indipendenza "è per sua natura sempre relativo".

¹⁷⁴ Questi profili saranno oggetto di analisi nella seconda parte di questo capitolo.

seconda del tipo di sistema di amministrazione adottato dalla società e a seconda dell'adozione, o meno, del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana.

La scelta del legislatore italiano è stata quella di mantenere diverse nozioni di indipendenza all'interno del sistema. A parere di chi scrive, il problema non sta tanto nella pluralità di nozioni di indipendenza – l'interprete ne prenderà atto e andrà a cercare volta per volta, come detto poco sopra, le regole applicabili al singolo caso di specie – quanto nella coerenza sottesa a tale scelta. Esaminando le varie nozioni di indipendenza, infatti, non pare possibile affermare che la distinzione operata dal legislatore sia funzionale e connaturata alla natura dell'impresa, piuttosto che ai compiti affidati agli amministratori indipendenti nelle varie tipologie di società; la distinzione segue, prevalentemente, il sistema di governo societario adottato, ma non si preoccupa di differenziare i requisiti rispetto all'attività svolta e alla necessità di tutelare – proprio in funzione dell'attività svolta dall'impresa – determinati interessi pubblicistici (penso alle imprese che svolgono attività riservata).

In conclusione su questo punto: non si comprende la *ratio* sottesa alla scelta del legislatore di mantenere diverse nozioni di indipendenza a seconda del sistema di *governance* adottato e, quanto alle società quotate, dell'applicazione o meno del Codice di Autodisciplina.

§ 2.1.10. - La definizione di indipendenza alla luce della Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE. Confronto con la nozione di indipendenza ricavabile dalle norme italiane e dal Codice di Autodisciplina.

Esaminato il requisito dell'indipendenza così come stabilito dalle nostre fonti interne, a chiusura di questa parte di analisi della disciplina vigente è necessario domandarsi se i requisiti di indipendenza richiesti dal nostro legislatore e dalle nostre Autorità di Vigilanza siano conformi a quanto richiesto a livello europeo.

Nel contesto comunitario i tentativi di armonizzazione delle normative in materia di *corporate governance* non si sono tradotte, ad oggi, in una Direttiva, piuttosto che in un Regolamento, bensì in una Raccomandazione, esempio tipico di *soft law*.

La Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE, dopo aver ricordato nei considerando iniziali che “la presenza di persone indipendenti nel consiglio d'amministrazione, in grado di mettere in discussione le decisioni dei dirigenti, è generalmente considerata un modo per proteggere gli interessi degli azionisti e degli altri interessati”¹⁷⁵ prevede all'art. 13 che “un amministratore dovrebbe essere considerato

¹⁷⁵ Il Considerando n. 7 prosegue, poi, stabilendo che: “Nelle società le cui azioni sono molto disperse, si presta un'attenzione particolare al problema di come far sì che i dirigenti siano responsabili nei confronti di azionisti deboli. Nelle società con azionisti di controllo, assume maggiore importanza la maniera in cui assicurare che nella gestione della società si tenga sufficientemente conto degli interessi degli azionisti di minoranza. In entrambi i casi è importante garantire un'adeguata protezione dei terzi. A prescindere dalla struttura formale di una società, la gestione delle società, allo scopo di garantire che gli interessi di tutti gli azionisti e dei terzi siano protetti, dovrebbe essere soggetta a una funzione di vigilanza efficace e sufficientemente indipendente. Per *indipendenza* si dovrebbe intendere *l'assenza di un conflitto di interessi rilevante*. In questo contesto, si dovrebbe prestare la debita attenzione in particolare ai rischi che potrebbero derivare dal fatto che un membro del consiglio d'amministrazione ha stretti legami con un concorrente della società” (*evidenziazione di chi scrive*).

indipendente soltanto se è libero da relazioni professionali, familiari o di altro genere con la società, il suo azionista di controllo o con i dirigenti di entrambi, che creino un conflitto di interessi tale da poter influenzare il suo giudizio¹⁷⁶". La Raccomandazione cerca, per quanto attraverso l'enunciazione di un principio generale, di ricostruire in positivo il requisito dell'indipendenza.

Il Considerando 18¹⁷⁷ della Raccomandazione enuncia il principio di prevalenza della sostanza sulla forma – che ritroviamo nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, che l'ha recepito – evidenziando come il consiglio di amministrazione debba sempre applicare tale principio nella valutazione dell'indipendenza, specie in difetto di una definizione comune (agli Stati Membri, *ndr*) del requisito di indipendenza.

Anche la Commissione, tuttavia, dopo aver enunciato il principio generale, riconosce l'utilità di un elenco di situazioni "sospette" che dovrebbero essere tenute nella dovuta considerazione dal consiglio di amministrazione o dal consiglio di sorveglianza nella valutazione del

¹⁷⁶ Anche a livello di raccomandazioni europee si ritrova il principio, utilizzato sia nella normativa statunitense, sia nei codici di comportamento inglesi (si veda capitolo 1), in forza del quale l'indipendenza è garantita dall'assenza di legami con la società o con gli altri suoi amministratori.

¹⁷⁷ Questo il testo del Considerando 18: "In generale, i codici sul governo societario, adottati negli Stati membri, riconoscono la necessità che una proporzione considerevole degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza siano *indipendenti, liberi cioè da conflitti di interesse rilevanti*. L'indipendenza è spesso intesa come l'assenza di stretti legami con i dirigenti, con gli azionisti di controllo e con la società stessa. In mancanza di una definizione comune di cosa debba intendersi per indipendenza, è opportuno descrivere a grandi linee quale sia l'obiettivo generale. Dovrebbe, altresì, essere presentata una serie, non esaustiva, di situazioni che riflettono le relazioni o i casi che si ritiene possano determinare un conflitto di interessi rilevante di cui gli Stati membri dovranno tenere debitamente conto quando introdurranno a livello nazionale i criteri che il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrà utilizzare. Dovrebbe spettare soprattutto al consiglio d'amministrazione o di sorveglianza stabilire come si determini l'indipendenza. *Nell'applicare il criterio dell'indipendenza, il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe privilegiare la sostanza piuttosto che la forma*" (evidenziazioni di chi scrive).

requisito di indipendenza e le illustra nell'allegato 2, intitolato appunto "profilo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza indipendenti"¹⁷⁸, dove si trovano molte indicazioni che sono state poi trasposte nella nostra legislazione e nel Codice di Autodisciplina. Ivi è infatti previsto che:

a) l'amministratore senza incarichi esecutivi o membro del consiglio di sorveglianza non dovrebbe essere amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione della società o di una società collegata e non dovrebbe avere ricoperto tale incarico nei cinque anni precedenti¹⁷⁹;

b) non dovrebbe essere dipendente della società o di una società collegata e non dovrebbe avere ricoperto tale incarico nei tre anni precedenti¹⁸⁰. Fa eccezione il caso di un amministratore senza incarichi esecutivi o di un membro del consiglio di sorveglianza che non è un dirigente del livello più elevato e che è stato eletto a far parte del consiglio d'amministrazione o sorveglianza nell'ambito di un sistema di rappresentanza dei lavoratori riconosciuto dalla legge che fornisce

¹⁷⁸ La Commissione Europea esordisce ribadendo che "Non è possibile stendere un elenco esaustivo di tutto ciò che può costituire una minaccia all'indipendenza degli amministratori. Le circostanze che possono apparire pertinenti a tal fine possono variare in una certa misura a seconda degli Stati membri e delle società e le migliori pratiche a tal riguardo possono evolversi con il passare del tempo. Alcune situazioni sono, tuttavia, generalmente considerate rilevanti, nel senso che possono aiutare il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza a stabilire se un amministratore senza incarichi esecutivi o un membro del consiglio di sorveglianza può essere considerato indipendente, anche se in generale si concorda sul fatto che la valutazione dell'indipendenza di un determinato amministratore si debba basare sulla sostanza e non sulla forma. Al riguardo, alcuni criteri, che dovrebbero essere applicati dal consiglio d'amministrazione o di sorveglianza, dovrebbero essere adottati a livello nazionale".

¹⁷⁹ Il Codice di Autodisciplina ha recepito tale previsione, si veda la lettera b) del commento 3.C.1.

¹⁸⁰ Anche questo principio è stato recepito nel Codice alla lettera c) del commento 3.C.1.

adeguata protezione dai licenziamenti ingiustificati e da altre forme di trattamento discriminatorio;

c) non dovrebbe ricevere o avere ricevuto una remunerazione aggiuntiva considerevole¹⁸¹ dalla società o da una società collegata oltre al compenso ricevuto in quanto amministratore senza incarichi esecutivi o componente del consiglio di sorveglianza¹⁸²;

d) non dovrebbe essere né rappresentare in alcuna maniera l'azionista o gli azionisti di controllo¹⁸³. A questo fine il controllo è definito facendo riferimento ai casi menzionati all'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE del Consiglio;

e) non dovrebbe avere o aver avuto nel corso dell'ultimo anno un rapporto di affari importante con la società o una società collegata, né direttamente né come socio, azionista, amministratore o dirigente di un soggetto che abbia un tale rapporto d'affari¹⁸⁴. Per rapporto d'affari si intende la situazione di un fornitore importante di beni o servizi, compresi i servizi finanziari, legali e di consulenza, di un cliente importante e di organizzazioni che ricevono contributi considerevoli dalla società o dal suo gruppo;

f) non dovrebbe essere o essere stato nel corso degli ultimi tre anni partner o dipendente del revisore dei conti esterno della società o di una società associata;

¹⁸¹ Si veda la lettera d) del commento 3.C.1. del Codice.

¹⁸² Con la precisazione che “per remunerazione aggiuntiva si intende in particolare l'eventuale partecipazione a opzioni su azioni o ad altri sistemi di remunerazione legata ai risultati. Non vi rientrano, invece, i versamenti di importo fisso ricevuti nell'ambito di un piano pensionistico, ivi compreso il compenso differito, a titolo di servizi precedenti prestati alla società, a condizione che il diritto a tali versamenti non sia in alcun modo condizionato al proseguimento del servizio”.

¹⁸³ Questo principio è stato recepito alla lettera a) del commento 3.C.1. del Codice di Autodisciplina.

¹⁸⁴ Si noti la somiglianza di questo criterio con quello previsto alla lettera c) del commento 3.C.1. del Codice di Autodisciplina.

g) non dovrebbe essere amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione di un'altra società in cui un amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione della società è amministratore senza incarichi esecutivi o membro del consiglio di sorveglianza e non dovrebbe avere altri legami importanti con amministratori con incarichi esecutivi della società a causa di cariche ricoperte in altre società o organi¹⁸⁵;

h) non dovrebbe aver ricoperto l'incarico di amministratore senza incarichi esecutivi o componente del consiglio di sorveglianza del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza per più di tre mandati¹⁸⁶ (o, in alternativa, per più di 12 anni nei casi in cui la legislazione nazionale stabilisce una durata molto breve per i normali mandati);

i) non dovrebbe essere legato da stretti vincoli di parentela a un amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione o a persone che si trovano nelle situazioni di cui ai punti da a) a h)¹⁸⁷.

Dopo aver elencato le situazioni che, di regola, possono compromettere l'indipendenza di un amministratore, la Commissione illustra altresì i compiti di un amministratore indipendente, stabilendo che egli "si impegna a) a mantenere in tutte le situazioni la sua indipendenza di analisi, decisione e azione, b) a non cercare di ottenere e a non accettare vantaggi indebiti dei quali si possa ritenere che compromettono la sua indipendenza e c) a esprimere con chiarezza la sua opposizione qualora ritenga che una decisione del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza possa danneggiare la società.

¹⁸⁵ Anche il Codice di Autodisciplina preclude il cumulo delle cariche; si veda la lettera f) del commento 3.C.1.

¹⁸⁶ Analogamente, il Codice di Autodisciplina prevede alla lettera e) del commento 3.C.1. che l'amministratore indipendente non debba essere stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni.

¹⁸⁷ Anche questo principio è stato recepito alla lettera h) del commento 3.C.1.

Quando il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza adotta decisioni sulle quali un amministratore senza incarichi esecutivi o membro del consiglio di sorveglianza indipendente nutre serie riserve, quest'ultimo dovrebbe trarre le conclusioni del caso".

In conclusione su questo punto: la nozione di indipendenza, così come ricavabile dalle norme di legge e dai principi di autoregolamentazione del nostro ordinamento, ricalca quanto raccomandato a livello europeo; anzi, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, come detto, ha ampiamente recepito le indicazioni comunitarie. Tuttavia, tornando alla questione che ci occupa, è possibile concludere nel senso che nemmeno le indicazioni di matrice comunitaria aiutano nella ricostruzione di una nozione unitaria di indipendenza.

Quanto alla composizione del consiglio di amministrazione, infine, la Commissione Europea non fissa una proporzione o un numero minimo di amministratori indipendenti che devono essere nominati all'interno degli organi amministrativi, lasciando tali decisioni ai singoli Stati Membri e limitandosi a prevedere che ci sia un numero sufficiente di amministratori indipendenti¹⁸⁸. Sembra quasi che la Commissione Europea sia conscia del fatto che *one size does not fit all*.

¹⁸⁸ Al Considerando 8 si legge, infatti, che: "Per assicurare che la funzione di gestione sia soggetta a una funzione di vigilanza efficace e sufficientemente indipendente, nel consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe essere compreso un numero sufficiente di amministratori senza incarichi esecutivi o di membri del consiglio di sorveglianza i quali, oltre a non svolgere incarichi dirigenziali nella società o nel suo gruppo, siano indipendenti, liberi cioè da qualsivoglia conflitto di interessi rilevante. In considerazione delle differenze che sussistono tra gli ordinamenti giuridici degli Stati membri, la proporzione di consiglieri indipendenti che dovrebbero essere presenti nel consiglio d'amministrazione o di sorveglianza non dovrebbe essere fissata in maniera precisa a livello comunitario".

**PARTE SECONDA – INSEDIAMENTO, POTERI E COMPITI
DELL'AMMINISTRATORE INDIPENDENTE.**

**§ 2.2.1.1. – Requisito di indipendenza e processo di nomina.
La trasparenza nella diffusione delle informazioni sui requisiti di
indipendenza.**

Esaurita la disamina della fattispecie, in questa seconda parte del presente capitolo il ruolo degli amministratori indipendenti di monitoraggio degli amministratori esecutivi verrà ulteriormente approfondito.

Non prima, però, di aver esaminato il delicato tema della nomina degli amministratori e, in particolare della legittimazione a proporre la candidatura, nonché quello del venir meno dei requisiti di indipendenza. Iniziamo dal processo di nomina.

Se da un lato è vero che l'indipendenza è un requisito oggettivo – e come tale insensibile ai soggetti da cui viene proposta la nomina, siano essi soci di maggioranza o di minoranza – dall'altro lato “è naturale che possa porsi quanto meno un dubbio di inopportunità per una proposta di nomina da parte dei soggetti nei cui confronti l'amministratore è tenuto a far valere la propria indipendenza di giudizio”¹⁸⁹.

Dall'esame delle norme contenute nel t.u.f. e delle regole del Codice di Autodisciplina si ricava che l'amministratore indipendente può essere candidato sia dalla maggioranza, sia dalla minoranza dei soci; anzi, il fatto che un amministratore sia indicato da una minoranza non è, di per sé, indice dell'indipendenza dello stesso¹⁹⁰.

¹⁸⁹ Così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 414.

¹⁹⁰ Tanto che l'art. 147-ter, t.u.f., prevede che nelle società che adottano il sistema monistico il componente espresso dalla lista di minoranza sia in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, t.u.f.. Sul punto si veda anche

Nel caso di candidatura da parte della maggioranza dei soci, al fine di scongiurare che il processo di selezione dei possibili candidati possa essere visto come appannaggio del *management*, assume importanza la trasparenza nel processo di nomina degli stessi.

E proprio in un'ottica di rafforzamento della trasparenza relativa alle nomine degli amministratori indipendenti si pongono alcune disposizioni di legge; si veda in proposito, a livello di legge generale, l'art. 2409-*septiesdecies* c.c., che stabilisce al terzo comma, con riguardo agli amministratori delle società che adottano il sistema monistico, che: "Al momento della nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e prima dell'accettazione dell'incarico, sono resi noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società".

Quanto al sistema di elezione dell'organo amministrativo delle società quotate, elezione che avviene secondo il sistema delle liste, l'art. 147-*ter* t.u.f.¹⁹¹ prevede l'obbligo di indicazione all'interno delle liste degli

quanto osservato da CHIAPPETTA, *cit.*, pp. 855, secondo il quale: "il binomio voto di lista/amministratori di minoranza non è automaticamente e necessariamente una garanzia di indipendenza. Anzi, gli amministratori di minoranza possono essere (e a volte sono) rappresentanti di interessi particolari delle minoranze che li eleggono e, in questo senso, possono essere tutto fuorché indipendenti". Da qui l'autore conclude che è opportuno vigilare "a che i requisiti di indipendenza trovino puntuale applicazione anche per gli amministratori espressi dalle «minoranze»". Anche RORDORF, *cit.*, p. 155, sostiene che l'amministratore indipendente non può essere identificato con l'amministratore di minoranza. A tal proposito si ricorda che l'art. 147-*ter* t.u.f. prevede che nelle società organizzate con il sistema monistico il componente espresso dalla lista di minoranza sia in possesso dei requisiti di indipendenza. Si veda *supra*, par. 2.1.2.

¹⁹¹ I commi 1 e 1-*bis* della norma prevedono quanto segue: "[1]. Lo statuto prevede che i componenti del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati e determina la quota minima di partecipazione richiesta per la presentazione di esse, in misura non superiore a un quarantesimo del capitale sociale o alla diversa misura stabilita dalla Consob con regolamento tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate; per le società cooperative la misura è stabilita dagli statuti anche in deroga all'articolo 135. *Le liste indicano quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di*

indipendenza stabiliti dalla legge e dallo statuto. Lo statuto può prevedere che, ai fini del riparto degli amministratori da eleggere, non si tenga conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle stesse. [1-bis]. Le *liste sono depositate* presso l'emittente, anche tramite un mezzo di comunicazione a distanza, nel rispetto degli eventuali requisiti strettamente necessari per l'identificazione dei richiedenti indicati dalla società, entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea convocata per deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea. La titolarità della quota minima di partecipazione prevista dal comma 1 è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'emittente. La relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte dell'emittente" (*evidenziazioni di chi scrive*).

Stando ai dati pubblicati da Assonime nel febbraio 2012, le informazioni previste dal t.u.f. quanto ai requisiti di indipendenza sono disponibili per 1.140 consiglieri indipendenti (pari al 98% degli indipendenti stessi presenti nelle società quotate italiane); di questi, l'87% può essere definito indipendente sia ai sensi del t.u.f. sia ai sensi del Codice di Autodisciplina; l'8% è indipendente solo ai sensi del t.u.f.; il 5% è indipendente solo ai sensi del Codice di Autodisciplina. Questi dati dimostrano un miglioramento, intervenuto negli ultimi anni, rispetto al processo di *disclosure* sull'indipendenza che aveva caratterizzato i primi anni del nuovo secolo. Sul punto risulta interessante l'esito della ricerca condotta da SANTELLA, PAONE, DRAGO, *How independent are independent directors? The case of Italy*, 2005, consultabile nel sito <http://ssrn.com>; gli autori – dopo aver analizzato i dati disponibili nel settembre 2004 – hanno concluso nel senso che la *disclosure* relativa ai requisiti di indipendenza in capo agli amministratori delle società quotate nell'indice S&P/MIB fosse tutt'altro che soddisfacente, essendo stato possibile verificare il possesso di tutti i requisiti di indipendenza previsti dal Codice Preda (nella versione del 2002) solo per 5 amministratori su 284 dichiarati indipendenti dalle emittenti prese in considerazione (il campione dell'analisi era composto da 40 società quotate, *ndr*), mentre per 18 amministratori su 284 era stato possibile verificare il possesso di 4 su 5 dei requisiti richiesti. Il medesimo risultato è stato raggiunto con riguardo ai requisiti di indipendenza previsti dalla raccomandazione CE, visto che solo 4 amministratori sono risultati in possesso degli stessi. Gli stessi autori hanno poi proseguito nella ricerca, dividendo il campione dei 284 amministratori indipendenti in due gruppi, uno composto da amministratori di società finanziarie, l'altro da amministratori di società non finanziarie: si veda SANTELLA, PAONE, DRAGO, *Who cares about director independence?*, 2007, consultabile nel sito <http://ssrn.com>. Secondo i risultati di questa ulteriore ricerca, gli amministratori di società non finanziarie hanno dimostrato un maggior livello di *compliance* ai requisiti di indipendenza rispetto agli amministratori di società finanziarie. In particolare, il campione di amministratori analizzato ha dimostrato di non rispettare prevalentemente due requisiti di indipendenza, ovvero di non avere troppi impegni e cariche ulteriori al di fuori della società di cui sono amministratori indipendenti e di non avere rapporti commerciali con la società stessa o con altra società facente parte del medesimo gruppo emittente.

amministratori che sono in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge o dallo statuto; inoltre, sono previsti meccanismi di pubblicità tali rendere quanto più facilmente conoscibili dette liste al pubblico.

Si noti che la c.d. legge sulla tutela del risparmio aveva previsto, all'art. 147-*ter*, comma 2, t.u.f., il voto segreto; per quanto esso non inficiasse i meccanismi di diffusione delle informazioni relative ai requisiti e ai *curricula* dei candidati, non di meno la previsione del voto segreto era stata vista come disposizione che riduceva “significativamente il grado di trasparenza del processo di nomina degli indipendenti”¹⁹². La disposizione sul voto segreto è stata eliminata mediante l'abrogazione del comma 2 dell'art. 147-*ter* t.u.f. a norma dell'art. 3 del d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, con il quale il legislatore ha ristabilito il principio del “voto palese” nelle votazioni per le elezioni delle cariche sociali.

Inoltre, il Regolamento Emittenti impone, tra i doveri informativi, anche quello di comunicare al pubblico quali amministratori abbiano dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza e gli esiti delle valutazioni effettuate dalla società in relazione alla sussistenza di detti requisiti¹⁹³.

Il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana prevede all'art. 5 che all'interno del consiglio di amministrazione sia istituito un comitato nomine composto in prevalenza da amministratori indipendenti. I compiti demandati a tale comitato sono quelli di formulare pareri al consiglio di amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso e di esprimere raccomandazioni in merito: *i)* alle figure professionali la cui presenza all'interno del consiglio sia

¹⁹² Così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 416.

¹⁹³ Si veda *supra*, par. 2.1.3. e spec. nt. 106 ove si è riportato il testo dell'art. 144-*novies* del Regolamento Emittenti.

ritenuta opportuna; *ii*) al numero massimo di incarichi di amministratore e sindaco cumulabili in capo al medesimo soggetto; *iii*) alle ipotesi in cui un amministratore sia autorizzato a svolgere attività in concorrenza con quella dell'emittente. Inoltre, il comitato nomine ha anche il compito di proporre al consiglio di amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti¹⁹⁴.

Nel commento all'art. 5 del Codice si legge che: “il comitato raccomanda che per la nomina degli amministratori siano previste modalità che assicurino la trasparenza del procedimento e una equilibrata composizione del consiglio. In particolare, è opportuno che le liste di candidati alla carica di amministratore siano accompagnate dall'indicazione dell'eventuale idoneità dei candidati a qualificarsi come indipendenti ai sensi dell'articolo 3 del Codice, fermo restando che spetta al consiglio di amministrazione valutare l'indipendenza dei propri componenti. Il Comitato auspica che un amministratore che abbia indicato l'idoneità a qualificarsi come indipendente si impegni a mantenerla durante la durata del mandato e, se del caso, a dimettersi, ferma la facoltà del consiglio di amministrazione di provvedere alla immediata cooptazione dello stesso amministratore. Gli emittenti sono chiamati a costituire, nell'ambito del consiglio di amministrazione, un comitato per le nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti, investito delle funzioni elencate nei criteri applicativi”.

Come si ricava dalla lettura di tale passaggio del commento alla disposizione del Codice, si pone particolare attenzione alla pubblicità dei requisiti di indipendenza dei candidati e si raccomanda che, al venir

¹⁹⁴ Così al criterio applicativo 5.C.1.

meno di detti requisiti in capo ad un amministratore già nominato, questi rassegni le proprie dimissioni.

Se il possesso dei requisiti di indipendenza è da considerarsi condizione di eleggibilità, se ne dovrebbe ricavare che il venir meno di tali requisiti in corso di mandato (oppure il non averli mai posseduti, fermi i profili di responsabilità per aver dichiarato il falso) sia causa di decadenza dell'amministratore stesso. Passiamo ad esaminare questo aspetto.

§ 2.2.1.2. - Il venir meno dei requisiti di indipendenza.

Invero, la disciplina della cessazione degli amministratori indipendenti non è così scontata come si potrebbe immaginare. In caso di società "chiuse" trova applicazione l'art. 2387 c.c., il quale richiama l'art. 2382 c.c. (e, dunque, il rimedio della decadenza) nel caso di nomina di amministratori privi dei requisiti di indipendenza previsti dallo statuto.

Quanto alle società quotate, l'art. 147-ter, comma 4, t.u.f., stabilisce che l'amministratore indipendente che perda i requisiti di indipendenza dopo la nomina decade dalla carica¹⁹⁵. Per quanto riguarda

¹⁹⁵ Ad analoga conclusione si dovrebbe arrivare in caso di insussistenza *ab origine* dei requisiti di indipendenza, che dovrebbe portare alla decadenza oppure – soluzione più complessa, però – alla revoca (per giusta causa) da parte dell'assemblea dell'amministratore erroneamente giudicato indipendente. Ciò, tuttavia, non pregiudica la validità della delibera assembleare con cui sono stati nominati i componenti dell'organo amministrativo. Su questo punto, si veda NIEDDU, *cit.*, pp. 381 e 382. La soluzione della revoca per via di deliberazione assembleare si scontra però con l'obbligatorietà della rimozione, obbligando a riflettere su cosa possa accadere se la maggioranza necessaria per ottenere la revoca non sia raggiunta.

Ritiene che la disposizione in esame si applichi anche al caso di amministratore che, se pur eletto come indipendente, in realtà non aveva i requisiti di indipendenza nemmeno al momento della nomina STELLA RICHTER, *Commento all'art. 147-ter t.u.f., cit.*, p. 1948, secondo cui se anche non fosse applicabile l'art. 147-ter, comma, t.u.f., non di meno sarebbe applicabile per interpretazione estensiva il combinato disposto degli artt. 148, comma 3, t.u.f. e 2382 c.c., quest'ultimo richiamato dall'art. 2387 c.c..

i consiglieri di sorveglianza nelle società che adottano il sistema dualistico, la decadenza per difetto dei requisiti di indipendenza è prevista dall'art. 148, comma 3, t.u.f. (applicabile, come visto, per effetto del richiamo fatto dal comma 4-*bis* della medesima norma); analogamente, decade anche il consigliere di gestione in caso di perdita dei requisiti previsti dall'art. 148, comma 3, t.u.f..

In dottrina ci si è posti il dubbio se la disposizione contenuta nell'ultimo periodo del quarto comma dell'art. 147-*ter* t.u.f. si applichi a tutti gli amministratori indipendenti (e, quindi, anche a quelli eletti in più rispetto al numero minimo) o solo a quelli previsti dalla legge, arrivando alla conclusione che la decadenza non si verifichi per coloro i quali non si sono dichiarati indipendenti all'atto di presentazione delle liste per l'elezione a consiglieri, mentre si verifica per i consiglieri dichiaratisi indipendenti al momento della presentazione delle liste, e ciò indipendentemente dal fatto che nell'organo amministrativo permanga il numero minimo di amministratori indipendenti previsto dalla legge¹⁹⁶.

Le maggiori incertezze si trovano nel sistema monistico: l'art. 148, comma 4-*ter*, t.u.f., sancendo l'applicabilità della disposizione di cui al terzo comma anche ai membri del comitato di controllo sulla gestione,

¹⁹⁶ In tal senso STELLA RICHTER, *op. ult. cit.*, p. 1948. L'autore osserva come si possano verificare due ipotesi differenti nel caso di amministratore non dichiaratosi indipendente: quella dell'amministratore che non era indipendente al momento della nomina, e lo è diventato, ma poi ha perso i requisiti di indipendenza, e quella dell'amministratore che, pur essendo stato in possesso dei requisiti di indipendenza non lo ha dichiarato e poi in corso di mandato li ha persi. In entrambi i casi, secondo l'autore non si verifica la decadenza del consigliere, anche perché non si era mai creato l'affidamento in capo ai soci circa la sussistenza dei requisiti di indipendenza – affidamento che la norma sulla decadenza mira a tutelare.

Quanto, invece, agli amministratori indipendenti dichiaratisi tali in fase di elezione, secondo Stella Richter la decadenza si verifica per tutti, perché tale soluzione è quella più aderente alla lettera della legge. *Contra* VENTORUZZO, *cit.*, p. 241, secondo il quale è più aderente alla *ratio* della norma in esame che la decadenza non si verifichi nei casi in cui permanga in carica un numero di consiglieri sufficiente ad integrare la soglia minima di legge.

stabilisce la decadenza di questi in caso di mancanza dei requisiti di indipendenza.

Il problema che si pone è se il membro del comitato per il controllo sulla gestione perda solo la carica di componente del comitato stesso - in questo caso la revoca e la sua sostituzione con altro amministratore in possesso dei requisiti di indipendenza spetta al consiglio di amministrazione -; o se, per contro, egli decada dalla carica di amministratore *tout court*. In quest'ultimo caso si tratta di capire se si possa applicare la cooptazione o se, per contro, lo statuto preveda una clausola *simul stabunt simul cadent*¹⁹⁷; con il corollario che, in quest'ultimo caso, interpretare la norma nel senso che decade l'intero consiglio di amministrazione, anche laddove il requisito previsto dall'art. 2409-*septiesdecies* circa la composizione fosse rispettato ugualmente – senza, cioè, contare l'amministratore che ha perso i requisiti di indipendenza – significherebbe incidere pesantemente sulla stabilità dell'organo amministrativo stesso. Nel caso in cui la perdita del requisito di indipendenza da parte di un membro del comitato per il controllo faccia scendere il numero degli amministratori indipendenti sotto la soglia minima prevista dall'art. 2409-*septiesdecies* c.c., non vi è dubbio che questi decada dalla carica di amministratore *tout court* e che un altro soggetto debba essere cooptato (dove possibile, come detto)¹⁹⁸; nel caso, però, che

¹⁹⁷ In dottrina non è mancato chi ha dubitato dell'effettiva applicabilità della regola *simul stabunt simul cadent* nel sistema monistico, e ciò perché l'operare di tale principio provocherebbe la decadenza anche dei membri del comitato per il controllo sulla gestione per un atto – ad esempio le dimissioni – di un amministratore esecutivo; il che equivale a dire che i controllati possono provocare l'interruzione dell'attività di monitoraggio svolta dai controllanti; sul punto, si veda REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 418.

¹⁹⁸ Ulteriori considerazioni sulla decadenza degli amministratori nel sistema monistico si trovano in SALANITRO, *Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti*, in *BBTC*, 2008, I, p. 9. L'autore osserva che le maggiori incertezze si hanno nel caso di mancato rispetto della proporzione degli amministratori indipendenti prevista dall'art.

permanga un numero sufficiente di amministratori indipendenti e quello decaduto venga sostituito, all'interno del comitato, da altro indipendente nominato ai sensi dell'art. 2409-*octiesdecies*, comma 4, c.c., è più difficile sostenere che l'amministratore decaduto lo sia dalla carica gestoria *tout court* e non solo dall'appartenenza al comitato per il controllo sulla gestione.

Si tratta, dunque, di capire come applicare l'art. 148, comma 3, t.u.f., ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione – gli unici per i quali la legge speciale detta una disciplina quanto ai requisiti di indipendenza, posto che per gli amministratori nel sistema monistico il t.u.f. rinvia a quanto previsto dall'art. 2409-*septiesdecies* c.c., norma che, però, non opera un rinvio *de plano* all'art. 2399, primo comma, c.c. (un simile rinvio risolverebbe il problema, posto che l'*incipit* dell'art. 2399, primo comma, c.c., parla di decadenza dall'ufficio di sindaco), bensì prevede che almeno un terzo degli amministratori debba essere in possesso dei *requisiti di indipendenza* stabiliti per i sindaci dall'art. 2399, primo comma, c.c..

Altro profilo problematico è se la decadenza si verifichi solo nel caso in cui l'amministratore perda i requisiti di indipendenza previsti

2409-*septiesdecies* c.c.: in caso di mancanza originaria della proporzione prescritta dalla legge “non può evidentemente operare il criterio dell'ineleggibilità (e, quindi, della decadenza), occorrendo invece procedere all'integrazione del collegio”; ma in caso di impossibilità di trovare un accordo (per esempio chiedendo ad un amministratore non indipendente di dimettersi per consentire la nomina di un consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza), si tratta di capire se la delibera di nomina del consiglio di amministrazione sia “nulla per violazione di una norma di ordine pubblico, e precisamente per illiceità dell'oggetto” ed impugnabile proprio dagli amministratori indipendenti; oppure se si possa parlare di irregolarità organizzativa, con obbligo di denuncia *ex art.* 2409 c.c. in capo al comitato per il controllo sulla gestione.

dalla legge o se essa si verifichi anche per la perdita dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana¹⁹⁹.

Stando alla formulazione delle norme del t.u.f., il problema potrebbe sussistere per i consiglieri di sorveglianza nel sistema dualistico e per i componenti del comitato di controllo sulla gestione, posto che essi sono soggetti ai soli requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148 (mentre gli artt. 147-*ter* e 147-*quater* t.u.f., applicabili rispettivamente agli amministratori di società che adottano il sistema tradizionale e ai consiglieri di gestione richiamano anche gli altri requisiti di indipendenza stabiliti da codici di comportamento, se lo statuto lo prevede; e ciò al pari di quanto previsto dall'art. 2409-*septiesdecies* c.c. per i consiglieri di amministrazione del sistema monistico).

La mancanza di una nozione univoca di indipendenza, come già detto, non aiuta l'interprete nell'individuare la disciplina volta per volta applicabile; tuttavia, a parere di chi scrive, nel momento in cui lo statuto di una società richiami i requisiti previsti dal Codice di Autodisciplina e li

¹⁹⁹ Sul punto si veda MICOSSI, *Il punto sugli amministratori indipendenti*, Intervento Assonime all'assemblea annuale di Nedcommunity, 21 aprile 2010, consultabile su <http://www.assonime.it>, il quale (p. 4) sostiene che “la definizione di indipendenza della legge non coincide con quella dell'autodisciplina, che definisce propri criteri di indipendenza e non utilizza il riferimento ai criteri validi per i sindaci. La questione è fonte di notevole confusione; genera conseguenze indesiderabili nel caso in cui la perdita dei requisiti di indipendenza implichi la decadenza degli amministratori. Questa disciplina, infatti, si applica ai criteri di indipendenza dei sindaci e non a quelli dell'autodisciplina”. Dello stesso avviso sembra SALANTRO, *cit.*, p. 11, il quale osserva come l'art. 147-*ter*, t.u.f., stabilisca la decadenza per il difetto dei requisiti ma, “a differenza di quanto è detto nel codice civile per le società non quotate, la decadenza è prevista per gli amministratori privi dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge (...), ma non per quelli privi dei requisiti di indipendenza prescritti dallo statuto”. Così anche TOMBARI, *Verso uno «statuto speciale» degli amministratori indipendenti (prime considerazioni sul d.lgs. n. 303/2006 e sulle modifiche del Regolamento Consob in materia di emittenti)*, in RDS, 2007, III, p. 55, secondo cui la perdita dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina e non recepiti nello statuto non rientra nel campo di applicazione” dell'art. 147-*ter*, comma 4, t.u.f. (corsivo dell'autore).

Tale opinione è, a parere di chi scrive, condivisibile.

renda applicabili ai propri amministratori, non appare sostenibile che la decadenza si verifichi solo in caso di perdita dei requisiti previsti dalla legge, specie laddove i requisiti di indipendenza dell'amministratore previsti da detto Codice e richiamati nello statuto fossero stati indicati nelle liste pubblicate prima dell'assemblea e l'amministratore fosse stato scelto proprio in funzione del possesso dei requisiti previsti dal Codice stesso. Tale conclusione appare peraltro l'unica in linea con il disposto dell'art. 2387, comma 1, c.c..

§ 2.2.2. – Alcune considerazioni sul modello di *governance* basato sugli amministratori indipendenti. In particolare, la funzione degli amministratori indipendenti nel c.d. *monitoring board* delle società ad azionariato diffuso e la compatibilità di detto ruolo nelle società a proprietà concentrata.

L'analisi condotta nella prima parte di questo capitolo ha dimostrato come quello degli amministratori indipendenti sia un istituto nato ed elaborato in seno all'autoregolamentazione e poi recepito a livello normativo²⁰⁰, e ciò non solo nel nostro ordinamento. Quanto al sistema nazionale, sembra che il legislatore abbia percepito la rilevanza di determinate *best practices* e abbia deciso di darvi riconoscimento e disciplina a livello normativo. Che ciò sia accaduto nel nostro ordinamento in maniera disorganica e frammentata è oramai un dato di

²⁰⁰ Si veda REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, cit., p. 385, il quale sostiene che la “combinazione” tra fonti pubbliche e fonti private contribuisce a “creare un tessuto giuridico complesso all'interno del quale la regolamentazione statale, da un lato, fa proprie talune regole testate positivamente dall'autoregolamentazione e, dall'altro lato, contribuisce ad accrescere la forza e l'efficacia delle regole di fonte privata, soprattutto nei casi in cui queste ultime abbiano provato di essere buone regole, per le quali occorre tuttavia assicurare un'applicazione più diffusa ed effettiva”.

fatto su cui non è più utile soffermarsi; appare, piuttosto, più proficuo cercare di capire fino a che punto le norme di fonte primaria e regolamentare consentano all'interprete di delineare uno "statuto"²⁰¹ degli amministratori indipendenti²⁰² per stabilire il ruolo loro attribuito e il regime di responsabilità cui saranno soggetti in caso di rottura dei c.d. *fiduciary duties* tanto cari agli studiosi anglosassoni di *corporate governance*.

D'altronde, le spinte che si hanno da più parti verso una maggiore presenza della figura all'interno degli organi amministrativi – a partire dalla Raccomandazione Europea del 2005 fino all'attenzione dedicata dalle Autorità di Vigilanza agli indipendenti – non consentono di ignorare il "fenomeno amministratori indipendenti" e di bollarlo come l'ennesimo tentativo mal riuscito del nostro legislatore di rimediare ai

²⁰¹ Secondo REGOLI, *op. ult. cit.*, p. 388, pur in assenza di una disciplina organica degli amministratori indipendenti, è possibile rinvenire varie norme applicabili agli stessi, da cui trarne "una disciplina, sia pur frammentaria". In senso analogo FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in BIANCHINI/DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, p. 65, secondo il quale esiste un "sistema" riferibile agli amministratori indipendenti, non solo sul piano economico-aziendale, bensì anche su quello giuridico; e ciò perché "seppure con qualche sforzo, le molte regole possono essere portate ad unità e rese coerenti; l'interpretazione funzionale aiuta a superare le difformità tecniche, spesso soltanto lessicali".

²⁰² Si consideri peraltro che la figura dell'amministratore indipendente, proprio perché non normata fino al 2003, non era nemmeno trattata dagli studiosi di *corporate governance*. Prima dell'introduzione di tale figura, si era soliti distinguere gli amministratori tra delegati (i c.d. esecutivi) e non delegati. Ora è possibile distinguere tre diverse categorie di amministratori: i) gli amministratori esecutivi, che sono coinvolti in prima persona nella gestione quotidiana dell'impresa in virtù di deleghe gestorie attribuite dall'organo amministrativo; ii) gli amministratori non esecutivi, che sono privi di deleghe gestionali o di particolari cariche; all'interno di questa categoria si distinguono i consiglieri non esecutivi privi del requisito di indipendenza e, appunto, iii) i consiglieri dotati del requisito di indipendenza, che vanno ora a formare la terza categoria di amministratori, chiamata a vigilare sul perseguimento dell'interesse sociale da parte degli amministratori esecutivi e a prevenire possibili situazioni di conflitto di interessi in cui questi ultimi pongono in essere operazioni o comportamenti contrari all'interesse sociale al fine di perseguire un interesse extrasociale. In dottrina, sostiene che l'indipendenza vada ricercata tra gli amministratori non esecutivi (con esclusione di quelli esecutivi) PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, p. 241.

difetti dei sistemi di *corporate governance* nostrani che hanno portato agli scandali finanziari tristemente noti dell'ultimo decennio.

Il dibattito intorno all'importanza che tale categoria di amministratori ricopre all'interno dell'organo amministrativo con funzione di vigilanza sul perseguimento dell'interesse sociale – dibattito che, come visto, travalica i confini nazionali e che impegna gli studiosi oltreoceano da ben prima che la figura degli amministratori indipendenti facesse ingresso nel panorama legislativo e regolamentare nazionale –; l'inserimento della figura degli indipendenti negli organi amministrativi, quale *best practice* da incentivare, da parte dei codici di comportamento adottati in vari Stati Europei; le raccomandazioni a livello di Comunità Europea circa l'adozione di sistemi che prevedano la presenza nei consigli di amministrazione di amministratori indipendenti; l'attenzione – cresciuta in maniera esponenziale negli ultimi anni, anche da parte delle Autorità di Vigilanza – verso questa figura di amministratori; tutti questi sono segnali che dimostrano come sia opinione diffusa quella per cui il modello di *governance* incentrato sugli amministratori indipendenti sia un modello da incentivare²⁰³ perché potenzialmente foriero di buoni risultati ma, allo stato, ancora inefficientemente congegnato.

Come noto, vari studiosi hanno messo in dubbio l'efficacia del ruolo attribuito agli amministratori indipendenti, sia perché la figura è

²⁰³ Si veda sul punto quanto affermato da MARCHETTI, *L'indipendenza degli amministratori*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile sul sito www.assogestioni.it, secondo il quale il modello di *governance* basato sulla presenza degli amministratori indipendenti non solo non è “in fase di reflusso”, ma è bensì “in fase propulsiva”. Dello stesso avviso ONADO, *Gli amministratori indipendenti nelle società di gestione del risparmio*, in Assogestioni, *La Corporate Governance e il risparmio gestito*, 2006, p. 48, consultabile sul sito www.assogestioni.it. L'autore conclude (p. 54) affermando che “la buona *corporate governance* e gli amministratori indipendenti non sono la panacea a tutti i problemi, ma sono certamente una soluzione che ha dato primi frutti importanti e che merita di essere perseguita ancora, con sempre maggiore decisione”.

stata “importata” da ordinamenti di *common law* in cui le società hanno caratteristiche assai diverse da quelle italiane, sia perché manca una disciplina dedicata a tale tipo di amministratori²⁰⁴. Gli studiosi, non solo italiani, ma anche stranieri, che criticano il modello di *governance* basato sugli amministratori indipendenti individuano le cause del fallimento di detto modello ne: l’asimmetria informativa rispetto agli amministratori esecutivi; la complessità delle informazioni messe a disposizione dei consiglieri non esecutivi, spesso con scarso anticipo rispetto alla riunione consiliare; la competenza non sempre adeguata degli indipendenti, che in alcuni casi hanno dimostrato di non possedere una competenza specifica per comprendere le operazioni più complesse in un determinato modello di *business*; lo scarso impegno profuso dagli indipendenti, anche in termini di tempo, e il loro essere passivi rispetto agli amministratori esecutivi, dovuto anche ad una scarsa coesione interna tra gli stessi indipendenti.

Tali critiche sono fondate e, in buona parte, condivisibili.

Non per questo, però, si può decretare *tout court* il fallimento dell’istituto degli amministratori indipendenti²⁰⁵. Vedremo nel prosieguo

²⁰⁴ In tal senso SALANITRO, *cit.*, p. 4, secondo il quale “l’introduzione, richiesta anche da una raccomandazione comunitaria, delle figure degli amministratori indipendenti nella legislazione societaria nazionale, con una disciplina che non ha radici nella nostra tradizione normativa, e neppure limitata alle sole società quotate, od anche soltanto a quelle con azionariato diffuso, ha sollevato nei primi interpreti dubbi anche di natura identificativa, ponendosi il problema della loro coincidenza o della loro distinzione con le figure degli amministratori di minoranza (cioè, designati da azionisti estranei al gruppo di comando); e con l’ulteriore problema di determinare quale sia l’interesse (sociale) che deve essere perseguito dagli amministratori indipendenti”.

Sottolinea la frammentazione della disciplina italiana in materia di amministratori indipendenti anche LUCIANO, *Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi*, in *RDS*, 2012, fasc. 2, p. 355, il quale evidenzia altresì il rischio che un “trapianto” dell’istituto dal sistema statunitense all’interno del nostro provochi “gravi e pericolose «crisi di rigetto”.

²⁰⁵ Stando ai dati diffusi da ASSONIME, *cit.*, p. 38, gli amministratori indipendenti rappresentano il 38% dei consiglieri delle società quotate sui mercati italiani.

i vari profili critici della disciplina degli indipendenti e vedremo altresì nel terzo capitolo se sussistono potenziali correttivi alle inefficienze riscontrate.

Arrivati a questo punto della trattazione, è necessario affrontare il nodo – da molti additato come il motivo dell’inefficienza nel nostro Paese del modello di *governance* basato sugli indipendenti – relativo all’inserimento degli amministratori indipendenti in un sistema, qual è quello italiano, caratterizzato dalla proprietà concentrata e dall’egemonia del socio di controllo, ed alla sua efficacia.

Prima di rispondere a tale quesito è utile ricordare, seppur brevemente, le tappe attraverso le quali la figura degli indipendenti si è affermata nei sistemi di *common law*, *in primis* in quello statunitense. Abbiamo visto, all’inizio del primo capitolo, che la figura degli amministratori indipendenti si è affermata negli Stati Uniti a partire dagli anni ’70 del secolo scorso, a seguito di alcuni scandali finanziari, che erano stati l’occasione per rimeditare il ruolo del consiglio di amministrazione e rafforzare la funzione di controllo dell’operato del *management*. La dispersione e l’inerzia dei soci nelle società caratterizzate dalla polverizzazione del capitale sociale hanno concentrano sempre di più la gestione dell’impresa nelle mani del *management*; l’introduzione degli amministratori indipendenti è stata veicolata proprio dall’esigenza di calmierare il potere in mano al medesimo. Negli Stati Uniti si è così passati dal modello dell’*advising board* al modello del *monitoring board*²⁰⁶; in questo contesto, gli amministratori indipendenti sono chiamati a svolgere

²⁰⁶ Si veda *supra*, capitolo 1, par. 1.1.; osserva FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile nel sito www.assogestioni.it, che “la definitiva accettazione del *monitoring board* è il prezzo che gli esecutivi hanno dovuto pagare per evitare regolazioni più severe da parte del legislatore e delle autorità di controllo”.

“nell’interesse dei soci (inattivi), un’attività di monitoraggio sulla correttezza dell’operato e soprattutto del processo decisionale dei *managers* e ciò al fine di prevenire possibili comportamenti opportunistici di questi ultimi diretti a favorire interessi diversi da quello sociale”²⁰⁷.

Lo strumento in mano agli amministratori indipendenti nei sistemi anglosassoni che meglio degli altri dimostra l’importanza del ruolo di questi ultimi è il c.d. *hiring and firing*: spetta agli amministratori indipendenti nominare (e licenziare) gli amministratori esecutivi. Ciò significa che il ruolo di controllori dell’operato del *management* affidato agli indipendenti è reso effettivo ed efficace dal potere di sostituzione degli amministratori esecutivi che non sono reputati affidabili.

In un sistema, qual è il nostro, nel quale è il socio di controllo ad indirizzare le sorti dell’impresa – non fosse altro perché accade di frequente che il socio di controllo sieda in consiglio di amministrazione con compiti di rilievo – gli amministratori indipendenti, che non hanno alcun potere nella fase di nomina ed in quella di sostituzione, eventualmente, degli esecutivi, non avendo loro l’incisivo potere di c.d. *hiring and firing*, non possono che svolgere un ruolo più modesto, privi essendo di quel formidabile strumento di deterrenza che fa degli amministratori indipendenti statunitensi il *watchdog* degli esecutivi.

In questo contesto, quindi, è più corretto affermare che gli amministratori indipendenti siano quei soggetti che, indipendentemente dai compiti assegnati loro dalla legge o da altri sistemi disciplinari, saranno anzitutto *naturaliter* portati ad agire in un modo tale da controbilanciare l’operato dei *managers* che appaia influenzato dal socio di

²⁰⁷ REGOLI, *Gli amministratori indipendenti, cit.*, p. 390.

riferimento, il quale ben potrebbe “condizionare gli amministratori, esecutivi e non, in funzione del loro interesse (extrasociale)”²⁰⁸.

Non è mancato chi ha sostenuto che, una volta sottratto agli indipendenti il potere di *hiring and firing*, essi non abbiano più alcun ruolo, essendo privati dello strumento più efficace per espletare la funzione di vigilanza e adottare i correttivi opportuni (sostituzione degli amministratori esecutivi). In verità, vale quanto abbiamo scritto poco fa. Pur in assenza di penetranti poteri specifici, è possibile affermare che la loro indipendenza porterà di fatto gli amministratori indipendenti a controbilanciare, e dunque a controllare, l’operato degli esecutivi, anche nelle società a proprietà concentrata, con risultati che dovrebbero beneficiare l’interesse della generalità degli azionisti (in alcuni casi particolari, potrà essere svolto nell’interesse degli azionisti di minoranza)²⁰⁹.

La condivisione di una simile ricostruzione passa altresì attraverso l’abbandono di una concezione - ormai superata e smentita dagli stessi principi innestati dal nostro legislatore, sia a livello di codice civile con la riforma del diritto societario, sia a livello di legislazione speciale, non solo con quest’ultima riforma ma anche con la legge sulla tutela del risparmio

²⁰⁸ REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 390. Sul punto, si veda anche TOMBARI, *Amministratori indipendenti, sistema dei controlli e corporate governance: quale futuro?*, in *BBTC*, 2012, fasc. 5, p. 515, il quale, pur affermando che il ruolo degli indipendenti andrebbe completamente rivisto, al pari dei modelli di *governance* in generale, sostiene che “nell’ambito di un sistema societario a proprietà concentrata, gli amministratori indipendenti *possono* contribuire ad un miglioramento dei sistemi di controllo e ad una riduzione dei c.d. problemi di agenzia tra “maggioranza” e “minoranze”; ciò in quanto essi rappresentano (*rectius*, dovrebbero rappresentare) la massima garanzia del perseguimento dell’interesse sociale” (corsivo dell’autore).

Assai scettico sull’introduzione della figura degli amministratori indipendenti nei sistemi caratterizzati dall’egemonia del socio di controllo ROSSI, *Le c.d. regole di corporate governance sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. Soc.*, 2001, pp. 16 e 17.

²⁰⁹ In tal senso, FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti*, cit., p. 39.

– “monolitica” del consiglio di amministrazione, quale organo che ha l’unica funzione di gestire la società, per privilegiare una visione differente (ed attuale) delle molteplici funzioni svolte dall’organo amministrativo, tra cui trova sicuramente spazio anche la funzione di monitoraggio dell’operato dei *managers* svolta dagli amministratori indipendenti²¹⁰.

Vi è da dire che, mentre nei sistemi anglosassoni si è puntato moltissimo sul ruolo del consiglio di amministrazione e sulla creazione al suo interno di comitati, molti dei quali deputati a funzioni di supervisione e controllo²¹¹, il nostro legislatore ha preferito enfatizzare il ruolo del collegio sindacale – la cui funzione determinante è dimostrata anche dalle disposizioni del t.u.f. per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio -; con ciò creando un doppio meccanismo di controlli.

Il mantenimento di funzioni importanti in capo al collegio sindacale ha creato, quindi, maggior incertezza rispetto all’inserimento della figura degli amministratori indipendenti nelle società che adottano il

²¹⁰ Si veda DENOZZA, *L’“amministratore di minoranza” e i suoi critici*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile sul sito www.assogestioni.it; l’autore, dopo aver ricordato come il consiglio di amministrazione creato dal legislatore del secolo scorso fosse un “monolite onnisciente e onnipotente”, osserva come a seguito della riforma del diritto societario si presti maggiore attenzione alle “molteplici funzioni svolte dall’organo amministrativo, e dalla formalizzazione, in presenza di organi amministrativi sufficientemente articolati, dei diversi momenti di svolgimento delle varie funzioni”.

²¹¹ Basti pensare al ruolo dell’*audit committee* come ricostruito dal Sarbanes-Oxley Act. Il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, peraltro, ha fatto proprio tale approccio, promuovendo la creazione di comitati interni. In questo modo, nelle società quotate che adottano il Codice di Autodisciplina (che abbiamo visto essere il 95% delle società quotate in Borsa Italiana) convivranno il meccanismo di controlli previsto dal legislatore e quello caldeggiato dal Codice di Autodisciplina.

sistema tradizionale²¹², perché essendoci un organo extraconsiliare – il collegio sindacale²¹³, appunto – deputato al controllo, risulta più difficile comprendere quale tipo di controllo interno sia demandato ai consiglieri indipendenti che non si sovrapponga con il ruolo dei sindaci²¹⁴. A ciò si aggiunga anche la difficoltà nel delineare i compiti specifici demandati agli amministratori indipendenti, per differenziarli da quelli non esecutivi, difficoltà che accresce i dubbi, negli studiosi di *corporate governance*, circa l'efficacia di questa particolare categoria di amministratori per il miglioramento in generale della gestione delle società, e di quelle quotate in particolare.

In realtà, la funzione di controllo in capo agli amministratori indipendenti ben può convivere con la presenza del collegio sindacale, essendo i primi portati (sempre *de facto*, come abbiamo più volte scritto con riferimento all'attività non disciplinata peculiarmente) a svolgere un compito che si tradurrà in un monitoraggio *ex ante* nel merito dell'attività gestoria, essendo invece il collegio sindacale tenuto, *de iure*, a svolgere un'attività di verifica *ex post* del rispetto delle norme di legge.

In conclusione su questo punto: è innegabile che la figura degli amministratori indipendenti si sia sviluppata quale presidio a tutela degli azionisti rispetto all'operato del *management* in ordinamenti difficilmente

²¹² Come abbiamo visto nella prima parte del capitolo, par. 2.1.2., nt. 104, le società quotate su mercati italiani che adottano il sistema tradizionale sono 241, a fronte di 3 che adottano il sistema monistico e 7 che adottano il sistema dualistico.

²¹³ Che è una sorta di *audit committee*, volendolo avvicinare ai modelli anglosassoni, ma che ne differisce profondamente per il fatto che non è interno all'organo amministrativo e che effettua un controllo *ex post*.

²¹⁴ Come correttamente osservato da PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, p. 239, “presso di noi è culturalmente difficile comprendere il significato di un ruolo che sia amministrativo, ma non esecutivo, che abbia finalità di verifica, ma non invada i compiti dell'organo istituzionalmente deputato alla funzione di controllo; ed è altresì soprattutto difficile, a monte, reperire o formare, dall'oggi al domani, professionalità per così dire “anfibia”, cui poi richiedere il requisito dell'indipendenza”.

confrontabili con il nostro quanto a tipologia di società e che, pertanto, essa non possa essere utilizzata per leggere le vicende relative al nostro ordinamento senza i dovuti correttivi. Così come è altrettanto innegabile che la sottrazione agli amministratori indipendenti in società a proprietà concentrata di poteri ficcanti – quali quello del c.d. *hiring and firing* – renda più complessa l'attività degli indipendenti in termini di efficacia del controllo stesso cui sono deputati, perché essi hanno un potere di denuncia, ma non di “correzione” di inefficienze gestorie.

Non di meno, è possibile attribuire a questa categoria di amministratori un ruolo determinante anche nei sistemi di *governance* di società a proprietà concentrata²¹⁵, come cercherò di dimostrare nel prosieguo della presente trattazione. E ciò anche alla luce del fatto che gli interventi legislativi dell'ultimo decennio sono andati in direzione di un sempre maggiore rafforzamento del sistema dei controlli interni²¹⁶, controlli demandati a soggetti non estranei alla gestione²¹⁷ e sempre più

²¹⁵ Si vedano le conclusioni tratte da FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti*, cit., p. 45, secondo il quale, per quanto il trapianto degli indipendenti nel nostro sistema ne abbia compreso il ruolo, “agli stessi restano attribuite funzioni importanti che superano il puro controllo degli eventuali abusi della maggioranza a danno della minoranza. Non va trascurato, inoltre, che l'aumento del numero degli indipendenti nei consigli rende possibile l'introduzione di nuovi stili di *governance*, come quello rappresentato dalle *executive sessions* che accentuano il ruolo degli indipendenti e permettono loro di operare in modo più coeso ed informato, anche attraverso la figura del *lead director*”.

²¹⁶ Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il sistema di controlli interni è sempre previsto obbligatoriamente, come si ricava dalla lettura dell'art. 149 t.u.f.; come rilevato da MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, fasc. 1, p. 48, tale obbligo vale per tutte le società, indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato. L'autore afferma, poi (p. 49), che “i controlli interni nelle società di capitali rappresentano uno dei pilastri fondamentali, se non l'architrave, della struttura della *corporate governance* negli ordinamenti dei paesi industriali avanzati”.

²¹⁷ Mi riferisco ai consiglieri di sorveglianza e ai componenti del comitato per il controllo della gestione.

concentrati sul momento preventivo²¹⁸, diretti a monitorare in tempo utile l'efficacia della gestione e, se del caso, a impedire il compimento di operazioni dannose per la società.

Sembra possibile affermare che anche nel nostro ordinamento si sia già passati al *monitoring board*²¹⁹, anche se forse tale trasformazione dell'organo amministrativo non è ancora stata accettata appieno dagli amministratori esecutivi e, soprattutto, dagli azionisti che controllano le emittenti. E, come visto nell'analisi condotta fin qui, nella migliore prassi internazionale e nazionale gli attori fondamentali del controllo degli amministratori esecutivi sono considerati proprio gli amministratori indipendenti²²⁰.

²¹⁸ Afferma MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 52, che “il controllo non è estrinseco, ma *intrinseco alla funzione gestoria*” (corsivo dell'autore).

²¹⁹ Sul punto è interessante esaminare quanto stabilito nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana nel commento all'art. 7 (cioè la disposizione che disciplina il comitato controllo e rischi): “il sistema dei controlli rappresenta uno degli snodi cruciali della *governance* di una società quotata. Le sue componenti sono alquanto variegata e spaziano dai cosiddetti controlli “di linea” (o “di primo livello”) effettuati dai responsabili di aree operative, al cosiddetto controllo di gestione, che attiene alla pianificazione e controllo del business aziendale, sino alla revisione interna (*internal audit*), intesa come attività di verifica generale sulla struttura e sulla funzionalità dei controlli interni. [...] Due premesse di carattere generale appaiono opportune. La prima è che la moderna concezione dei controlli ruota attorno alla nozione di rischi aziendali, alla loro identificazione, valutazione e monitoraggio; è anche per questo motivo che la normativa e il Codice si riferiscono al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi come a un sistema unitario di cui il rischio rappresenta il filo conduttore. La seconda premessa, collegata alla prima, è che un sistema dei controlli, per essere efficace, deve essere “integrato”: ciò presuppone che le sue componenti siano tra loro coordinate e interdipendenti e che il sistema, nel suo complesso, sia a sua volta integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società”.

²²⁰ Così ENRIQUES, *Il sistema legale dei controlli nelle società di capitali*, *cit.*, p. 2.

§ 2.2.3.1. – I compiti degli amministratori indipendenti. In particolare, i compiti degli amministratori indipendenti nel sistema c.d. monistico e dualistico.

L'analisi svolta fin qui permette di trarre una prima conclusione rispetto al ruolo degli amministratori indipendenti che, come visto in più occasioni, sono amministratori non esecutivi: a questi ultimi, e agli indipendenti in particolare, si tende ad affidare “un ruolo *lato sensu* «garantistico» e di vigilanza”²²¹, per quanto quest’ultimo concetto vada ricondotto in un ambito più ristretto e rispettoso della ferma differenza tra l’attività dell’amministratore non esecutivo e quella del sindaco.

Ciò detto in linea generale, è necessario capire anzitutto in cosa si traduca, a livello di concreti compiti e poteri affidati agli indipendenti, questa funzione di monitoraggio.

Le norme di legge non aiutano a ricostruire i particolari compiti affidati agli indipendenti – non essendoci alcuna disposizione di legge dedicata a tale aspetto²²² -, dovendo quindi l’interprete ricostruirli

²²¹ Così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 396. *Contra*, PISANI MASSAMORMILE, cit., p. 249, secondo il quale la vigilanza è affidata al collegio sindacale, che vigila, appunto, sull’osservanza delle norme di legge e dello statuto. Agli amministratori non delegati, per contro, è affidata un’attività di valutazione dell’operato dei delegati. Di conseguenza, “la *valutazione* degli amministratori non delegati si distingue dalla *vigilanza* dei sindaci, perché la prima riguarda il *merito*, la seconda la *legalità* (poi, se si vuole, sostanziale) degli atti di esercizio dell’impresa; la prima guarda necessariamente anche al *futuro* (perché l’esercizio dell’impresa è attività dinamica, indissolubilmente legata alla programmazione), la seconda solo al *passato* (il giudizio di conformità alla legge ed allo statuto non potendo appuntarsi che su uno o più atti storicamente esistenti)” (corsivo dell’autore).

²²² Ricordo, infatti, che il codice civile prevede l’obbligo di inserimento di amministratori indipendenti nell’organo amministrativo solo per le società che adottino il sistema monistico; per le società c.d. “aperte” trova applicazione anche il t.u.f., il quale prevede la presenza obbligatoria degli amministratori indipendenti per tutte le società, indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato (pur differenziando la disciplina a seconda della tipologia di organo amministrativo), ma non stabilisce le funzioni di tali amministratori, limitandosi a definire il requisito di indipendenza. D’ora in avanti, nel trattare i profili relativi ai compiti affidati agli

partendo dalle norme di legge generale e dalle previsioni regolamentari sui doveri degli amministratori (di tutti gli amministratori).

Si precisa fin d'ora che – fatta eccezione per i poteri attribuiti *espressamente* agli amministratori indipendenti dal Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate – l'analisi dei compiti e dei doveri degli indipendenti sarà incentrata sui doveri degli amministratori non esecutivi perché, come si vedrà, è da tale disciplina che si ricavano i doveri degli indipendenti, non essendoci, come già detto, una disciplina *ad hoc* per questi ultimi. Nei prossimi paragrafi, dunque, si farà spesso riferimento agli amministratori non esecutivi e ai rapporti tra deleganti e delegati, rientrando gli amministratori non esecutivi – e, quindi, anche gli indipendenti – nella prima categoria, quella dei deleganti, appunto.

Fatta questa doverosa precisazione, passo all'analisi dei compiti e dei poteri, partendo dalla disciplina codicistica.

Come noto, stando alle previsioni del codice civile, la presenza degli amministratori indipendenti è necessaria negli organi amministrativi delle società che adottano il sistema monistico. In tali casi è più semplice ricostruire le funzioni degli indipendenti, perché detto sistema di *corporate governance* trova, appunto, puntuale regolamentazione nel nostro codice e perché il sistema monistico è quello comunemente adottato nei paesi di *common law* (il c.d. *one-tier board*) all'interno del quale la figura dell'amministratore indipendente è nata e si è sviluppata: l'interprete potrà, quindi, attingere da esperienze pluriennali per ricostruire il ruolo ricoperto da tale tipo di consiglieri.

Comincerò dunque l'analisi partendo proprio dal sistema monistico.

amministratori indipendenti, farò riferimento alle società quotate su mercati regolamentati.

L'art. 2409-*sexiesdecies* c.c. precisa che l'amministrazione è demandata al consiglio di amministrazione, mentre il controllo è esercitato da un comitato costituito al suo interno. L'art. 2409-*octiesdecies* c.c. prevede che i componenti del comitato per il controllo sulla gestione sia composto da consiglieri indipendenti. La norma continua, poi, stabilendo - alle lettere b) e c) del penultimo comma - quali siano i compiti specifici affidati al comitato per il controllo sulla gestione, il quale deve vigilare sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione; inoltre, il comitato deve svolgere gli ulteriori compiti affidatigli dal consiglio di amministrazione, con particolare riguardo ai rapporti con il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti.

Ora, già dalla lettura della disposizione codicistica emerge la funzione di controllo demandata agli amministratori indipendenti componenti il comitato di controllo sulla gestione, i quali, peraltro, sono esonerati da qualsiasi ruolo attivo nella gestione dell'impresa. Ulteriori mansioni affidate ai membri del comitato per il controllo sulla gestione sono indicate nel testo unico della finanza per le società quotate. L'art. 149, comma 4-*ter*, t.u.f., estende al comitato di controllo sulla gestione di società quotate i compiti (previsti dalla medesima norma per il collegio sindacale) di vigilanza "sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi"; nonché di vigilanza "sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2 [t.u.f.,

ndr]”. Spetta poi al comitato per il controllo sulla gestione, sempre ai sensi dell’art. 149 t.u.f., comunicare alla Consob le irregolarità riscontrate nell’attività di vigilanza.

Inoltre, l’art. 151-*ter*²²³ t.u.f. attribuisce ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione il potere, esercitabile anche individualmente, di chiedere notizie agli amministratori circa l’andamento delle operazioni sociali, nonché il potere di esercitare ispezioni. Questa disposizione è importante perché, come vedremo nel paragrafo dedicato ai flussi informativi²²⁴, essa rafforza i poteri dei componenti il comitato per il controllo sulla gestione, avvicinandoli a quelli previsti per i sindaci nelle società che adottano il sistema tradizionale di amministrazione; il codice civile, infatti, non prevede alcun potere di ispezione in capo ai singoli amministratori; per le società quotate, invece, gli amministratori non esecutivi (indipendenti, o no) sono dotati di uno strumento molto

²²³ Il quale prevede che: “1. I componenti del comitato per il controllo sulla gestione possono, anche individualmente, chiedere agli altri amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull’andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate. Le notizie sono fornite a tutti i componenti del comitato per il controllo sulla gestione. 2. I componenti del comitato per il controllo sulla gestione possono, anche individualmente, chiedere al presidente la convocazione del comitato, indicando gli argomenti da trattare. La riunione deve essere convocata senza ritardo, salvo che vi ostino ragioni tempestivamente comunicate al richiedente ed illustrate al comitato alla prima riunione successiva. 3. Il comitato per il controllo sulla gestione può, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, convocare il consiglio di amministrazione od il comitato esecutivo ed avvalersi di dipendenti della società per l’espletamento delle proprie funzioni. I poteri di convocazione e di richiesta di collaborazione possono essere esercitati anche individualmente da ciascun membro del comitato. 4. Il comitato per il controllo sulla gestione, od un componente dello stesso appositamente delegato, può procedere in qualsiasi momento ad atti d’ispezione e di controllo nonché scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all’andamento generale dell’attività sociale”.

²²⁴ Si veda *infra*, par. 2.2.7.

efficace per correggere le asimmetrie informative tra amministratori esecutivi e non esecutivi.

Anche per il sistema dualistico la disciplina codicistica fornisce indicazioni circa la divisione dei compiti di amministrazione e di controllo tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza. L'art. 2409-*nonies* c.c., infatti, stabilisce che “la gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di gestione”; mentre l'art. 2409-*terdecies* c.c. elenca le competenze del consiglio di sorveglianza, includendovi anche competenze tipiche dell'assemblea nel sistema tradizionale (quale la nomina degli amministratori, l'approvazione del bilancio e la deliberazione sull'azione di responsabilità), prevedendo che esso *i)* eserciti le funzioni di cui all'art. 2403 c.c., primo comma, ovvero quelle attribuite al collegio sindacale, e che *ii)* riferisca per iscritto almeno una volta all'anno all'assemblea sull'attività di vigilanza svolta, sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati.

Come osservato per il sistema monistico quanto ai componenti del comitato per il controllo interno, anche per i consiglieri di sorveglianza si può concludere che essi non sono normalmente coinvolti nella gestione dell'impresa; a meno che lo statuto della società non attribuisca loro, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-*terdecies* c.c., compiti di c.d. “alta amministrazione”, quali deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione.

In questa ipotesi, quindi, i consiglieri di sorveglianza partecipano attivamente anche all'amministrazione della società: al compito di vigilanza, dunque, si sommano alcuni compiti di gestione, rendendo il consiglio di sorveglianza un organo “misto” di controllo e di alta gestione.

Ulteriori precisazioni circa i poteri dei consiglieri di sorveglianza nelle società quotate si trovano nell'art. 149 t.u.f., il quale prevede – al pari di quanto visto per il comitato di controllo sulla gestione – che al consiglio di sorveglianza spetti la vigilanza: *a)* sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; *b)* sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; *c)* sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; *c-bis)* sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi; *d)* sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2, t.u.f.²²⁵. Analogamente a quanto previsto per i membri del comitato per il controllo interno, spetta al comitato per il controllo sulla gestione, sempre ai sensi dell'art. 149 t.u.f., comunicare alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza.

Inoltre, l'art. 151-*bis*²²⁶ t.u.f. attribuisce ai consiglieri di sorveglianza il potere, esercitabile anche individualmente, di chiedere

²²⁵ L'art. 149, comma 4-*bis*, t.u.f., prevede infatti l'applicabilità al consiglio di sorveglianza dei commi 1, 3 e 4 della medesima norma.

²²⁶ Il quale stabilisce che: “1. I componenti del consiglio di sorveglianza possono, anche individualmente, chiedere notizie ai consiglieri di gestione, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari. Le notizie sono fornite a tutti i componenti del consiglio di sorveglianza, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate. 2. I componenti del consiglio di sorveglianza possono, anche individualmente, chiedere al presidente la convocazione dell'organo, indicando gli argomenti da trattare. La riunione deve essere

notizie ai consiglieri di gestione sull'andamento delle operazioni sociali (al pari di quanto previsto per i componenti del comitato di controllo sulla gestione nel sistema monistico), nonché quello di effettuare ispezioni. Su questo punto, vale quanto abbiamo appena visto per il sistema monistico circa il rafforzamento dei poteri attribuiti ai consiglieri indipendenti rispetto all'accesso alle informazioni. Altro potere importante attribuito al consiglio di sorveglianza è quello di convocare l'assemblea, oltre che il consiglio di gestione.

In conclusione su questo punto: le norme del codice civile e quelle del t.u.f. delineano compiti specifici in capo ai componenti del comitato di controllo sulla gestione e ai consiglieri di sorveglianza – che, come visto nella prima parte di questo capitolo, sono amministratori indipendenti – da cui si ricava che essi sono deputati a funzioni di controllo sull'operato degli amministratori, di verifica del rispetto dei requisiti di adeguatezza e di rispetto delle norme di legge e regolamentari; ad essi è dunque attribuito altresì il compito di verifica della c.d. *compliance* alle normative vigenti e ai codici di comportamento adottati dalla società.

convocata senza ritardo, salvo che vi ostino ragioni tempestivamente comunicate al richiedente ed illustrate al consiglio alla prima riunione successiva. 3. Il consiglio di sorveglianza può, previa comunicazione al presidente del consiglio di gestione, convocare l'assemblea dei soci, il consiglio di gestione ed avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni. I poteri di convocazione e di richiesta di collaborazione possono essere esercitati anche individualmente da ciascun membro del consiglio, ad eccezione del potere di convocare l'assemblea dei soci, che può essere esercitato da almeno due membri. 4. Il consiglio di sorveglianza, od un componente dello stesso appositamente delegato, può procedere in qualsiasi momento ad atti d'ispezione e di controllo nonché scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale”.

§ 2.2.3.2. – [continua] I compiti degli amministratori indipendenti nel sistema tradizionale secondo le norme del Codice Civile.

Se le norme del codice civile e del t.u.f. guidano l'interprete nella comprensione del ruolo degli indipendenti nel sistema monistico e in quello dualistico, attraverso disposizioni dettate *ad hoc* per gli organi deputati al controllo, non si può dire altrettanto per il caso di società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale. Come detto, l'interprete dovrà partire dalle norme generali sui doveri degli amministratori per ricostruire le funzioni degli indipendenti.

Anzitutto, non va trascurato che gli amministratori indipendenti, proprio perché investiti di un ruolo *gestorio*, sono soggetti alle disposizioni contenute negli articoli 2380^{bis}, 2381, 2391 e 2392 c.c.; il loro compito non può esaurirsi, dunque, nel monitoraggio della gestione effettuata dagli esecutivi e nei controlli interni; se così fosse, essi sarebbero un duplicato dei sindaci, ma ciò evidentemente non è possibile. Come evidenziato in dottrina²²⁷, essi partecipano anche alla formulazione delle strategie aziendali e si prendono cura della massimizzazione del valore azionario²²⁸.

²²⁷ FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti*, cit., p. 40, il quale ribadisce che gli amministratori indipendenti “non sono sindaci”. Della stessa opinione PISANI MASSAMORMILE, cit., p. 244.

²²⁸ FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti*, cit., p. 40. Quanto all'elaborazione delle strategie aziendali, l'autore sottolinea come il ruolo degli indipendenti sia ancora più pregnante nelle società ad azionariato concentrato, laddove i soci di controllo potrebbero cercare di influenzare gli amministratori esecutivi nella definizione di dette strategie; “ma questo è proprio ciò che la presenza degli indipendenti dovrebbe, almeno in teoria, evitare: nella misura in cui nel consiglio siedano personalità autorevoli, oltre che indipendenti, le stesse non accetteranno facilmente di limitarsi alla “ratifica” di piani pre-confezionati e, soprattutto, non li approveranno senza adeguata analisi e discussione. Una soluzione efficace, che sta diffondendosi anche in società italiane, è quella di costituire, nell'ambito del consiglio, un “comitato strategie” al quale partecipino anche amministratori indipendenti, con il

In assenza di una disposizione di legge che attribuisca una specifica funzione di vigilanza in capo ad una componente dell'organo amministrativo (come accade, invece, per le società che adottano i sistemi di amministrazione alternativi), bisogna chiedersi se la separazione tra le funzioni di gestione e di controllo all'interno del consiglio di amministrazione sia possibile anche per il sistema tradizionale. La norma da cui partire è l'art. 2381 c.c., la cui formulazione consente la delega di funzioni gestorie e, di conseguenza, come rilevato in dottrina²²⁹, anche la separazione tra funzioni gestorie e funzioni di controllo interno, considerando appunto l'attività di monitoraggio quale una delle funzioni di cui è investito l'organo amministrativo. Attività di monitoraggio che spetta agli amministratori non esecutivi.

La medesima norma prevede, poi, doveri più specifici in capo agli amministratori: il comma 3 impone un dovere di controllo sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e, comunque, sul generale andamento della gestione, anche sulla base di quanto comunicato ai sensi del comma 5 dell'art. 2381 c.c. stesso.

Il comma 6 dell'art. 2381 c.c. pone in capo agli amministratori il dovere di agire informati, dovere da esercitarsi anche attraverso l'esercizio del potere, attribuito a ciascun amministratore, di chiedere agli

fine di svolgere attività istruttorie di quelle consiliari". Sul punto si veda anche CHIAPPETTA, *cit.*, p. 857, secondo il quale "il ruolo degli indipendenti – i quali sono amministratori come gli altri e a tutti gli effetti – non si esaurisce peraltro nella funzione di *monitoring* ma può estendersi (e spesso si estende) alla partecipazione alla formulazione delle strategie aziendali. Gli indipendenti, insomma, oltre che «controllare» possono concorrere attivamente nella elaborazione (e nella verifica) delle strategie e delle operazioni di maggior rilievo".

²²⁹ REGOLI, *Gli amministratori indipendenti, cit.*, p. 396. Secondo PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, p. 248, si può sintetizzare così l'intreccio dei vari ruoli: "qualcuno *gestisce* (gli amministratori delegati); qualcuno *valuta* (gli amministratori deleganti); qualcuno *vigila* (i sindaci)" (corsivo dell'autore).

organi delegati di fornire in consiglio “informazioni relative alla gestione della società”. La previsione relativa al dovere di agire informati evoca il problema dei flussi informativi all’interno del consiglio di amministrazione; questo è sicuramente un nodo cruciale nella disciplina del ruolo degli amministratori indipendenti, perché essi sono in grado di svolgere adeguatamente l’attività di monitoraggio in tanto in quanto ricevano flussi di informazioni tempestivi ed aggiornati; e perché l’esercizio del potere di richiedere informazioni all’organo amministrativo al fine di agire informati si riflette sulla diligenza che l’amministratore indipendente applica nell’espletamento delle proprie funzioni. A questo profilo sarà dedicato un approfondimento in un apposito paragrafo, vista la centralità del problema rispetto all’efficacia del ruolo svolto in concreto dagli indipendenti.

Tornando ai doveri generali imposti dalla legge agli amministratori, anche gli indipendenti dovranno rendere noti, ai sensi e per gli effetti dell’art. 2391 c.c., eventuali interessi extrasociali e dovranno agire in modo tale che detti interessi estranei non prevalgano sull’interesse sociale. A ciò si aggiunga che è richiesto (anche) agli amministratori indipendenti, ai sensi e per gli effetti dell’art. 2392, comma 2, c.c., di impedire il compimento di atti dannosi per la società di cui abbiano conoscenza.

Con riguardo al dovere di fedeltà, poi, in dottrina si è affermato che per gli amministratori indipendenti esso assume una connotazione diversa, perché il requisito dell’indipendenza “genera un dovere di assoluta obiettività di giudizio e insensibilità nei confronti dei condizionamenti degli amministratori esecutivi e indirettamente

dell'azionista di controllo"²³⁰, il che si traduce altresì nel farsi garanti della trasparenza dei processi decisionali, e ciò non solo nei casi espressamente previsti dall'art. 2391, c.c., ma anche in tutti quei casi dove sussista il rischio di comportamenti opportunistici da parte degli amministratori esecutivi.

Le considerazioni appena svolte ci conducono al tema del livello di diligenza richiesto all'amministratore indipendente, che poi si riverbera sul profilo della sua responsabilità (cui sarà dedicato un approfondimento *infra*). L'art. 2392 c.c., infatti, impone agli amministratori di adempiere ai propri doveri "con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze".

Quale livello di diligenza è richiesto all'amministratore indipendente?

In dottrina è stato sostenuto che agli amministratori indipendenti è richiesto uno *standard of conduct* più elevato rispetto a quello degli altri amministratori non esecutivi; l'attività degli indipendenti deve parametrarsi su un "maggior livello di diligenza e lealtà richiesto in ragione della "natura dell'incarico" e dell'indipendenza sostanziale ed effettiva che essi devono assicurare"²³¹, ma questa conclusione lascia perplessi perché, per quanto abbiamo fin d'ora visto, l'indipendenza appare più un requisito che un compito, un incarico, ed è dubbio che sia possibile responsabilizzare gli amministratori indipendenti in modo diverso e più rigoroso senza che agli stessi siano richieste particolari competenze²³².

²³⁰ REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 425.

²³¹ REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, cit., p. 423.

²³² A meno che, come abbiamo già ipotizzato in precedenza, l'*autonomia di giudizio* non debba essere intesa come la sintesi di assenza di legami e presenza di competenze specifiche.

Il profilo della diligenza richiesta all'amministratore indipendente merita ulteriori approfondimenti, che potranno essere utilmente svolti, a parere di chi scrive, dopo aver ultimato l'esame dei compiti specifici che la legge, i regolamenti e le norme di fonte contrattuale affidano a questa particolare categoria di amministratori non esecutivi. Rinvio, dunque, per un esame più approfondito della questione, ad un paragrafo successivo; anticipando, però, fin d'ora, che le riflessioni circa lo standard di diligenza richiesto all'amministratore saranno comunque poggiate sull'interpretazione dei doveri generali previsti dal codice civile, anche perché il tema della diligenza è strettamente correlato al tema della responsabilità e su tale profilo non si potrà prescindere dalle regole codicistiche, non fosse altro perché la normativa di fonte regolamentare – che aiuta, come vedremo, nella definizione dei compiti puntuali attribuiti agli indipendenti - non si occupa minimamente dei profili di responsabilità²³³.

²³³ E ciò è perfettamente connaturato alle funzioni delle Autorità di Vigilanza, che si pongono in un'ottica di prevenzione di attività dannose mediante capillare regolamentazione e proceduralizzazione delle fasi più critiche della gestione delle società, non certo in un'ottica di ristoro del danno provocato dall'agire in modo *non compliant* delle disposizioni di legge e di quelle regolamentari.

§ 2.2.4. – Le funzioni degli amministratori indipendenti secondo le disposizioni regolamentari di Consob. In particolare, le previsioni del Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate; confronto con le Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale delle banche approvate da Banca d'Italia nel dicembre 2011.

Abbiamo già visto come la legge non aiuti l'interprete nel ricostruire i compiti degli amministratori indipendenti, mancando una disciplina *ad hoc* per le società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale e dovendo l'interprete partire dalle norme generali sui doveri che gravano su tutti gli amministratori per ricavare quelli specifici che gravano su questa particolare categoria di amministratori.

Alcune indicazioni più precise circa il ruolo specifico attribuito agli indipendenti provengono dalle norme di fonte regolamentare già esaminate nella prima parte di questo capitolo.

Ricordiamo, infatti, che in ipotesi di offerta pubblica di acquisto lanciata dai c.d. *insiders*, il Regolamento Emittenti²³⁴ attribuisce agli amministratori indipendenti, che non siano parti correlate dell'offerente, il compito di esprimere un "parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo, potendosi avvalere, a spese dell'emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato". Tale parere deve essere reso prima dell'approvazione del comunicato dell'emittente; nel caso esso non venga integralmente recepito dall'organo di amministrazione, deve essere reso noto al mercato, in uno all'eventuale parere dell'esperto indipendente, tramite l'allegazione del comunicato dell'emittente.

²³⁴ Si veda *supra*, par. 2.1.3.

Il parere previsto dal Regolamento Emittenti rappresenta, a parere di chi scrive, un esempio di attività di vigilanza penetrante richiesta agli amministratori indipendenti, ai quali viene richiesto di effettuare una valutazione dell'offerta – non di qualsiasi offerta, ma di quelle che potenzialmente potrebbero mascherare interessi extrasociali di cui sono portatori i soggetti che la promuovono - ulteriore ed indipendente rispetto alla valutazione effettuata e divulgata attraverso il comunicato dell'emittente da parte degli amministratori esecutivi. Al fine di assicurare che il parere degli amministratori indipendenti sia basato su valutazioni ponderate anche per quanto riguarda aspetti tecnici di maggiore complessità, il regolamento attribuisce un ulteriore potere agli amministratori indipendenti, che potranno avvalersi dell'ausilio di un esperto, ponendo le spese a carico della società. In questo caso, l'Autorità di Vigilanza ha voluto creare un presidio a tutela degli azionisti e ha individuato negli amministratori indipendenti la figura garante di questo presidio. Tale dovere è un esempio concreto del più generale dovere di valutazione dell'attività degli esecutivi prevista dall'art. 2381 c.c.; la possibilità di avvalersi di un esperto indipendente, poi, consente agli amministratori indipendenti di rispettare in concreto il dovere di agire informati: in questo caso, infatti, le informazioni sono “filtrate” ulteriormente dalla valutazione effettuata dall'esperto, il che consente agli indipendenti di superare eventuali carenze di competenza specifica rivolgendosi a soggetti estranei all'emittente.

Il Regolamento Mercati attribuisce – se pur non esplicitamente - un'ulteriore funzione di “garanzia” agli amministratori indipendenti, laddove prevede, all'art. 37, dedicato alla quotazione di azioni di società sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società, che la quotazione non può avvenire se la società controllata (cioè, quella che si

deve quotare) non dispone di un comitato per il controllo interno composto da amministratori indipendenti. La medesima norma prevede altresì che anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento siano composti da amministratori indipendenti. Ora, se pur questa previsione attiene più all'organizzazione della società che non ai compiti degli amministratori, non di meno essa dimostra l'importanza attribuita dall'Autorità di Vigilanza agli amministratori indipendenti, al pari di quanto si vedrà per il Codice di Autodisciplina; ciò è testimoniato, in particolare, dalla previsione per cui deve essere nominato un comitato per il controllo interno, e tale comitato deve essere composto solo da amministratori indipendenti.

Come detto nella prima parte di questo capitolo²³⁵, poi, è nel Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate che emerge con forza il ruolo determinante svolto dagli amministratori indipendenti. L'Autorità di Vigilanza ha attribuito a questi ultimi un potere specifico di veto rispetto al compimento di operazioni di maggiore rilevanza, garantendo in questo modo ai soci che, laddove gli amministratori indipendenti non siano persuasi circa la rispondenza dell'operazione all'interesse sociale, la decisione sarà rimessa all'assemblea, che dovrà deliberare con maggioranze qualificate e con il voto determinante della maggioranza dei soci di minoranza, a garanzia del fatto che nel processo di approvazione dell'operazione non prevarranno gli interessi dei soci di controllo.

Il Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate non attribuisce, però, solamente compiti di vigilanza e di valutazione *ex post* dell'operazione: per quelle di maggior rilevanza, infatti, è previsto che “un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente

²³⁵ Si veda *supra*, par. 2.1.3.

da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria"²³⁶.

Due le considerazioni che si possono trarre dall'esame di questa disposizione regolamentare: da un lato, possiamo affermare che in questo particolare caso l'Autorità di Vigilanza ha attribuito agli amministratori indipendenti un ruolo particolarmente attivo, imponendo che essi siano coinvolti anche nella fase delle trattative²³⁷ e in quella istruttoria (a differenza dell'ipotesi di operazioni di minore rilevanza, per le quali è richiesto che essi esprimano un parere e, dunque, si limitino a valutare l'attività degli esecutivi).

Essi non compiranno l'operazione in senso stretto; tuttavia, il loro coinvolgimento nelle trattative implica che essi possano influire sul momento formativo dell'operazione; con ciò dimostrando, altresì, che la trasparenza e la correttezza, formale e sostanziale, dei processi decisionali, è assicurata anche attraverso il coinvolgimento attivo dei soggetti deputati alla funzione di controllo nelle fasi di "costruzione" dell'operazione. Dall'altro lato, possiamo affermare che le disposizioni regolamentari in materia di operazioni con parti correlate sono un'esplicitazione concreta del generale dovere degli amministratori di impedire il compimento di operazioni potenzialmente dannose previsto dall'art. 2392 c.c. (laddove gli indipendenti non siano persuasi della convenienza dell'operazione, infatti, hanno il dovere di bloccare il

²³⁶ Così l'art. 8 del Regolamento Consob.

²³⁷ Nei limiti, però, indicati in precedenza (si veda *supra*, par. 2.1.3).

compimento dell'operazione da parte dell'organo amministrativo, dando parere negativo e rimettendo la decisione all'assemblea dei soci); nonché un presidio a garanzia del diritto/dovere di agire informati previsto dall'ultimo comma dell'art. 2381, comma 6, c.c..

Su quest'ultimo punto, poi, si noti come l'Autorità di Vigilanza abbia previsto che il comitato di indipendenti deve essere destinatario di un flusso informativo "completo e tempestivo", attribuendo altresì ai membri del comitato il potere di richiedere ulteriori informazioni²³⁸.

I principi e i meccanismi previsti dalla Consob per l'approvazione delle operazioni con parti correlate sono stati ripresi da Banca d'Italia nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale delle banche approvate nel dicembre 2011. L'Autorità di Vigilanza ha infatti previsto, all'interno del Titolo V, capitolo 5, sezione III²³⁹, che le banche adottino

²³⁸ Sembra possibile affermare che l'Autorità di Vigilanza abbia percepito il problema insito nei flussi informativi, attribuendo poteri specifici esercitabili dagli amministratori indipendenti per rendere più efficace il loro operato. Sul punto, vedi *infra*, par. 2.2.7.

²³⁹ Il cui art. 1, dopo aver enunciato che le procedure ivi previste sono dirette a preservare l'integrità dei processi decisionali nelle operazioni con soggetti collegati, stabilisce che: "è attribuito un ruolo rilevante agli amministratori indipendenti, coinvolti nella fase pre-deliberativa e chiamati ad esprimersi con un parere motivato in sede di delibera. È anche valorizzato il ruolo dell'organo con funzione di controllo. Per lo svolgimento dei compiti assegnati agli amministratori indipendenti dalla presente disciplina, le banche costituiscono un comitato interno all'organo con funzione di supervisione strategica. Per le operazioni di minore rilevanza tale comitato deve essere costituito da amministratori non esecutivi, almeno la maggioranza dei quali indipendenti. Per le operazioni di maggiore rilevanza il comitato deve essere costituito esclusivamente da amministratori indipendenti. Fermo il rispetto dei suddetti criteri di composizione, il comitato può coincidere con il comitato per il controllo interno previsto dalle disposizioni sul governo societario. Ove non sia presente un sufficiente numero di amministratori in possesso dei necessari requisiti, i compiti sono svolti singolarmente dall'unico amministratore indipendente o congiuntamente nel caso in cui ve ne siano due. In ogni caso, le banche, non quotate, di minore dimensione e complessità operativa non tenute, ai sensi delle disposizioni sulla *governance*, a costituire comitati interni all'organo con funzione di supervisione strategica possono assegnare questi compiti a singoli o più amministratori indipendenti. Nelle banche che adottano il modello di amministrazione e controllo dualistico, i compiti attribuiti agli amministratori indipendenti sono svolti dai

procedure deliberative per l'approvazione delle operazioni con soggetti collegati in forza delle quali un comitato di amministratori indipendenti²⁴⁰ - anche qui, come nel Regolamento Consob, si distingue tra operazioni di minore rilevanza, per le quali sarà sufficiente che gli amministratori componenti il comitato siano in maggioranza indipendenti, e operazioni di maggiore rilevanza, nel qual caso il comitato dovrà essere composto esclusivamente da indipendenti²⁴¹ - dovrà rendere un parere sul compimento dell'operazione. Al pari di quanto previsto per le società quotate, gli amministratori indipendenti dovranno essere destinatari di un flusso di informazioni completo e

consiglieri indipendenti presenti nel consiglio di sorveglianza; se a quest'organo non sono state assegnate funzioni di supervisione strategica (ex 2409-*terdecies*, co. 1, lett. *f-bis*, c.c.), i compiti sono svolti dai consiglieri di gestione indipendenti. I pareri richiesti agli amministratori indipendenti e all'organo con funzione di controllo devono essere motivati, formalizzati e supportati da idonea documentazione a corredo delle verifiche e delle osservazioni formulate. Per le banche che adottano il modello dualistico, i pareri richiesti all'organo con funzione di controllo sono rilasciati dal consiglio di sorveglianza. L'attribuzione di specifici compiti agli amministratori indipendenti nelle procedure relative alle operazioni con soggetti collegati non incide sui poteri e sulle responsabilità che l'ordinamento assegna in via collegiale all'organo amministrativo. Tale attribuzione costituisce una modalità organizzativa volta a conferire efficacia ed efficienza all'attività di monitoraggio e controllo sulle operazioni in esame ma non esime tutti gli altri amministratori dall'esercizio di compiti e poteri che possono contribuire al perseguimento delle finalità sottese alla presente disciplina. Restano, inoltre, fermi i compiti e doveri stabiliti in via generale dall'ordinamento civilistico e bancario per l'organo con funzione di controllo; si richiama, in particolare, l'obbligo di segnalare senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti di cui esso venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti che possano costituire una irregolarità nella gestione della banca o una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria (cfr. art. 52 del Testo unico bancario)".

²⁴⁰ Con la precisazione che, nel caso delle disposizioni di vigilanza prudenziale di Banca d'Italia, la nozione di indipendenza è diversa da quella utilizzata dalla Consob; nelle disposizioni di vigilanza è definito «amministratore indipendente» «l'amministratore, il consigliere di gestione o di sorveglianza che non sia controparte o soggetto collegato ovvero abbia interessi nell'operazione ai sensi dell'art. 2391 c.c., in possesso almeno dei requisiti di indipendenza stabiliti dallo statuto della banca ai fini di quanto previsto dalle disposizioni sul governo societario".

²⁴¹ L'Autorità di Vigilanza precisa, poi, che «particolari garanzie di correttezza potrebbero essere assicurate dalla scelta di rimettere agli amministratori indipendenti presenti nell'organo con funzione di supervisione strategica la nomina dei componenti di tale comitato".

tempestivo. Essi potranno farsi assistere da uno o più esperti indipendenti scelti da loro stessi ma a spese della società²⁴².

In caso di parere negativo da parte del comitato di amministratori indipendenti su operazioni di maggiore rilevanza, l'organo amministrativo dovrà chiedere un parere anche all'organo con funzioni di controllo. Il parere negativo (sia esso del comitato o dell'organo con funzioni di controllo), a differenza di quanto previsto dal Regolamento Consob, non è bloccante rispetto al compimento dell'operazione; tuttavia, le operazioni concluse nonostante il parere negativo devono essere portate a conoscenza dell'assemblea dei soci con frequenza almeno annuale²⁴³.

La riproposizione di disposizioni analoghe a quelle previste per le società quotate dimostra come anche Banca d'Italia condivida la visione di Consob circa il ruolo di garanti ricoperto dagli amministratori indipendenti nelle operazioni dove maggiore è il rischio di inquinamento dell'interesse della società; essi sono dunque il presidio, individuato da entrambe le Autorità di Vigilanza, a tutela dell'integrità dei processi decisionali.

In conclusione su questo punto: la normativa secondaria colma alcune lacune della legge primaria quanto a specificazione dei compiti attribuiti agli amministratori indipendenti.

L'aspetto più rilevante, però, a parere di chi scrive è un altro: è solamente a livello di regolamentazione attuata dalle Autorità di Vigilanza che vengono attribuiti agli amministratori indipendenti precisi poteri per espletare efficacemente i compiti loro affidati. Anticipando una

²⁴² Analoga facoltà è attribuita agli amministratori indipendenti incaricati di rendere il parere sulla congruità dell'offerta ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

²⁴³ Così è previsto dall'art. 3.2 della sezione III, rubricato "deliberazione".

riflessione che svilupperò oltre, la sensazione che si ha nell'affrontare il tema del ruolo attribuito agli amministratori indipendenti è che su di essi siano state investite forti aspettative; parallelamente, però, essi non sempre hanno gli strumenti necessari per espletare al meglio i compiti loro attribuiti; anzi, nella maggior parte dei casi non è possibile distinguere tra poteri degli amministratori non esecutivi e poteri degli indipendenti, nel senso che i secondi sono titolari dei medesimi poteri attribuiti ai primi (essendo essi stessi non esecutivi, prima ancora che indipendenti), ma senza alcun *quid pluris*.

La normativa regolamentare – come detto - cerca di colmare, in parte, la lacuna legislativa prevedendo poteri *ad hoc*; non di meno, tali poteri sono limitati all'esercizio dei compiti specifici previsti dalle singole disposizioni regolamentari, non essendo queste suscettibili di applicazione analogica.

§ 2.2.5. – Le funzioni degli amministratori indipendenti secondo le regole del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana. In particolare, i comitati interni.

Continuando la disamina delle disposizioni dedicate ai compiti specifici degli amministratori indipendenti, troviamo alcune previsioni *ad hoc* anche nell'autoregolamentazione. Il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, infatti, non si limita a stabilire i requisiti di indipendenza degli amministratori, bensì stabilisce alcune funzioni specifiche degli stessi indipendenti. A tal proposito, è utile esaminare le disposizioni relative all'istituzione dei comitati, perché in esse si trovano i riferimenti inerenti alla presente trattazione.

I comitati previsti dal Codice non sono paragonabili ad un organo delegato – essi peraltro non sono normati dal nostro legislatore e la loro

presenza è lasciata all'autonomia organizzativa della singola società – ma devono essere considerati quali semplici articolazioni operative dell'organo amministrativo.

I comitati hanno natura prettamente consultiva²⁴⁴ e le società possono decidere se istituirli e quali comitati formare all'interno dell'organo amministrativo, fermo il dovere di illustrare – in caso di mancata istituzione degli stessi in una società quotata che adotta il Codice di Autodisciplina – le ragioni per cui la società ha deciso di discostarsi dalle raccomandazioni del codice stesso²⁴⁵.

Al fine di comprendere la struttura e le funzioni dei comitati, quindi, è necessario esaminare le disposizioni di natura autoregolamentare. Il Codice di Autodisciplina raccomanda, infatti, all'art. 4, l'istituzione di comitati con funzioni propositive e consultive, che sono indicati quale modalità organizzativa che può incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori del consiglio di amministrazione²⁴⁶. Abbiamo già visto²⁴⁷ che il Codice raccomanda all'art. 5 l'istituzione del comitato nomine, cui peraltro vengono attribuite meno funzioni rispetto a quelle previste dalla Raccomandazione della Commissione Europea

²⁴⁴ Sul punto si veda anche STELLA RICHTER, *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. Soc.*, 2007, pp. 260 e 261. L'autore distingue tra comitati con funzioni decisorie e comitati con funzioni consultive. I primi, che sono veri e propri organi della società, possono essere istituiti solo in forza di una previsione di legge, mentre i secondi, che sono meri uffici interni alla società, possono essere istituiti liberamente, in virtù dell'autonomia statutaria.

²⁴⁵ Anche questo è un esempio dell'applicazione del principio *comply or explain*, cui sono soggette le società quotate anche in forza delle previsioni di cui all'art. 123-bis t.u.f.; sul punto, si rimanda a quanto evidenziato *supra*, nt. 170.

²⁴⁶ E ciò è in linea con quanto stabilito in merito ai comitati interni dalla Raccomandazione 2005/162/CE.

²⁴⁷ Si veda *supra*, par. 2.2.1.1.

2005/162/CE²⁴⁸. Oltre a quello, gli altri due comitati di cui si raccomanda l'istituzione sono il comitato per la remunerazione (disciplinato dall'art. 6) e il comitato controllo e rischi (disciplinato dall'art. 7).

L'art. 4 prevede, al criterio applicativo 4.C.2., la possibilità di evitare²⁴⁹ l'istituzione dei comitati, lasciando così la specifica funzione al lavoro collegiale del consiglio, a condizione che questo sia composto almeno per la metà da amministratori indipendenti e che all'espletamento delle funzioni che il Codice attribuisce normalmente ai comitati siano dedicati, all'interno delle sedute consiliari, adeguati spazi, dei quali venga dato conto nella relazione sul governo societario. Il comitato controllo e rischi può non essere istituito solo nel caso in cui l'emittente non sia controllato da un'altra società quotata, o sottoposto a direzione e coordinamento. La disposizione in esame prevede criteri generali²⁵⁰

²⁴⁸ La quale assegna a detto comitato anche una funzione di riesame periodico dei risultati della gestione e della struttura dell'organo amministrativo, e ciò in funzione della proposizione di eventuali cambiamenti.

²⁴⁹ Imponendo però un obbligo di *disclosure* sui motivi determinanti la scelta, sempre in ossequio al principio *comply or explain*. L'art. 4 stabilisce, infatti, che: "Il consiglio di amministrazione illustra analiticamente nella relazione sul governo societario i motivi sottesi alla scelta di non istituire uno o più comitati; in particolare, motiva adeguatamente la scelta di non istituire il comitato controllo e rischi in relazione al grado di complessità dell'emittente e al settore in cui esso opera. Inoltre il consiglio procede periodicamente a rivalutare la scelta effettuata".

²⁵⁰ Essi sono elencati nel criterio applicativo 4.C.1.: "L'istituzione e il funzionamento dei comitati previsti dal Codice rispondono ai seguenti criteri: *a*) i comitati sono composti da non meno di tre membri. Tuttavia, negli emittenti il cui consiglio di amministrazione è composto da non più di otto membri, i comitati possono essere composti da due soli consiglieri, purché indipendenti. I lavori dei comitati sono coordinati da un presidente; *b*) i compiti dei singoli comitati sono stabiliti con la deliberazione con cui sono costituiti e possono essere integrati o modificati con successiva deliberazione del consiglio di amministrazione; *c*) le funzioni che il Codice attribuisce a diversi comitati possono essere distribuite in modo differente o demandate ad un numero di comitati inferiore a quello previsto, purché si rispettino le regole per la composizione di volta in volta indicate dal Codice e si garantisca il raggiungimento degli obiettivi sottostanti; *d*) le riunioni di ciascun comitato sono verbalizzate; *e*) nello svolgimento delle proprie funzioni, i comitati

applicabili a tutti i comitati, rinviando poi alla disposizione specifica quanto alle funzioni e alla composizione del comitato. Su quest'ultimo punto, il criterio generale stabilisce che il numero minimo di tre possa essere abbassato a due nel caso di organi amministrativi composti da otto o meno membri, purché i due membri siano consiglieri indipendenti.

Quanto al comitato remunerazioni, l'art. 6 prevede che esso sia composto da amministratori indipendenti; o, in alternativa, da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti; in tal caso, il presidente del comitato deve essere scelto tra gli amministratori indipendenti.

Il Codice dedica particolare importanza al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi²⁵¹; dopo aver illustrato come in detto sistema siano coinvolti, oltre al consiglio di amministrazione, il responsabile della funzione di *internal audit*, gli altri ruoli e funzioni aziendali con specifici compiti in tema di controllo interno e gestione dei rischi, nonché il collegio sindacale (composizione che, per la sua

hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei loro compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dal consiglio di amministrazione. L'emittente mette a disposizione dei comitati risorse finanziarie adeguate per l'adempimento dei propri compiti, nei limiti del *budget* approvato dal consiglio; *f*) alle riunioni di ciascun comitato possono partecipare soggetti che non ne sono membri, inclusi altri componenti del consiglio o della struttura dell'emittente, su invito del comitato stesso, con riferimento a singoli punti all'ordine del giorno; *g*) l'emittente fornisce adeguata informativa, nell'ambito della relazione sul governo societario, sull'istituzione e sulla composizione dei comitati, sul contenuto dell'incarico ad essi conferito nonché, in base alle indicazioni fornite da ogni comitato, sull'attività effettivamente svolta nel corso dell'esercizio, sul numero e sulla durata media delle riunioni tenutesi e sulla relativa percentuale di partecipazione di ciascun membro”.

²⁵¹ L'art. 7 del Codice esordisce così: “Ogni emittente si dota di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Tale sistema è integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario adottati dall'emittente e tiene in adeguata considerazione i modelli di riferimento e le *best practices* esistenti in ambito nazionale e internazionale”.

eterogeneità, impedisce di attribuirgli compiti meramente gestori), l'art. 7 prevede che il consiglio di amministrazione – il quale svolge un ruolo di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e gestione rischi - individua al suo interno, oltre al c.d. "amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi", anche un comitato controllo e rischi, "con il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche".

Quanto alla composizione del suddetto comitato, il principio 7.P.4 stabilisce che: "Il comitato controllo e rischi è composto da amministratori indipendenti. In alternativa, il comitato può essere composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti; in tal caso, il presidente del comitato è scelto tra gli amministratori indipendenti. Se l'emittente è controllato da altra società quotata o è soggetto all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società, il comitato è comunque composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Almeno un componente del comitato possiede un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi, da valutarsi da parte del consiglio di amministrazione al momento della nomina".

Volendo trarre una conclusione dall'esame delle regole del Codice di Autodisciplina quanto ai compiti demandati agli indipendenti, la loro qualificata presenza in comitati chiamati a svolgere funzioni chiave nell'attività di generale monitoraggio (nel caso del comitato controlli e rischi) e di prevenzione da comportamenti opportunistici o, comunque, confliggenti l'interesse sociale (comitati nomine e remunerazioni)

consente di affermare che, riguardo a questi delicati momenti della vita sociale, non si ritiene sufficiente il presidio che possa essere operato dai semplici non esecutivi, reputandosi necessario l'intervento di coloro che siano privi di legami condizionanti la loro autonomia di giudizio. La circostanza che gli indipendenti siano in maggioranza nel comitato controllo e gestione rischi consente, almeno in potenza, un controbilanciamento dell'operato degli amministratori con delega molto forte ed efficace; e ciò, ancora una volta, a testimonianza dell'evoluzione verso un modello di organo amministrativo contenente una sua componente che funge da *monitoring board*.

I compiti specifici assegnati dal Codice di Autodisciplina agli indipendenti sono esempi del più ampio dovere posto in capo agli stessi dalle clausole generali previste dal codice civile: da un lato, infatti, la partecipazione nei suddetti comitati consente la valutazione dell'attività dei delegati imposta dall'art. 2381, comma 3, c.c.; dall'altro lato, la funzione attribuita al comitato controllo e rischi – cioè quella di “supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche”²⁵² – dimostra come agli amministratori indipendenti sia richiesto di coadiuvare l'attività degli esecutivi (e non solo di controllarla, diversamente essi diventerebbero un duplicato dei sindaci).

Altra considerazione che si può trarre dall'esame delle disposizioni del Codice è che esso individua proprio nella presenza di amministratori indipendenti all'interno dei processi aziendali più delicati il miglior presidio a tutela della correttezza delle procedure adottate e a

²⁵² Codice di Autodisciplina, art. 7.

tutela del perseguimento dell'interesse sociale, con ciò confermando quanto sostenuto dalla dottrina, italiana e straniera, secondo cui essi hanno il compito di controllare l'operato degli esecutivi nell'interesse della generalità degli azionisti e contro i possibili abusi dei *managers* e dei soci di controllo.

Ciò detto quanto ai compiti attribuiti agli indipendenti è doverosa, però, un'annotazione finale: il Codice si limita a raccomandare che i comitati siano composti solo da indipendenti; tuttavia, non lo impone, prevedendo altresì la possibilità che gli indipendenti rappresentino la maggioranza dei membri del comitato. Di conseguenza, è più corretto concludere nel senso che i poteri e i compiti specifici previsti dal Codice di Autodisciplina sono attribuiti ai componenti dei comitati, cioè agli amministratori non esecutivi, ferma la raccomandazione che siano scelti quali membri dei comitati amministratori che siano altresì in possesso dei requisiti di indipendenza.

§ 2.2.6. – Le Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 4 marzo 2008.

L'istituzione dei comitati non è solo raccomandata dal Codice di Autodisciplina, ma anche indicata da Banca d'Italia per le banche di maggiori dimensioni quale *best practice* da seguire al fine di agevolare l'assunzione di decisioni nei settori dove più elevato è il rischio di conflitto di interessi. Come abbiamo già in precedenza detto, l'Autorità di Vigilanza stabilisce²⁵³ che “la presenza di un numero adeguato di componenti non esecutivi con ruoli e compiti ben definiti, che svolgano

²⁵³ Nei principi generali dell'art. 3 dedicato alla composizione degli organi sociali.

efficacemente la funzione di contrappeso nei confronti degli esecutivi e del *management* della banca, favorisce la dialettica interna all'organo di appartenenza, specie quando a un unico organo aziendale sia attribuito l'esercizio di più funzioni (di supervisione strategica e di gestione). Nell'organo che svolge la funzione di supervisione strategica devono essere nominati anche componenti indipendenti che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale, contribuendo ad assicurare che essa sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione. Nelle realtà aziendali di maggiori dimensioni o connotate da un'elevata complessità operativa, la costituzione all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica di comitati specializzati (con compiti istruttori, consultivi, propositivi), composti anche da indipendenti, agevola l'assunzione di decisioni soprattutto con riferimento ai settori di attività in cui più elevato è il rischio che si verifichino situazioni di conflitto di interessi".

Analogamente a quanto previsto nel Codice di Autodisciplina, anche le Istruzioni di Vigilanza attribuiscono importanza alla prassi dell'istituzione di comitati interni, individuando, ancora una volta, negli amministratori non esecutivi i soggetti deputati a svolgere i compiti di controllo sulla gestione sociale, che deve essere improntata, nel caso di istituti di credito, non solo all'interesse sociale, ma anche ai criteri di sana e prudente gestione. Nel caso di amministratori di banche, dunque, l'attività di vigilanza svolta dagli amministratori indipendenti si connota anche di valenza pubblicistica²⁵⁴, visto che spetta a loro la verifica che

²⁵⁴ Sul punto, si veda anche quanto stabilito dalla Corte di Cassazione nella recente sentenza n. 2737 del 5 febbraio 2013, nella quale è stato affrontato il tema della responsabilità degli amministratori non esecutivi. La Corte ha infatti stabilito, in relazione al dovere che grava sugli amministratori ai sensi dell'art. 2392 c.c., che "questo dovere della compagine dei consiglieri non esecutivi è particolarmente stringente in materia di organizzazione e governo societario delle banche, anche in

l'attività degli esecutivi sia rispettosa dei criteri di legge di sana e prudente gestione.

Quanto ai compiti specifici demandati agli amministratori non esecutivi – e, quindi, agli indipendenti – la lettera d) delle linee applicative di cui all'art. 3 delle Disposizioni di Vigilanza precisa che è loro dovere: a) acquisire, avvalendosi dei comitati interni, informazioni sulla gestione e sull'organizzazione aziendale, dal *management*, dalla revisione interna e dalle altre funzioni di controllo; b) non essere coinvolti, nemmeno di fatto, nella gestione esecutiva della società ed evitare situazioni di conflitto di interessi; c) essere fattivamente impegnati nei compiti loro affidati, anche sotto il profilo della disponibilità di tempo; d) partecipare ai processi di nomina e revoca dei responsabili delle funzioni interne di controllo e di gestione dei rischi (in particolare revisione interna e controllo di conformità).

Banca d'Italia, al pari del Codice di Autodisciplina, pone l'accento sul ruolo fondamentale dell'organo con funzione strategica, il quale deve essere composto da un "numero adeguato" di membri indipendenti rispetto alle dimensioni dell'organo stesso e rispetto all'operatività della banca. Per le banche di maggiori dimensioni o la cui attività è connotata da un'elevata complessità operativa l'Autorità di Vigilanza dispone che siano "costituiti comitati specializzati (es. comitato per il controllo interno, per la remunerazione, per le nomine) di supporto nelle materie dove maggiore è il rischio di conflitti di interesse" e che tali comitati siano composti anche da amministratori indipendenti²⁵⁵.

ragione degli interessi protetti dall'art. 47 Cost., la cui rilevanza pubblicistica plasma l'interpretazione delle norme dettate dal codice civile".

²⁵⁵ Una disciplina particolare è prevista nel caso di banca che adotti il sistema dualistico, perché "il comitato per il controllo interno, richiesto qualora il consiglio di sorveglianza svolga funzione di supervisione strategica o sia di ampia composizione,

Come si può notare, vi è allineamento tra le Disposizioni di Vigilanza e le regole di autoregolamentazione quanto ai compiti²⁵⁶ degli amministratori indipendenti, che da entrambe le parti sono indicati quali componenti dei comitati, con particolare attenzione per il comitato di controllo interno.

Come visto *supra*²⁵⁷, poi, in sede di recepimento della Direttiva Europea 39/2013 Banca d'Italia ha irrobustito i principi di vigilanza e le linee applicative relativi all'istituzione e alla composizione dei comitati interni, valorizzando la presenza degli amministratori indipendenti nei comitati nomine, remunerazioni e in quello per i controlli interni e il controllo dei rischi.

Con riguardo al comitato per il controllo interno, analoga disposizione si ritrova – se pur con formulazione meno dettagliata rispetto a quella utilizzata da Banca d'Italia – nel regolamento emanato dall'Autorità di Vigilanza in materia assicurativa, ossia il Regolamento Isvap²⁵⁸ n. 20 del 26 marzo 2008, poi modificato con provvedimento dell'8 novembre 2012, n. 3020. L'art. 4 del Regolamento prevede che le imprese di assicurazione si dotino di un adeguato sistema di controlli

deve essere composto da soggetti dotati di adeguati requisiti di professionalità e tutti indipendenti”.

²⁵⁶ Un'ulteriore indicazione circa i compiti affidati ai consiglieri indipendenti da Banca d'Italia, e segnatamente in materia di controlli interni, si ha nelle “Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale delle banche”; si vedano le regole organizzative e di governo societario di cui alla sezione VII del capitolo 4 del Titolo V; ivi si legge che: “i consiglieri indipendenti della banca o, nel caso di un gruppo bancario, della capogruppo svolgono un ruolo di valutazione, supporto e proposta in materia di organizzazione e svolgimento dei controlli interni sulla complessiva attività di assunzione e gestione di partecipazioni nonché per la generale verifica di coerenza dell'attività svolta nel comparto partecipazioni con gli indirizzi strategici e gestionali; nelle banche di minore dimensione e complessità operativa tali compiti possono essere assolti dall'organo con funzione di controllo”.

²⁵⁷ Al paragrafo 2.1.5.

²⁵⁸ Come noto, oggi l'Isvap non esiste più, essendo stata sostituita dall'Ivass con decorrenza dal 1° gennaio 2013.

interni²⁵⁹. L'art. 6 non impone l'istituzione del comitato per il controllo interno, demandando la scelta all'organo amministrativo: “per l'espletamento dei compiti relativi al sistema dei controlli interni, l'organo amministrativo può costituire un comitato di controllo interno, composto da amministratori non esecutivi, preferibilmente indipendenti ai sensi dell'articolo 2387 codice civile, al quale affidare funzioni consultive e propositive. In particolare il Comitato di controllo interno assiste l'organo amministrativo nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali”.

Anche l'Autorità di Vigilanza in materia assicurativa stabilisce che il comitato debba essere composto da amministratori non esecutivi, preferibilmente indipendenti; singolare, però, che quanto ai requisiti di indipendenza si faccia riferimento all'art. 2387 c.c. che, come visto nella prima parte di questo capitolo, rimanda all'autonomia statutaria la possibilità di introdurre requisiti di indipendenza per gli amministratori. Per completezza, poi, vi è da aggiungere che nelle proposte di modifica alle Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche, pubblicate nel documento di consultazione di Banca d'Italia nel mese di dicembre 2013, vi è una nuova previsione in forza della quale l'Autorità di Vigilanza consente alle banche – fino a

²⁵⁹ La medesima disposizione individua gli obiettivi dei controlli interni, precisando che “il sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa e a garantire, con un ragionevole margine di sicurezza: a) l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali; b) l'adeguato controllo dei rischi; c) l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali; d) la salvaguardia del patrimonio; e) la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali”.

quando sarà emanato il Regolamento ai sensi dell'art. 26 t.u.b. – di definire a livello statutario la nozione di indipendenza. Per quanto l'approccio delle due Autorità di Vigilanza (Banca d'Italia e Ivass) possa sembrare analogo, a ben vedere Banca d'Italia precisa che la definizione a livello statutario del requisito di indipendenza potrà essere fatta fino all'emanazione del Regolamento da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, con ciò lasciando intendere che la definizione statutaria dovrà un domani essere sostituita da quella regolamentare.

§ 2.2.7. - Le questioni aperte: a) il regime dei flussi informativi e l'efficacia dei poteri esercitabili dagli amministratori indipendenti al fine del corretto espletamento delle proprie funzioni.

I compiti specifici che sono assegnati agli amministratori indipendenti dalle norme regolamentari e dalle regole contenute nel Codice di Autodisciplina dimostrano l'importanza del ruolo svolto dagli stessi in alcune funzioni chiave assegnata in quelle fonti. Dal quadro tracciato fin qui non si possono certo definire come amministratori scarsamente coinvolti nell'amministrazione della società, che partecipano passivamente alle riunioni dell'organo amministrativo, quando convocato dal Presidente.

L'elencazione di tutti i compiti specificamente demandati agli amministratori non esecutivi, però, dimostra anche come detti compiti possano essere adeguatamente ed efficacemente svolti solamente ove gli stessi siano destinatari di informazioni complete e tempestive. La lacunosità delle informazioni trasmesse agli amministratori non esecutivi, o il ritardo nella trasmissione delle stesse, non possono che

compromettere l'efficiente espletamento delle funzioni demandate agli amministratori non esecutivi, e quindi anche agli indipendenti²⁶⁰.

Quanto detto ci riporta al problema dei flussi informativi endosocietari, nonché dei meccanismi predisposti dal legislatore per assicurare che tutti gli amministratori possano agire in modo informato, come imposto dall'art. 2381, comma 6, c.c.. Come è stato sostenuto da ultimo in dottrina, “la gestione dei flussi informativi ha un ruolo centrale nella prevenzione dei vari conflitti che strutturalmente caratterizzano le attività di impresa organizzate secondo sistemi complessi, ma anche nel consentire una loro più efficiente gestione e, quindi, un'allocazione efficace dei meccanismi di responsabilità”²⁶¹.

Abbiamo visto nel precedente paragrafo 2.2.3.2. che il codice civile stabilisce, attraverso il ricorso a clausole generali, quali siano i doveri che incombono su tutti gli amministratori. Il dovere di agire in modo informato di cui al sesto comma dell'art. 2381, c.c., è stato qualificato quale dovere a contenuto generico, che però si pone, rispetto al criterio di corretta amministrazione, “ad un più basso livello di indeterminatezza e da cui scaturiscono ulteriori doveri a contenuto

²⁶⁰ Come osservato da ZINGALES, *I consiglieri indipendenti e la foglia di fico*, in *Il Sole 24 ore*, 23 marzo 2007, il problema centrale dei consiglieri indipendenti sta proprio nell'accesso alle informazioni: “osannati come la soluzione a tutti i problemi di *corporate governance*, i consiglieri indipendenti, anche quando sono veramente tali, hanno scarse capacità di influire se non sono adeguatamente informati. Ma nel regime attuale, per ottenere questa informazione i consiglieri devono compromettere la propria indipendenza, invalidando la stessa funzione per cui sono stati nominati”.

²⁶¹ Così MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Padova, 2012, pp. 9 e 10, cui si rimanda per un esame puntuale e approfondito del sistema di informativa endosocietaria, con particolare attenzione ai flussi informativi intraorganici e interorganici. L'autore sottolinea, poi, come, a seguito della riforma del diritto societario, i temi della centralità dell'informazione e della correttezza dei flussi informativi predisposti dalla società non siano più funzionali solamente all'informativa al mercato, ma anche parte integrante del dovere di corretta amministrazione e di predisposizione di adeguati controlli societari.

specifico”²⁶². Non è revocabile in dubbio che gravi anche sugli amministratori non esecutivi il dovere di agire informati²⁶³; a parere di chi scrive, però, il problema sta piuttosto nei poteri che essi possono esercitare per adempiere a tale dovere. Lo scopo dell’analisi svolta in questo paragrafo è proprio quello di verificare se gli amministratori indipendenti siano in grado – alla luce dei poteri loro attribuiti - di adempiere puntualmente a quel dovere. Anche in questo caso, come già detto, l’analisi si soffermerà sui poteri attribuiti agli amministratori non esecutivi dalle norme codicistiche e verificherà se alcuni poteri siano attribuiti agli indipendenti in quanto tali, e non quale *species* del *genus* amministratori non esecutivi, sia dalle norme di fonte primaria, sia dalle disposizioni regolamentari o autoregolamentari.

Il dovere di agire informati è stato ricostruito in dottrina come un potere-dovere: da un lato gli amministratori hanno il dovere di informarsi prima di concorrere alla formazione della volontà collegiale; dall’altro lato, essi devono attivarsi per poter acquisire le informazioni necessarie e, quindi, hanno il potere di informarsi²⁶⁴. D’altronde, lo

²⁶² MERUZZI, *cit.*, p. 47.

²⁶³ Il punto è fuori discussione. Per un recente riferimento dottrinale si vedano ABBADESSA, *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, Torino 2006, p. 504; MERUZZI, *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l’organizzazione interna della società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di Meruzzi e Tantini, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Galgano, Padova 2011, p. 105 ss.; ZANARDO, *Il criterio della diligenza nell’esercizio dell’attività di amministratore di s.p.a.: considerazioni generali e “declinazioni” operative*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di Meruzzi e Tantini, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Galgano, Padova 2011, p. 215 ss.; AMBROSINI, *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, p. 64; GRANELLI, *La responsabilità civile degli organi di gestione alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 1565 ss.; BARACHINI, *La gestione delegata nelle società per azioni*, Torino 2008, p. 156 ss..

²⁶⁴ MERUZZI, *cit.*, p. 51.

stesso comma 6 dell'art. 2381, c.c., dopo aver enunciato il dovere di agire informati, precisa che “ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società”, dando facoltà a ciascun componente dell'organo amministrativo di stimolare la circolarizzazione delle informazioni all'interno del consiglio²⁶⁵; fermo, ad ogni modo, il ruolo centrale affidato al Presidente del consiglio di amministrazione dal primo comma della norma in esame rispetto a tale circolarizzazione e, in taluni casi, anche al *lead independent director*.

L'art. 2381, comma 6, c.c., ha dunque attribuito un ruolo centrale all'informazione, che diventa “il *trait d'union* tra gestione e controllo, tra i due poli, cioè, in cui si riassume il concetto di amministrazione dell'impresa”²⁶⁶. Tuttavia, all'interno degli organi amministrativi le informazioni sono nelle mani degli organi delegati, i quali rappresentano la fonte principale di informazione per gli organi deleganti, dipendendo questi ultimi dai primi per l'acquisizione delle informazioni stesse. Ciò comporta il verificarsi di una potenziale asimmetria informativa tra consiglieri, che va corretta garantendo che tutti dispongano delle medesime informazioni²⁶⁷. In altre parole, emerge la necessità di porre in

²⁶⁵ Il potere di informarsi, inteso quale facoltà esercitabile da ciascun amministratore per ottenere le informazioni necessarie, introduce un'ulteriore distinzione che è stata fatta in dottrina tra dovere transitivo e dovere riflessivo di informazione: si veda sul punto MERUZZI, *cit.*, p. 80, il quale illustra come il dovere transitivo consista nel “dovere di informare, ovvero di trasferire agli altri membri degli organi societari le informazioni ritenute rilevanti”; e come il dovere riflessivo, per contro, consista nel “dovere di informarsi, ovvero di intraprendere in via autonoma le iniziative utili ad acquisire le informazioni necessarie a svolgere la propria attività”.

²⁶⁶ Così ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, p. 272.

²⁶⁷ Sul punto si veda ZAMPERETTI, *cit.*, p. 43, il quale osserva come il dovere di agire informato è parte essenziale della prestazione richiesta ai consiglieri e oggetto della stessa gestione: “dall'art. 2381 c.c. si ricava con sicurezza una relazione normativa non scindibile tra informazione e gestione”.

essere correttivi a detta asimmetria informativa: il miglior correttivo sembra proprio quello di garantire l'esistenza di un circuito informativo, che risponde – prima ancora che all'esigenza di assicurare che la funzione di controllo degli amministratori non esecutivi sia correttamente svolta – all'esigenza di osservare i principi di corretta amministrazione²⁶⁸.

D'altronde, se l'art. 2381, comma 3, c.c., impone a tutti gli amministratori il dovere di valutare, sulla base delle informazioni ricevute, appunto, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, nonché il generale andamento della gestione, un'ampia circolazione tra tutti i deleganti delle informazioni necessarie è funzionale a detta attività di valutazione. Tale circolazione deve essere sicuramente promossa dal Presidente del consiglio di amministrazione, ai sensi e per gli effetti del primo comma della norma in esame, e ciò in tempo utile per la riunione del consiglio; ma le informazioni possono essere reperite anche dai singoli amministratori, in virtù dello specifico obbligo informativo che grava su ciascuno²⁶⁹. La dottrina che ha approfondito il tema ha, dunque, rilevato la sussistenza di uno stretto collegamento tra i commi 3 e 6 dell'art. 2381, c.c., perché l'attività di controllo sull'esistenza e sul corretto funzionamento del circuito informativo sopra richiamato – quale attività

²⁶⁸ MERUZZI, *cit.*, p. 93.

²⁶⁹ Secondo CHIAPPETTA, *cit.*, p. 859, tra i compiti specifici dell'amministratore indipendente rientrano quelli di "verificare che la documentazione ricevuta prima di ciascuna riunione sia adeguata e idonea, in relazione alle materie da trattare, ad assicurare una partecipazione efficace ai lavori consiliari, in particolare, che tale documentazione includa tutti gli eventuali pareri di supporto la cui acquisizione sia ritenuta necessaria perché l'organo amministrativo possa deliberare; che la documentazione sia trasmessa con anticipo adeguato tenuto conto dell'importanza degli argomenti all'ordine del giorno; che l'ordine del giorno del consiglio di amministrazione sia sufficientemente analitico (verificando, ad esempio, che le tematiche di rilievo non siano trattate nel punto «varie ed eventuali»)”. L'opinione dell'autore è non è del tutto condivisibile perché tali poteri sembrano appartenere agli amministratori non esecutivi in generale, più che agli amministratori indipendenti.

di valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo di cui al terzo comma della norma in questione – concorre all'adempimento dello stesso dovere di agire in modo informato²⁷⁰.

Il su menzionato principio di circolarizzazione delle informazioni, però, non si può esaurire solo in senso unidirezionale, dai delegati ai deleganti; esso, per rispondere ai precetti di legge sui flussi informativi, deve essere bidirezionale, nel senso che anche i deleganti sono tenuti a mettere a disposizione di tutti i componenti del consiglio le informazioni possedute, anche in ragione delle specifiche competenze personali, e considerate rilevanti ai fini del dovere di agire informati. Come osservato in dottrina, “è infatti ben vero che il dovere riflessivo di informazione degli amministratori è in prevalenza focalizzato sulle informazioni trasmesse dall'organo delegato; aspetto da cui deriva che sui deleganti incombe un più intenso obbligo di esame della documentazione loro fornita e di approfondimento della materia ivi trattata. Ma proprio l'obbligo di esame e approfondimento, che costituisce l'essenza della funzione di alta amministrazione demandata al CdA, impone che tra i deleganti circolino tutte le ulteriori informazioni che, anche in ragione delle specifiche competenze possedute, siano nella disponibilità di ciascuno”²⁷¹.

²⁷⁰ In tal senso ZAMPERETTI, *cit.*, p. 317, il quale rileva come “qualunque giudizio su possibili violazioni del dovere di azione informata per «colpa da organizzazione» richiede preliminarmente che sia risolto il problema, di più generale applicazione, di quale sia il punto di equilibrio tra il dovere transitivo di informazione che grava sugli organi delegati e il dovere riflessivo d'informazione che grava sugli amministratori deleganti”.

²⁷¹ Così MERUZZI, *cit.*, pp. 98 e 99, il quale conclude sul punto affermando che: “solo a tale condizione può ritenersi effettivamente raggiunto l'obiettivo che ha indotto il legislatore a formalizzare l'agire informato come dovere che permea la complessiva attività dell'organo amministrativo: ovvero far sì che le delibere consiliari siano assunte dai consiglieri con la ragionevole consapevolezza degli effetti che da esse possono derivare, secondo un giudizio di prevedibilità *ex ante*”.

Volendo trarre una prima sintesi da quanto detto fin qui nel contesto dei doveri degli amministratori indipendenti nella loro qualità di amministratori non esecutivi, è possibile affermare che essi hanno il dovere di:

- i) agire informati; dovere che si traduce sia nel dovere di informarsi, attivandosi all'interno del consiglio e chiedendo ai consiglieri delegati informazioni sulla gestione della società, in forza del potere, attivabile da ciascun amministratore, previsto dall'art. 2381, sesto comma, c.c.; sia, dall'altro lato, nel diritto ad essere informati, cioè a ricevere le informazioni che i delegati sono obbligati a fornire in sede consiliare o su richiesta degli altri amministratori²⁷². Tale dovere sembra alterarsi quando l'amministratore non esecutivo sia anche indipendente in quanto pare evidente che l'"autonomia di giudizio" che lo caratterizza lo rende più idoneo, e forse anche più capace, dei normali non esecutivi a stimolare una riflessione critica sulle proposte degli esecutivi, facendo domande, obiezioni, richieste varie;
- ii) informare gli altri consiglieri, circolarizzando in consiglio le eventuali ulteriori informazioni di cui essi dovessero disporre, anche in ragione di specifiche competenze personali, e che

²⁷² In questo senso anche FERRARINI, *Funzioni del consiglio di amministrazione*, cit., p. 56: "i non esecutivi hanno non solo il *diritto* di essere informati, bensì anche il *dovere* di agire informati. Essi dovranno, quindi, chiedere informazioni, pure al di là di quelle che gli esecutivi comunicano loro in adempimento del dovere appena visto. Inoltre, dovranno assicurarsi che nell'impresa – soprattutto in quelle di dimensioni medie o grandi – esistano adeguati flussi informativi verso l'alta direzione e, per certi aspetti fondamentali, verso il consiglio. Soccorrono, all'uopo, i c.d. programmi di *compliance*, che le imprese istituiscono in relazione al tipo di attività esercitata e che sono funzionali all'adempimento del dovere di agire informati; grazie ad essi, infatti, il consiglio può venire a conoscenza di vicende sociali problematiche, che altrimenti non verrebbero ad emersione o sarebbero conosciute in ritardo, magari quando la società ha già subito un pregiudizio. Ciò vuol dire che il programmi di *compliance* sono strumenti sia di controllo della gestione [...] sia di informazione".

dovessero reputare funzionali all'adozione da parte del consiglio stesso di determinate decisioni;

- iii) ponderare, all'interno della più ampia attività di valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo della società, l'adeguatezza dei sistemi di circolazione delle informazioni all'interno degli organi sociali e tra i vari organi sociali. In questo come nel caso precedente, la natura di indipendente dell'amministratore non esecutivo non sembra arricchire l'apparato di poteri e doveri di questi rispetto al modello previsto per i non esecutivi non indipendenti;
- iv) segnalare le eventuali inadeguatezze dei sistemi endosocietari deputati alla circolarizzazione delle informazioni. Anche qui, la natura di indipendente non altera il modello ordinario di disciplina.

Il *quid proprium* dei non esecutivi indipendenti sembrerebbe dunque stare, almeno ad avviso di chi scrive, in un più intenso dovere di agire informati e, in particolare, nella tenuta di un comportamento che precluda la possibilità che la collegialità assuma una veste solamente formale a causa del noto fenomeno di appiattimento da sudditanza, acriticità, unanimità, conformismo verificato all'interno dei gruppi sociali²⁷³.

Come visto al paragrafo precedente, anche Banca d'Italia precisa nelle proprie Istruzioni di Vigilanza che è un dovere degli amministratori non esecutivi quello di acquisire, avvalendosi dei comitati interni, informazioni sulla gestione e sull'organizzazione aziendale, dal *management*, dalla revisione interna e dalle altre funzioni di controllo. In altre parole, gli amministratori non esecutivi non potranno rimanere in

²⁷³ È sempre il fenomeno del *groupthink* a cui abbiamo fatto cenno in precedenza.

passiva attesa delle informazioni veicolate dagli esecutivi, essendo richiesto loro di attivarsi al fine di informarsi²⁷⁴.

Esaminati i doveri, si tratta ora di capire quali meccanismi siano previsti dalle norme, di fonte primaria e regolamentare, per assicurare agli amministratori la possibilità di espletare efficacemente i propri doveri. Come detto, il codice civile prevede una clausola generale, contenuta nell'art. 2381, sesto comma, c.c., sia quanto al dovere di agire informati, sia quanto al potere di chiedere informazioni agli altri consiglieri. La legge generale non prevede altro sul punto, lasciando all'autonomia statutaria²⁷⁵ la possibilità di individuare i meccanismi per garantire la

²⁷⁴ Questo principio è stato ribadito anche in giurisprudenza con riferimento proprio agli amministratori non esecutivi di banche; si veda Cass., 5 febbraio 2013, n. 2737, secondo la quale le Istruzioni di Vigilanza “attribuiscono al consiglio di amministrazione il compito di approvare “gli orientamenti strategici e le politiche di gestione del rischio”; gli impongono, inoltre, di “essere consapevole dei rischi a cui la banca si espone”, di “conoscere e approvare le modalità attraverso le quali i rischi stessi sono rilevati e valutati”, di assicurarsi “che venga definito un sistema informativo corretto, completo e tempestivo” e che “la funzionalità, l’efficienza e l’efficacia del sistema dei controlli interni siano periodicamente valutate e che i risultati del complesso delle verifiche siano portati a conoscenza del consiglio medesimo”; gli fanno carico, ancora, di adottare “con tempestività idonee misure correttive nel caso emergano carenze o anomalie” (titolo 4^o, capitolo 11, sezione 2^a). In materia di società bancarie, pertanto, il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi non è rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dagli amministratori delegati attraverso i rapporti dei quali la legge onera questi ultimi, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante ed adeguata conoscenza del business bancario e, essendo compartecipi delle decisioni assunte dall’intero consiglio (al quale è affidata l’approvazione degli orientamenti strategici e delle politiche di gestione del rischio dell’intermediario), hanno l’obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi in tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter utilmente ed efficacemente esercitare una funzione dialettica e di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi attraverso un costante flusso informativo; e ciò non solo in vista della valutazione dei rapporti degli amministratori delegati, ma anche ai fini della diretta ingerenza nella delega attraverso l’esercizio dei poteri, di spettanza del consiglio di amministrazione, di direttiva e di avocazione”.

²⁷⁵ Come osservato da MERUZZI, *cit.*, p. 41, in tema di flussi informativi sussiste “un margine di autonomia statutaria che ha ad oggetto le sole modalità di loro organizzazione, ma non l’opportunità o meno della loro presenza, e l’eventuale individuazione di un soggetto diverso dal presidente del CdA quale garante della loro efficienza ed efficacia. L’esercizio dell’autonomia statutaria in tema di informativa

circolazione dei flussi informativi tra delegati e deleganti e, più in generale, tra organi sociali. Non di meno, in assenza di meccanismi statuari *ad hoc*, l'interprete dovrà rifarsi ai principi generali previsti dal codice civile e dalla legislazione speciale di settore. Cominciamo dai primi.

L'art. 2381 c.c. pone al centro dello scambio dei flussi informativi il momento consiliare, ravvisando nel potere dei deleganti di chiedere informazioni ai delegati nel corso delle riunioni dell'organo amministrativo lo strumento principale attraverso il quale gli amministratori non esecutivi adempiono al proprio dovere di agire informati, *informandosi*, appunto, dagli stessi delegati. La legge generale non prevede invece alcun potere ispettivo in capo ai singoli consiglieri²⁷⁶; un simile potere è prerogativa, infatti, del solo collegio sindacale.

Individuato nel potere di chiedere informazioni durante il momento consiliare lo strumento deputato dal legislatore all'espletamento del dovere di agire informato, bisogna verificare se tale potere sia illimitato – nel senso che l'amministratore possa utilmente richiedere ogni informazione che egli ritenga di acquisire – oppure se soffra limiti o compressioni. In altre parole, l'interprete deve chiedersi se

endosocietaria opera, quindi, alla luce di quanto visto, solo come possibilità di deroga *in melius* del regime legale, ovvero per prevedere modalità alternative o più stringenti di organizzazione dei flussi informativi e di esercizio dei poteri e dei doveri di informativa endosocietaria rispetto a quanto previsto dalla legge, nonché per meglio precisarne contorni e contenuti operativi in relazione allo specifico contesto aziendale”.

²⁷⁶ Di tale avviso ZAMPERETTI, *cit.*, pp. 339 ss., il quale non ritiene configurabili poteri ispettivi individuali in capo ai singoli amministratori, salva l'ipotesi per cui tali poteri siano previsti a livello statutario o siano attribuiti da codici di comportamento adottati dalla società. Anche MERUZZI, *cit.*, p. 166, esclude che i singoli amministratori possano effettuare ispezioni, essendo titolari di “un mero potere/dovere di assumere informazioni *ab externo* rispetto alla struttura societaria ove ciò appaia opportuno secondo diligenza qualificata, o quanto meno di attivarsi affinché l'organo amministrativo assuma tali informazioni in sua vece, a tal fine sollecitando il presidente del CdA”.

gli amministratori esecutivi destinatari di una richiesta di informazioni da parte dei non esecutivi possano, e se sì, entro quali limiti, rifiutarsi di fornirle, negando l'accesso dei deleganti ad alcune informazioni relative alla società.

Sul punto si confrontano due opinioni dottrinali differenti, quella di chi ritiene che gli amministratori non esecutivi (i deleganti) abbiano un accesso pressoché illimitato alle informazioni aziendali di cui siano in possesso gli amministratori delegati, e ciò in forza del dovere generale di agire informati imposto dall'art. 2381, sesto comma, c.c., che non può soffrire compressioni²⁷⁷; e, per contro, quella di chi ritiene necessaria una selezione delle informazioni da fornire ai consiglieri privi di deleghe, al fine di proteggere la riservatezza di determinate informazioni sensibili, prevalendo detta esigenza sul diritto degli amministratori non esecutivi ad essere informati circa la gestione sociale²⁷⁸. Questa seconda opinione è poggiata sulla formulazione dell'art. 2381, sesto comma, c.c., che, enfatizzando il dovere di *agire* informati, suggerisce la possibilità di selezionare le informazioni che devono essere fornite agli amministratori non esecutivi rispetto a quelle che possono essere tenute riservate sulla base dello scopo che tali informazioni realizzano: se sono funzionali all'assunzione di una decisione da parte del collegio, esse non potranno essere tenute riservate; viceversa, se non sono funzionali all'adozione di una determinata delibera gli amministratori deleganti non avranno un diritto incondizionato ad ottenerle, ben potendo gli esecutivi rifiutarsi di divulgarle²⁷⁹.

²⁷⁷ Di questa opinione è ZAMPERETTI, *cit.*, p. 157, secondo il quale non è possibile limitare in alcun modo l'accesso alle informazioni a uno o più consiglieri, perché tutti i membri del CdA stanno sullo stesso piano.

²⁷⁸ Così MERUZZI, *cit.*, p. 168.

²⁷⁹ MERUZZI, *cit.*, p. 169, argomenta che “il contenuto dell'interazione informativa dei delegati è invece caratterizzato da un ambito operativo più ristretto, in

A parere di chi scrive, è preferibile la soluzione che consenta l'accesso del consigliere non esecutivo a tutte le informazioni che egli richieda di conoscere, essendo condivisibile l'affermazione per cui tutti gli amministratori devono essere posti sullo stesso piano quanto a poteri di accesso alle informazioni societarie. Diversamente si avvalorerebbe la ricostruzione degli amministratori non esecutivi come consiglieri che “dipendono” dagli esecutivi per il corretto espletamento delle proprie funzioni e si enucleerebbe nel sistema un meccanismo in forza del quale spetta agli esecutivi “selezionare” le informazioni rilevanti ai fini dell'attività di controllo demandata agli amministratori non esecutivi e, segnatamente, a quelli indipendenti. Soluzione tanto più ingiusta se si considera che, oltretutto, l'agire sulla base di informazioni incomplete – anche se tali sono non per colpa dei consiglieri non esecutivi – si riflette sia sull'efficacia dell'attività degli indipendenti, sia sulla loro responsabilità; e se sul secondo aspetto essi potranno dimostrare l'assenza di propria colpa (avendo chiesto ed essendosi sentiti rifiutare l'accesso a determinate informazioni sulla scorta della considerazione che quelle informazioni non erano funzionali all'assunzione di una

quanto ha ad oggetto le sole notizie rilevanti ai fini dell'agire informato, ovvero per l'assunzione delle delibere di competenza consiliare concernenti le materie iscritte all'ordine del giorno. [...] In presenza di circostanze tali da destare, secondo il parametro valutativo della diligenza qualificata, l'attenzione su specifici aspetti di quanto riferito dai delegati, questi dovranno richiedere chiarimenti o approfondimenti idonei a dissipare ogni dubbio, essendo in tal caso preclusa ai delegati ogni forma di reticenza. Ne consegue che il potere/dovere di informativa legittimamente azionabile dai consiglieri che non fanno parte degli organi delegati non può avere ad oggetto l'approfondimento di circostanze che, pur ove conosciute sulla base di quanto comunicato dai delegati, siano prive di rilievo ai fini della decisione che deve essere assunta”. L'autore continua, poi, osservando come consentire accesso illimitato al consigliere alle informazioni non strumentali all'agire informato e, quindi, al loro utilizzo nel dibattito consiliare configurerebbe un abuso dei poteri informativi di cui lo stesso amministratore è titolare.

decisione), l'inefficacia dell'attività di vigilanza si traduce inevitabilmente in un danno per la società.

Quanto alla necessità di mantenere riservate determinate informazioni societarie *price sensitive*, gli amministratori indipendenti sono tenuti a mantenere la riservatezza sulle stesse in forza del dovere di fedeltà che incombe anche su di essi; di conseguenza, a parere di chi scrive, tale ragione di riservatezza non sembra sufficiente a giustificare un potere degli esecutivi di selezionare le informazioni da condividere con i non esecutivi. Tale soluzione, poi, sembra anche quella adottata dal legislatore per le società quotate, nonché dall'autoregolamentazione. Vediamole.

La legislazione speciale prevista dal t.u.f. per le società quotate si occupa di flussi informativi tra consiglio di amministrazione e collegio sindacale, tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza, nonché tra consiglio di amministrazione e comitato per il controllo interno sulla gestione²⁸⁰, ma non disciplina espressamente eventuali meccanismi di circolazione di informazioni all'interno dell'organo amministrativo nel caso di sistema di *governance* tradizionale.

²⁸⁰ Si veda l'art. 150 t.u.f., il quale prevede che: “[1]. Gli amministratori riferiscono tempestivamente, secondo le modalità stabilite dallo statuto e con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate; in particolare, riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. [2]. L'obbligo previsto dal comma precedente è adempiuto, nel sistema dualistico, dal consiglio di gestione nei confronti del consiglio di sorveglianza e, in quello monistico, dagli organi delegati nei confronti del comitato per il controllo sulla gestione. [3]. Il collegio sindacale e il revisore legale o la società di revisione legale si scambiano tempestivamente i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti. [4]. Coloro che sono preposti al controllo interno riferiscono anche al collegio sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei sindaci. [5]. Le disposizioni previste dai commi 3 e 4 si applicano anche al consiglio di sorveglianza ed al comitato per il controllo sulla gestione”.

È necessario, dunque, capire se si possa estendere la portata applicativa dell'art. 150 t.u.f.; trovando in tale norma apposita disciplina informativa tra l'organo amministrativo e l'organo di controllo, ed essendo tale disciplina estesa a favore del consiglio di sorveglianza e del comitato interno per il controllo sulla gestione, rispettivamente nei sistemi dualistico e monistico, appare ragionevole affermare che l'art. 150 t.u.f. introduca un principio di circolazione delle informazioni, con cadenza almeno trimestrale, tra l'organo deputato alla gestione e quello deputato al controllo, applicabile per analogia anche per l'informazione interorganica all'interno del consiglio di amministrazione delle società che adottano il sistema tradizionale, con particolare riguardo ai flussi informativi tra delegati e deleganti.

E ciò sembrerebbe avvalorato anche dall'opinione dottrinale secondo cui gli amministratori deleganti e i sindaci, pur avendo funzioni differenti, hanno i medesimi poteri quanto ad acquisizione delle informazioni²⁸¹, fatta eccezione per i poteri ispettivi e di controllo che

²⁸¹ In tal senso si è espresso IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, p. 279, il quale pone il collegio sindacale e il consiglio di amministrazione delegante su di un piano di parità quanto a poteri di informazione. Analogamente ZAMPERETTI, *cit.*, p. 230, secondo il quale “l'art. 2381, quinto comma, c.c., sembra esprimere un'indicazione destinata ad operare rispetto a tutte le società (quotate e non quotate) in cui il consiglio abbia adottato una forma di amministrazione delegata, e cioè che l'informazione periodica non può, essa stessa, generare asimmetrie informative endosocietarie, tali da far sì che l'organo di controllo possa essere più informato della componente non esecutiva del consiglio di amministrazione (o di gestione nel sistema dualistico)”. La parità di poteri di informazione tra amministratori non esecutivi e sindaci riguarda il flusso informativo interorganico proveniente dagli esecutivi; è innegabile, infatti, che i sindaci sono titolari di maggiori poteri ispettivi ai sensi e per gli effetti dell'art. 2403-bis c.c. e che essi, potendo partecipare alle riunioni del comitato esecutivo, hanno una conoscenza più tempestiva dei fatti di gestione corrente. E proprio al fine di riequilibrare la potenziale asimmetria informativa esistente tra sindaci e amministratori deleganti in dottrina è stato ritenuta auspicabile la creazione, su base volontaria, di un sistema di flussi informativi dal collegio sindacale all'organo amministrativo delegante, quale parte integrante degli assetti informativi adeguati di cui si deve dotare la società; in tale senso si è espresso IRRERA, *cit.*, p. 281. La differenza nelle informazioni a disposizione

consentono ai sindaci, ma non ai deleganti, di acquisire ulteriori informazioni non direttamente accessibili dai singoli amministratori²⁸². Anche se, come vedremo a breve, il t.u.f. attribuisce ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione e ai consiglieri di sorveglianza un potere di “procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo nonché scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all’andamento generale dell’attività sociale”.

Tornando alla norma in esame, il comma 4 dell’art. 150 t.u.f. estende ai soggetti preposti al controllo interno il potere di riferire al collegio sindacale (sia di propria iniziativa, sia su richiesta dei sindaci); come visto ai paragrafi precedenti²⁸³, nelle società quotate i soggetti preposti al controllo interno – specie attraverso la partecipazione al comitato controllo e rischi – sono proprio gli amministratori non esecutivi e, in particolare, gli indipendenti; ora, se questi sono titolari di un potere di riferire al collegio sindacale, a maggior ragione devono essere destinatari dell’informativa da parte degli amministratori delegati, e ciò sia per poter espletare la propria funzione di vigilanza sull’operato degli esecutivi, sia per poter riferire utilmente al collegio sindacale i risultati della propria attività. Tuttavia, una simile ricostruzione è frutto di un’interpretazione analogica della norma che, se da un lato è coerente con il sistema delineato dal legislatore di un c.d. *monitoring board*, non di meno forza il dato letterale, poiché per le società che adottano il sistema

del collegio sindacale rispetto a quelle rese disponibili per gli amministratori non esecutivi sembra calmierata per le società quotate, e ciò in virtù delle disposizioni regolamentari e autoregolamentari che saranno esaminate *infra*.

²⁸² Si veda *supra*, nt. 276.

²⁸³ In particolare, par. 2.2.5.

tradizionale la dialettica (e, dunque, la direzione dei flussi informativi normati) è tra il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale.

Un'ulteriore differenza che si ritrova nell'impianto normativo, quanto ad accesso alle informazioni societarie, tra i vari sistemi di amministrazione è quella del potere di ispezione in capo ai singoli consiglieri. Come visto sopra, il codice civile non attribuisce alcun potere ispettivo ai singoli consiglieri; la legge speciale per le società quotate²⁸⁴, per contro, attribuisce ai componenti del comitato di controllo sulla gestione e ai consiglieri di sorveglianza – dunque, agli amministratori indipendenti che siedono in consigli di società che adottano, rispettivamente, il modello monistico e quello dualistico – un potere di “procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo nonché scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale”. Gli amministratori di società che adottano il sistema tradizionale, per contro, non sono titolari di un simile potere.

Chi scrive ritiene che materie così delicate quali quelle dei flussi informativi e, soprattutto, dei poteri degli amministratori non esecutivi rispetto all'accesso alle informazioni meriterebbero una disciplina più puntuale. La portata delle clausole generali consente all'interprete di delineare il potere/dovere di agire informato in capo a ciascun amministratore; non di meno, come visto poco fa quanto ai limiti che il potere di informarsi incontra²⁸⁵, le clausole generali danno adito ad interpretazioni non sempre univoche; e la rilevanza del problema mal si presta ad essere lasciata all'interpretazione di principi generali. Questa

²⁸⁴ Si veda *supra*, par. 2.2.2., ove sono riportati gli artt. 151-*bis* e 151-*ter* t.u.f..

²⁸⁵ Come detto *supra*; si vedano in particolare le nt. 279 e 281.

considerazione vale per le società che adottano il sistema tradizionale di amministrazione – che, comunque, rappresentano la maggioranza delle società quotate – posto che le norme di legge aiutano a definire più puntualmente i compiti, e i doveri, in capo ai consiglieri di sorveglianza e ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione.

Ciò detto quanto alle regole in materia di flussi informativi desumibili dalle fonti primarie, alcune indicazioni circa i doveri informativi interorganici provengono dalle Autorità di Vigilanza – Consob e Banca d'Italia - e dal Codice di Autodisciplina.

Quanto ai Regolamenti Consob, ancora una volta viene in rilievo il Regolamento per le operazioni con parti correlate, all'interno del quale la circolazione interorganica delle informazioni, come rilevato in dottrina, assume un ruolo centrale²⁸⁶. L'art. 4 del Regolamento prevede anzitutto un obbligo di definizione di una procedura che stabilisca “le modalità e i tempi con i quali sono fornite, agli amministratori o consiglieri indipendenti che esprimono pareri sulle operazioni con parti correlate nonché agli organi di amministrazione e controllo, le informazioni sulle operazioni, con la relativa documentazione, prima della deliberazione, durante e dopo l'esecuzione delle stesse²⁸⁷”. Ai sensi dell'art. 4.6, poi,

²⁸⁶ In tal senso MERUZZI, *cit.*, p. 193. Sul punto si vedano anche ESPOSITO, *Le operazioni con parti correlate: regole sulla trasparenza e sul governo societario*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 861, secondo cui il Regolamento “predilige la «trasparenza-equilibrio» (forma di tutela che mira al merito dell'operazione e il cui rispetto da parte del soggetto obbligato spesso non potrà formare oggetto di una valutazione *ex post*), alla «trasparenza-informazione» (tutela meramente formale che non implica un esame responsabile del merito dell'operazione)”; e REGOLI, *L'informazione delle e sulle operazioni con parti correlate*, in *Le operazioni con parti correlate*, a cura di Cariello, Milano, 2011, pp. 137 e 138, il quale individua nell'informazione “il perno fondamentale attorno al quale ruota la disciplina delle operazioni con parti correlate”; in particolare, l'autore ritiene l'informativa endosocietaria “funzionale alla valutazione interna dell'operazione per consentire agli organi sociali competenti di decidere sull'operazione” (così a p. 141).

²⁸⁷ Secondo REGOLI, *op. ult. cit.*, p. 143, sussiste un duplice flusso informativo: il primo, verso i componenti del comitato, “tenuti ad instaurare un rapporto dialettico

spetta all'organo di controllo vigilare sulla conformità delle procedure adottate ai principi enunciati nello stesso regolamento.

Il regime di informativa interorganica è particolarmente articolato e penetrante nelle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, disciplinate dall'art. 8 del Regolamento²⁸⁸. Tale previsione regolamentare impone un obbligo di interazione informativa tra gli amministratori esecutivi e i componenti del comitato; i primi hanno un obbligo di trasmettere ai secondi un "flusso informativo completo e tempestivo"; i componenti del comitato hanno, poi, il potere di chiedere informazioni e di formulare osservazioni agli amministratori esecutivi²⁸⁹.

Quanto al settore bancario, Banca d'Italia, nella disposizione relativa alle procedure per l'adozione di operazioni con soggetti collegati, ha adottato un'espressione analoga a quella utilizzata da Consob, prevedendo – nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale delle banche approvate da Banca d'Italia nel dicembre 2011 – che gli amministratori indipendenti membri del comitato cui è richiesto il parere ricevano "con congruo anticipo, completa e adeguata informativa sui diversi profili dell'operazione oggetto di delibera (controparte, tipo di operazione, condizioni, convenienza per la società, impatto sugli interessi dei soggetti coinvolti etc.)"²⁹⁰. *Timing*, completezza e adeguatezza sono dunque i predicati di questo regime informativo, pacificamente

con il management, prima, e con il plenum consiliare, poi, al fine di assicurare la piena condivisione nella predisposizione delle procedure"; il secondo, dal comitato all'organo gestorio, "finalizzato a fornire a tale organo tutte le informazioni e le raccomandazioni necessarie per poter approvare consapevolmente le procedure".

²⁸⁸ Si veda *supra*, par. 2.2.4.

²⁸⁹ Si noti, poi, come i doveri informativi degli esecutivi e il rispetto delle procedure siano attenuati dall'art. 12 con riguardo alle delibere-quadro e possano essere disattesi in caso di urgenza; in entrambi i casi, è prevista la disapplicazione delle previsioni di cui agli artt. 7 e 8 del Regolamento.

²⁹⁰ Così l'art. 3.1. della sezione III, dedicato alla fase pre-deliberativa.

reputabili, sulla scia degli studi di economia delle informazioni, predicati generali di ogni scambio informativo.

Inoltre, nelle proprie Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 4 marzo 2008, l'Autorità di Vigilanza del settore bancario e creditizio, dopo aver ricordato che “la circolazione di informazioni tra gli organi sociali e all'interno degli stessi rappresenta una condizione imprescindibile affinché siano effettivamente realizzati gli obiettivi di efficienza della gestione ed efficacia dei controlli”, prevede che le banche disciplinino, con appositi regolamenti: a) tempistica, forme e contenuti della documentazione da trasmettere ai singoli componenti degli organi necessaria ai fini dell'adozione delle delibere sulle materie all'ordine del giorno²⁹¹; b) individuazione dei soggetti tenuti a inviare, su base regolare, flussi informativi agli organi aziendali, prevedendo in particolare che i responsabili delle funzioni di controllo nell'ambito della struttura organizzativa della banca devono riferire direttamente agli organi di controllo, di gestione e di supervisione strategica; c) determinazione del contenuto minimo dei flussi informativi²⁹².

L'Autorità di Vigilanza, come visto al paragrafo precedente, attribuisce un ruolo centrale ai comitati. È possibile affermare che Banca d'Italia veda proprio nei comitati interni - specialmente nel comitato di

²⁹¹ Con la precisazione che “i regolamenti dovranno definire anche i compiti e i doveri attribuiti ai presidenti degli organi stessi, in punto di: formazione dell'ordine del giorno; informazione preventiva ai componenti degli organi in relazione agli argomenti all'ordine del giorno; documentazione e verbalizzazione del processo decisionale; disponibilità *ex post* di detta documentazione; trasmissione delle delibere all'Autorità di vigilanza, quando previsto dalla normativa”.

²⁹² Tale Regolamento dovrà poi includere, tra l'altro, “il livello e l'andamento dell'esposizione della banca a tutte le tipologie di rischio rilevanti (creditizi, di mercato, operativi, reputazionali, etc.), gli eventuali scostamenti rispetto alle politiche approvate dall'organo di supervisione strategica, tipologie di operazioni innovative e i rispettivi rischi”.

internal audit - i collettori delle informazioni societarie, tanto che nell'elencare, tra i doveri attribuiti agli amministratori non esecutivi, quello di acquisire informazioni, precisa che detta acquisizione di informazione va fatta "avvalendosi dei comitati interni".

La precisazione dei meccanismi di circolazione dei flussi informativi, che dal codice civile è lasciata all'autonomia statutaria, è oggetto di puntuale disciplina da parte dell'Autorità di Vigilanza nel settore bancario e creditizio, con l'imposizione dell'adozione di regolamenti interni *ad hoc* da parte degli istituti di credito, e ciò a dimostrazione del fatto che Banca d'Italia ritiene la regolamentazione dei flussi informativi un tema di vitale importanza per la sana e prudente gestione delle banche, tanto da sottrarla, appunto, all'autonomia statutaria e da farne oggetto di puntuale disciplina di vigilanza.

Con riguardo agli amministratori non esecutivi di banche, dunque, essi avranno a disposizione un apparato regolamentare che consentirà loro, ove rispettato, di giovare dei meccanismi previsti dai regolamenti interni della singola banca per avere accesso alle informazioni necessarie all'espletamento dei loro compiti; se non rispettato, consentirà comunque la denuncia da parte degli amministratori indipendenti del mancato rispetto di un precetto di fonte regolamentare e la conseguente richiesta di adeguamento al medesimo.

Non si può affermare altrettanto per le imprese di assicurazione, posto che l'Isvap, nel Regolamento n. 20 del 26 marzo 2008, disciplina in generale²⁹³ la predisposizione di adeguati flussi informativi, ma nulla dispone quanto alla circolazione infraorganica delle informazioni.

²⁹³ L'art. 12 del Regolamento, dedicato ai "flussi informativi e canali di comunicazione", pur prevedendo che siano predisposti canali di informazione efficaci "in ogni direzione" sembra più preoccupato di assicurare che al consiglio di amministrazione arrivino tutte le informazioni necessarie, che non di garantire

Per quanto riguarda, invece, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, esso, pur lasciando alla singola società la determinazione dei poteri dei comitati dalla stessa istituiti²⁹⁴, prevede alla lettera e) del criterio applicativo 4.C.1 che: “nello svolgimento delle proprie funzioni, i comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei loro compiti nonché di

meccanismi di circolarizzazione tra amministratori delle informazioni. La disposizione in esame prevede, infatti, che: “Le imprese devono possedere informazioni contabili e gestionali che garantiscano adeguati processi decisionali e consentano di definire e valutare se siano stati raggiunti gli obiettivi strategici fissati dall’organo amministrativo in modo da sottoporli ad eventuale revisione. A tal fine, l’alta direzione assicura che l’organo amministrativo abbia una conoscenza completa dei fatti aziendali rilevanti, anche attraverso la predisposizione di un’adeguata reportistica. 2. Il sistema dei controlli interni garantisce che le informazioni rispettino i principi di accuratezza, completezza, tempestività, coerenza, trasparenza e pertinenza così definiti: a) *accuratezza*: le informazioni devono essere verificate al momento della ricezione e anteriormente rispetto al loro uso; b) *completezza*: le informazioni devono coprire tutti gli aspetti rilevanti dell’impresa in termini di quantità e qualità, inclusi gli indicatori che possono avere conseguenze dirette o indirette sulla pianificazione strategica dell’attività; c) *tempestività*: le informazioni devono essere puntualmente disponibili, in modo da favorire processi decisionali efficaci e consentire all’impresa di prevedere e reagire con prontezza agli eventi futuri; d) *coerenza*: le informazioni devono essere registrate secondo metodologie che le rendano confrontabili; e) *trasparenza*: le informazioni devono essere presentate in maniera facile da interpretare, garantendo la chiarezza delle componenti essenziali; f) *pertinenza*: le informazioni utilizzate devono essere in relazione diretta con la finalità per cui vengono richieste ed essere continuamente rivedute e ampliate per garantirne la rispondenza alle necessità dell’impresa. 3. Le informazioni dirette a terzi, quali l’Autorità, gli assicurati, il mercato, devono essere attendibili, tempestive, pertinenti e devono essere comunicate in maniera chiara ed efficace. 4. Il sistema delle rilevazioni contabili e gestionali interne registra correttamente i fatti di gestione e fornisce una rappresentazione corretta e veritiera della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell’impresa e in conformità con le leggi e la normativa secondaria. 5. Le imprese istituiscono e mantengono canali di comunicazione efficaci sia all’interno, in ogni direzione, sia all’esterno. 6. Il sistema deve favorire le segnalazioni di criticità anche attraverso la previsione di modalità che consentano al personale di portare direttamente all’attenzione dei livelli gerarchici più elevati le situazioni di particolare gravità”.

²⁹⁴ Il commento all’art. 4, infatti, stabilisce che: “I poteri dei singoli comitati, in particolare quelli aventi a oggetto l’accesso diretto alle informazioni e alle funzioni aziendali, sono determinati dal consiglio stesso nell’ambito dell’incarico ad essi conferito”.

avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dal consiglio di amministrazione”²⁹⁵.

L’attribuzione di un potere specifico ai componenti dei comitati di accesso alle informazioni e alle funzioni aziendali devia rispetto alle norme di fonte primaria che si occupano di circolazione dei flussi informativi e di poteri di acquisizione di informazioni; come visto sopra, il codice civile non attribuisce ai deleganti alcun potere di accesso alle informazioni diverso dalla facoltà di chiederle agli amministratori esecutivi (mentre il t.u.f. contiene una disciplina *ad hoc* per i consiglieri di sorveglianza e i componenti del comitato per il controllo sulla gestione).

Il Codice di Autodisciplina, per contro, da un lato ha rimosso le incertezze che potrebbero crearsi rispetto ad eventuali limiti al potere dei deleganti di acquisire informazioni, attribuendo un ampio potere in tal senso ai componenti dei comitati²⁹⁶, potere che sembrerebbe più funzionale ed ordinato assegnare al comitato (e, dunque, a chi lo rappresenta), non già a ciascun componente, con il rischio di richieste individuali non filtrate dal controllo dell’effettiva sussistenza di un’esigenza informativa *del comitato*.

Si è comunque reciso il cordone ombelicale che lega i deleganti ai delegati quanto a ricezione dei flussi informativi, rendendoli su questo

²⁹⁵ Al fine di rendere efficace l’attività dei comitati, il Codice stabilisce anche che “l’emittente mette a disposizione dei comitati risorse finanziarie adeguate per l’adempimento dei propri compiti, nei limiti del *budget* approvato dal consiglio”; inoltre, è previsto che le riunioni di ciascun comitato siano verbalizzate e che ad esse vi possano partecipare altri componenti del consiglio non membri del comitato. Queste previsioni, per quanto non strettamente legate ai flussi informativi, incentivano la circolazione delle informazioni, sia in forma orale – con la partecipazione di altri soggetti estranei al comitato – sia in forma scritta mediante la verbalizzazione (e, dunque, la predisposizione di una forma di rendicontazione per iscritto) delle riunioni dei comitati.

²⁹⁶ I componenti dei comitati, stando alle previsioni del Codice di Autodisciplina, sono indipendenti; o, quanto meno, in maggioranza indipendenti.

fronte, si passi il gioco di parole, indipendenti dagli esecutivi. Appare corretta, dunque, l'opinione di chi²⁹⁷ ha affermato che “si realizza in tal modo la divergenza operativa probabilmente più vistosa, *in subiecta materia*, rispetto al regime di diritto comune dell'organo amministrativo, nel cui ambito [...] è preclusa ai deleganti ogni autonoma possibilità di acquisire informazioni dal management della società con iniziative dirette nei suoi confronti”.

Analizzando le previsioni del Codice di Autodisciplina riguardo ai compiti di ciascun comitato²⁹⁸, spicca – rispetto al tema della circolazione delle informazioni - la centralità del ruolo previsto per il comitato controlli e rischi, il quale deve supportare il consiglio di amministrazione nelle valutazioni e nelle decisioni relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi “con un'adeguata attività istruttoria”; e l'attività istruttoria non può essere svolta adeguatamente se non supportata da idonei flussi informativi. Come già visto per le Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia, anche nel Codice di Autodisciplina il comitato controllo e rischi è un collettore di flussi informativi²⁹⁹: tra i suoi compiti c'è anche quello di esaminare le relazioni periodiche predisposte dalla funzione *audit* e tra i poteri attribuiti a tale comitato rientra anche quello di

²⁹⁷ MERUZZI, *cit.*, p. 185, il quale osserva come il Codice abbia recepito le indicazioni di chi “preso atto della correlazione tra efficacia dell'operato degli amministratori indipendenti e qualità dell'informazione da essi posseduta, ha auspicato la loro emancipazione, per quanto possibile, dalla dipendenza informativa nei confronti dei delegati, che usualmente connota l'operatività dei deleganti e che costituisce uno degli elementi che maggiormente condiziona, in termini negativi, l'attività di *monitoring* attivo loro demandata”.

²⁹⁸ Si tratta, come visto *supra*, par. 2.2.5., si tratta del comitato nomine, del comitato remunerazioni e del comitato controlli e rischi.

²⁹⁹ In dottrina, si vedano RACUGNO, *Il comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi aziendali*, in *Società*, 2007, p. 1454, il quale colloca il comitato al centro di un complesso e articolato sistema di flussi informativi periodici; e IRRERA, *cit.*, p. 169, il quale definisce il comitato per il controllo interno “la cinghia di trasmissione tra il consiglio e gli amministratori delegati, da un lato, e il collegio sindacale e la società di revisione, dall'altro”.

chiedere alla funzione *audit* lo svolgimento di particolari verifiche; il comitato, quindi, riceve le informazioni dalla funzione *audit*³⁰⁰ e poi a sua volta circolarizza tali informazioni nel momento in cui riferisce al consiglio di amministrazione circa l'attività svolta.

Volendo trarre una sintesi da quanto analizzato fin qui in relazione ai flussi informativi e ai poteri degli amministratori indipendenti rispetto all'accesso alle informazioni aziendali, è possibile affermare che laddove le Autorità di Vigilanza e l'autoregolamentazione hanno attribuito compiti specifici agli amministratori non esecutivi e a quelli indipendenti, esse hanno altresì attribuito – seppur in modo non sempre coincidente - specifici poteri di accesso alle informazioni, attraverso disposizioni regolamentari che precisano la portata del potere – previsto a livello di legge generale nell'art. 2381, sesto comma, c.c. – di richiedere informazioni agli amministratori esecutivi; arrivando perfino al punto di far venire meno la dipendenza dagli esecutivi nell'ottenimento delle informazioni.

Inoltre, il t.u.f. attribuisce particolari poteri, quanto all'acquisizione delle informazioni, in capo agli amministratori indipendenti di società che adottino il sistema monistico e dualistico. Nel caso di amministratori non esecutivi di società quotate che adottino il Codice di Autodisciplina – nonché di amministratori di società che svolgono attività riservata e sottoposta a vigilanza in ambito bancario e assicurativo – sembra quindi possibile sostenere che essi abbiano gli

³⁰⁰ Nel commento all'art. 7 si legge che “occorre porre particolare attenzione sui flussi informativi generati dalla funzione di *internal audit*: gli esiti delle verifiche effettuate dovrebbero essere resi noti, di norma in modo contestuale, ai presidenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi e all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, restando escluso che quest'ultimo possa ricevere anticipazioni in merito al lavoro svolto”.

strumenti necessari ad ottenere tutte le informazioni necessarie allo svolgimento del proprio mandato³⁰¹, avendo le disposizioni di fonte regolamentare e autoregolamentare rimosso i principali dubbi interpretativi circa i limiti che i flussi informativi intraorganici scontano sulla base delle previsioni del codice civile. Anche se non si può mancare di rilevare come agli amministratori indipendenti di società che adottino il sistema tradizionale non è conferito alcun potere ispettivo, a differenza di quanto accade per gli amministratori indipendenti nei sistemi monistico e dualistico.

Un'ultima considerazione, che poi sarà ripresa nel paragrafo successivo: i poteri specifici di accesso alle informazioni previsti dal t.u.f. sono attribuiti ai componenti il comitato di controllo sulla gestione e ai consiglieri di sorveglianza: e, dunque, agli amministratori indipendenti nelle società che adottino il sistema monistico o quello dualistico (in forza delle previsioni di legge per cui nel consiglio di sorveglianza e nel comitato per il controllo sulla gestione siedono solo amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, t.u.f.); quelli attribuiti dalle Autorità di Vigilanza e dal Codice di Autodisciplina sono attribuiti agli amministratori non esecutivi (in quanto riferiti ai componenti dei comitati, che non necessariamente sono composti da soli amministratori indipendenti, potendo questi rappresentare anche solo la maggioranza dei membri), indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato. L'unica previsione riguardo un flusso

³⁰¹ La previsione di particolari poteri in capo agli amministratori non esecutivi di accesso alle informazioni pare aver calmierato la differenza tra i flussi informativi di cui sono destinatari i deleganti rispetto a quelli di cui sono destinatari i sindaci; per quanto, è doveroso precisarlo, i poteri particolari previsti dalle disposizioni regolamentari e autoregolamentari sono attribuiti non a tutti gli amministratori non esecutivi, bensì quelli che sono altresì componenti di un comitato interno all'organo amministrativo.

informativo dedicato ai soli amministratori indipendenti è quella di cui all'art. 8 del Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza³⁰², poi ripresa anche da Banca d'Italia nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale per le banche quanto alle operazioni con soggetti collegati; ma, anche in questo caso, la previsione non è a favore di tutti gli amministratori indipendenti in quanto tali, bensì di quegli amministratori indipendenti che siano anche membri di un comitato interno all'organo amministrativo.

§ 2.2.8. – [continua] b) se la diligenza richiesta agli indipendenti nello svolgimento delle proprie funzioni sia la stessa degli altri amministratori privi di delega.

Alla luce dell'analisi condotta fin qui, sembra possibile rispondere ora all'interrogativo posto all'inizio della seconda parte di questo capitolo, ovvero se esistano poteri specifici in capo agli amministratori indipendenti in quanto tali – e se, dunque, si possa parlare di uno “statuto” degli amministratori indipendenti – o se il ruolo, per come ricavabile dalle norme di legge e dalle disposizioni regolamentari e autoregolamentari, sia appiattito su quello degli amministratori non esecutivi.

La risposta a tale domanda passa anzitutto attraverso un distinguo: le norme di legge, generale e speciale, attribuiscono compiti specifici agli amministratori indipendenti solo nel sistema monistico e nel sistema dualistico, affiancando altresì agli stessi poteri specifici; per quanto riguarda le società che adottano il sistema tradizionale³⁰³, invece,

³⁰² Ciò lo si ricava dalla previsione dell'art. 8 del Regolamento, il quale stabilisce che il comitato debba essere composto solo da amministratori indipendenti.

³⁰³ Che, lo ricordiamo, sono 241 su 251 società quotate nei mercati italiani.

l'apparato normativo di fonte primaria non consente di ricavare compiti specificamente attribuiti agli amministratori indipendenti, il cui ruolo non è distinguibile da quello degli amministratori non esecutivi³⁰⁴.

L'esame effettuato delle norme previste *ad hoc* per i consiglieri di sorveglianza e per i componenti del comitato di controllo sulla gestione consente di affermare che gli amministratori indipendenti sono deputati al monitoraggio dell'operato del *management*, inteso non come verifica *ex post*³⁰⁵, ma come controllo immediato, e di merito, sulla gestione che viene proposta³⁰⁶. Ma tale conclusione vale anche per gli amministratori non esecutivi nelle società che adottano il sistema tradizionale e, quindi, non è dirimente rispetto alla costruzione di uno "statuto" dell'amministratore indipendente³⁰⁷. "Statuto" che, allo stato attuale, sembra essere composto solo di qualche tessera, all'interno di un *puzzle* che, però, è ancora assai carente di molte altre tessere, tanto da non consentire ancora di intravedere l'immagine finale.

³⁰⁴ In questo senso conclude anche TOMBARI, *cit.*, p. 517.

³⁰⁵ Che è tipica, per contro, dell'attività svolta dal collegio sindacale.

³⁰⁶ Sul punto si veda MARCHETTI, *Indipendenza e controllo: considerazioni introduttive*, in BIANCHINI/DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, p. 38. L'autore critica tale impostazione, affermando che la tesi per cui gli amministratori indipendenti "hanno il compito del controllo di correttezza di gestione nel suo fluire corrente e nella sua proiezione futura", a differenza dei sindaci ai quali spetta una verifica *ex post*, non è convincente.

³⁰⁷ Sul punto si vedano le conclusioni di TOMBARI, *cit.*, p. 518; "sembra dunque potersi affermare che allo stato dell'ordinamento non sono espressamente previsti (a livello di normazione primaria o secondaria) poteri/doveri per gli amministratori indipendenti diversi o comunque ulteriori rispetto a quelli gravanti sui "non esecutivi"; ciò che emerge è esclusivamente l'attribuzione di specifici compiti di partecipazione ai comitati principali che la società dovrà o comunque riterrà opportuno istituire e – per questa via – un incremento dei flussi informativi di cui gli indipendenti (come componenti dei comitati) sono destinatari. In questo senso, dunque, per gli "indipendenti" migliora certamente la capacità di partecipazione alla vita dell'impresa, con una sensibile riduzione delle c.d. asimmetrie informative". Del medesimo avviso RORDORF, *cit.*, p. 146.

Dati molto più precisi li si ottiene lavorando sulla composizione dei comitati disposta dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana: qui il ruolo degli indipendenti emerge con maggior chiarezza.

Previsioni specifiche sui compiti affidati agli amministratori indipendenti anche in società che adottano il sistema tradizionale si ritrovano, come detto, nella disciplina regolamentare e, in particolare, nel Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate. Agli amministratori indipendenti – e ad essi soltanto, nel senso che non si tratta di compiti attribuiti generalmente ai consiglieri non esecutivi - è affidato il compito di:

- i) esprimere il parere sulla congruità dell'offerta, in caso di opa lanciata dai c.d. *insiders*;
- ii) esprimere il parere riguardo ad un'operazione con parti correlate di maggior rilevanza, partecipare attivamente a tutte le fasi di costruzione delle operazioni, anche quella delle trattative e bloccare se del caso il compimento dell'operazione, rimettendo la decisione all'assemblea mediante comunicazione di parere negativo.

Analoghi poteri, come visto, sono attribuiti agli amministratori indipendenti dalle Nuove Disposizioni di Vigilanza prudenziale per le banche per le operazioni con soggetti collegati.

Queste sono, ad oggi, le tessere del *puzzle* che dovrebbe raffigurare lo statuto degli amministratori indipendenti.

Quanto ai compiti specifici attribuiti dal Codice di Autodisciplina e dalle Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 4 marzo 2008, essi sono attribuiti agli amministratori non esecutivi, e non sono connaturati all'essere l'amministratore (anche) indipendente: se è vero, da un lato, che detti compiti sono affidati ai componenti dei comitati, e che sia il

Codice sia le Disposizioni di Vigilanza raccomandano la nomina di consiglieri indipendenti all'interno di questi comitati, non di meno è possibile che detti comitati siano composti in maggioranza da indipendenti e per il resto da consiglieri non esecutivi. Anche in questo caso, quindi, non è possibile distinguere tra compiti affidati agli amministratori non esecutivi e quelli affidati agli indipendenti in quanto tali, per quanto l'ipotesi di una maggioranza di amministratori non indipendenti all'interno di un comitato caratterizzi l'operato dello stesso nettamente nel senso di una sua indipendenza dalla società.

Alla luce di quanto detto circa i compiti specifici degli amministratori indipendenti, non sembra possibile differenziare nettamente lo standard di diligenza richiesto a questi ultimi rispetto a quello richiesto agli amministratori non esecutivi, e ciò perché, con l'eccezione del dovere di agire informati³⁰⁸, non vi sono differenze, rintracciabili nelle norme di legge, rispetto ai compiti demandati ai primi e ai secondi.

Le eccezioni a tale principio si hanno sicuramente nei casi di compiti affidati espressamente e unicamente agli amministratori indipendenti dalle Autorità di Vigilanza, cioè nelle ipotesi in cui essi siano membri del comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate o nel caso in cui siano incaricati di rendere il parere sull'offerta in ipotesi di opa: in tali casi agli amministratori indipendenti sarà richiesto uno standard di diligenza più qualificato, professionale, adeguato per la natura dell'incarico ad essi attribuito specificamente, e ciò anche in ragione del fatto che essi sono titolari di poteri *ad hoc* riguardo all'acquisizione di informazioni, oppure perché hanno la facoltà di farsi aiutare da esperti indipendenti.

³⁰⁸ Vedi quanto scritto in precedenza in argomento.

In tali casi, dunque, l'adempimento dell'amministratore indipendente al dovere di agire informati dovrà essere valutato secondo parametri più severi, non fosse altro perché egli è in possesso degli strumenti necessari per procurarsi tutte le informazioni, sia all'interno, sia all'esterno della società (dove ha facoltà di chiedere l'ausilio di esperti indipendenti), necessarie ad una ponderata valutazione della singola operazione o, più in generale, dell'operato del *management*. Parimenti, si potrà affermare che gli amministratori indipendenti hanno un dovere di comportamento "specifico" rispetto alla singola operazione oggetto di disciplina a livello regolamentare.

Analogamente, l'appartenenza a comitati – come configurati dal Codice di Autodisciplina e anche da Banca d'Italia - rende più qualificato il dovere di agire informati per via del potere, attribuito ai membri del comitato stesso, di acquisire informazioni. Di conseguenza, anche nel caso di appartenenza a comitati con funzioni specifiche sarà possibile richiedere agli amministratori indipendenti uno standard di diligenza più qualificato rispetto a quello richiesto agli amministratori non esecutivi nell'espletamento delle proprie funzioni; in particolare dovrà essere valutato con maggior rigore l'adempimento dell'obbligo di agire informati attraverso l'utilizzo degli strumenti a ciò deputati.

Al di là di tali ipotesi particolari, però, in linea generale non si ritiene di condividere l'opinione di chi ha affermato che l'operato degli amministratori indipendenti debba essere parametrato ad un "maggior livello di diligenza e lealtà richiesto in ragione della "natura dell'incarico" e dell'indipendenza sostanziale ed effettiva che essi devono assicurare"³⁰⁹; e ciò perché, a parere di chi scrive, una differenziazione

³⁰⁹ Così REGOLI, *Gli amministratori indipendenti, cit.*, p. 423.

nello standard di diligenza potrà essere giustificata solo da una chiara definizione, a livello normativo e regolamentare, dei compiti specifici che sono affidati all'amministratore indipendente e da una differenziazione del ruolo di quest'ultimo rispetto a quello degli amministratori non esecutivi. Differenziazione che, lo si ribadisce, ad oggi nel nostro sistema è solo abbozzata.

Vero è, da un lato, che una visione "sostanziale" dell'indipendenza, caratterizzata da una più spiccata autonomia di giudizio dell'amministratore indipendente, può portare ad attribuire all'amministratore indipendente, per le ragioni che abbiamo già espresso, un obbligo di maggiore diligenza nell'acquisizione di informazioni in sede consiliare, e ciò a ragione dell'aspettativa che sia egli ad evitare l'appiattimento unanimistico del consiglio sull'amministratore delegato o sul Presidente. La leva su cui poggiare questa pretesa di maggiore diligenza sarebbe il riferimento alle "specifiche competenze" di cui all'art. 2392 c.c., ovviamente interpretato in modo (estensivo, sì) da accogliere al suo interno anche l'autonomia di giudizio. Tuttavia, chi scrive ritiene che sarebbe opportuna una differenziazione a livello normativo dei compiti affidati agli indipendenti, differenziazione da porre alla base di un livello maggiore di diligenza, piuttosto che un'interpretazione estensiva della portata dell'art. 2392 c.c..

Con riferimento al tema dello standard di diligenza richiesta agli amministratori, anche non esecutivi, a seguito della riforma del diritto societario e dell'abolizione del dovere di vigilanza in capo a questi ultimi, si veda, *ex multis*, MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, fasc. 1, pp. 42 ss..

§ 2.2.9. – [continua] c) Se gli amministratori indipendenti possono essere anche amministratori esecutivi.

L'analisi svolta fin qui con riguardo ai compiti affidati agli amministratori indipendenti è stata condotta cercando di individuare le norme che distinguono l'operato di questi amministratori da quello degli amministratori non esecutivi; e ciò sul presupposto che la categoria degli amministratori indipendenti è vista quale sotto-categoria di quelli non esecutivi.

In dottrina, però, non è mancato chi si è interrogato sulla possibilità di attribuire agli indipendenti incarichi esecutivi, dando risposta affermativa alla domanda³¹⁰. L'opinione è basata sull'argomentazione che l'indipendenza - in un sistema come il nostro, nel quale i costi di *agency* più rilevanti sono da collocare non tra soci e amministratori esecutivi, bensì tra soci di maggioranza e di minoranza - risiede nell'autonomia di giudizio; autonomia di giudizio che, quindi, non verrebbe alterata per il solo fatto che all'amministratore indipendente vengano affidati compiti operativi³¹¹.

A parere di chi scrive, tale opinione non è condivisibile, per come è configurato attualmente nel nostro ordinamento l'istituto degli amministratori indipendenti; se da un lato è vero, infatti, che non c'è una norma che espressamente vieti l'attribuzione di deleghe gestorie agli indipendenti, non di meno le disposizioni che ne delineano i compiti specifici attribuiscono loro funzioni che sono tutt'al più di alta amministrazione, ma che nulla hanno a che fare con la gestione

³¹⁰ Sul punto si veda LUCIANO, *cit.*, pp. 370 ss.; *contra*, PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, p. 241; TOMBARI, *Verso uno «statuto speciale» degli amministratori indipendenti*, *cit.*, p. 51; e FERRARINI – GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. Soc.*, 2006, fasc. 4, pp. 591, secondo i quali “un amministratore indipendente è per definizione non-esecutivo”.

³¹¹ Così LUCIANO, *cit.*, p. 370.

dell'impresa in senso stretto. E ciò emerge con chiarezza dall'intreccio delle norme del codice civile e del t.u.f. quanto ai compiti demandati ai consiglieri di sorveglianza e ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione, cioè dalle disposizioni espressamente dedicate alle funzioni degli amministratori di società quotate che devono essere in possesso dei requisiti di indipendenza in base alle norme di legge. La stessa Raccomandazione Europea raccomanda la nomina di amministratori indipendenti tra quelli non esecutivi; analogamente le Autorità di Vigilanza e il Codice di Autodisciplina³¹² si riferiscono agli indipendenti quali amministratori non esecutivi (anzi, l'essere esponente di rilievo della società esclude *tout court* l'indipendenza).

Ma il vero punto cruciale che, a parere di chi scrive, impedisce – allo stato attuale – che agli indipendenti possano essere attribuite deleghe gestorie sta nei meccanismi di nomina (e di revoca) degli stessi. Gli amministratori indipendenti sono scelti, di fatto, dalla maggioranza – e già abbiamo visto come questo fattore sia ritenuto da molti ostativo, di fatto, alla configurazione di un'indipendenza sostanziale che non si riduca ad un mero formalismo -; se poi ad essi venissero attribuite deleghe gestorie, su cui si fondano anche determinate aspettative da parte dei soci di controllo, i quali possono revocare in ogni momento gli amministratori dalla carica qualora vedessero tradite le proprie aspettative, sarebbe difficile configurare un'indipendenza in senso sostanziale, quale autonomia di giudizio, in capo a soggetti che tale autonomia potrebbero esercitare fintanto che essa coincidesse con le aspettative dei soci di controllo. Ora, è vero che anche gli amministratori non esecutivi possono essere revocati; tuttavia, è innegabile che l'operato

³¹² Si ricorda che l'art. 3 del Codice di Autodisciplina prevede che siano indipendenti un “numero adeguato di amministratori non esecutivi”.

di questi ultimi sarà valutato dalla maggioranza dei soci con parametri assai differenti rispetto a quelli applicati ai *managers*. Gli amministratori indipendenti, quindi, potrebbero essere destinatari di cariche gestorie solo a seguito di una profonda rivisitazione del sistema normativo attuale, della nozione stessa di indipendenza e, soprattutto, della legittimazione alla nomina, che – per garantire davvero l'indipendenza – dovrebbe provenire da soggetti terzi rispetto ai soci che controllano la società.

§ 2.2.10. – [continua] d) Il regime della responsabilità degli amministratori indipendenti.

Le considerazioni appena svolte circa la diligenza richiesta agli amministratori indipendenti portano anche a sostenere che, al di fuori delle ipotesi in cui siano investiti di un dovere di comportamento specifico o, più dubitativamente, nell'ambito dell'esercizio del diritto/dovere di agire informati, essi non rispondano del proprio operato secondo criteri differenti da quelli che si applicano per stabilire la responsabilità degli amministratori non esecutivi.

Secondo taluni “non si rinviene alcun principio da cui dedurre che la qualità di amministratore indipendente possa comportare una esenzione o limitazione della responsabilità rispetto a quella che incombe sugli altri amministratori”³¹³, aggiungendo però che, poiché gli amministratori indipendenti sono stati scelti in virtù della loro qualità di indipendenza, allora ci si deve aspettare che essi adempiano ai propri compiti con un “tenore di professionalità e di preparazione certamente

³¹³ Così INZITARI, *La responsabilità dell'amministratore indipendente nei confronti della società e dei creditori sociali*, in *La responsabilità degli amministratori indipendenti*, consultabile in www.nedcommunity.com, p. 51.

più elevato di quello che normalmente sarebbe sufficiente per la nomina di un comune amministratore”³¹⁴.

A parere di chi scrive, tuttavia, appare dubbio che tale aspettativa (dei soci, dei creditori, nonché del mercato in generale), se pur legittima, si possa tradurre in un regime di responsabilità più rigido rispetto a quello cui è sottoposto un amministratore non esecutivo (e non indipendente), e ciò perché un regime differenziato di responsabilità non può che discendere da un regime differenziato di compiti specifici³¹⁵.

Nella qualificazione dell’indipendenza, come visto diffusamente nella prima parte di questo capitolo, non vengono in rilievo particolari doti di professionalità o di preparazione tecnica, bensì solo l’assenza di una serie di circostanze oggettive al ricorrere delle quali la legge riconduce la carenza del requisito di indipendenza. La legge richiede all’amministratore, perché questi possa dichiararsi indipendente, l’assenza di legami particolari con la società e con gli esponenti di rilievo di questa, ma non richiede il possesso di particolari requisiti di professionalità o preparazione tecnica; spetterà, semmai, all’amministratore declinare l’incarico qualora non si senta adeguatamente preparato dal punto di vista tecnico. Le specifiche competenze (e, dunque, la professionalità) vengono in rilievo in relazione al livello di diligenza richiesto dall’art. 2392 c.c., come vedremo a breve, ma non sembra possibile desumere dalle norme di legge che all’indipendente sia richiesto un *quid pluris*, quanto a professionalità e livello di diligenza, solo perché dichiaratosi indipendente.

³¹⁴ Così INZITARI, *cit.*, p. 53.

³¹⁵ Condivisibile è l’argomentazione di FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, cit.*, p. 52, secondo il quale “quella di indipendente è una connotazione aggiuntiva della figura dell’amministratore delegante, che potrà anche assumere rilievo in un giudizio di responsabilità, ma da sola non basta a fondare obblighi diversi da quelli che gravano sui membri del consiglio in quanto tali”.

La disciplina della responsabilità (anche) degli amministratori indipendenti è contenuta nell'art. 2392 c.c.. Le disposizioni ivi contenute comportano, da un lato, che la diligenza richiesta all'amministratore indipendente sarà quella richiesta "dalla natura dell'incarico"³¹⁶ e dalle "specifiche competenze"; dall'altro lato, che la graduazione della responsabilità attenuerà la posizione dell'amministratore indipendente, a meno che non gli sia attribuito un ruolo specifico. La valutazione della responsabilità sulla base delle competenze specifiche comporta che l'amministratore indipendente tanto più sarà ritenuto responsabile di un danno occorso alla società quanto più sarà giudicato competente in un determinato settore e in possesso di un livello di professionalità tale per cui non poteva non riconoscere la non adeguatezza dell'operazione, la sua rischiosità, o il suo contrastare con l'interesse della società.

In dottrina, poi, si è sostenuto che, per quanto il legislatore richiami solamente la diligenza e non richieda altresì la perizia nello svolgimento dell'incarico "è difficile ipotizzare il rispetto dello standard di diligenza in assenza di un'adeguata se pur sommaria preparazione allo svolgimento dell'incarico, senza la quale il grado professionale della diligenza diviene irraggiungibile"³¹⁷. Di conseguenza, avendo il legislatore parametrato il livello di diligenza alle "specifiche competenze" dell'amministratore, lo standard di diligenza richiesto si avvicina alla perizia, "nel senso che là dove l'amministratore abbia competenze attinenti a profili significativi del contenuto di deliberazioni, operazioni, attività gestionali in genere da cui possano insorgere responsabilità – si

³¹⁶ Su questo punto, osserva MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, cit., p. 46, che "la diligenza professionale è graduata in relazione alla natura dell'attività e muta in ragione al parametro di riferimento più o meno ampio che si ritenga di dover accogliere".

³¹⁷ Così MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 46.

pensi ai profili legali, finanziari o tecnici -, la valutazione della diligenza dovrà essere effettuata con criteri differenziati per l'amministratore esperto giuridico oppure per l'amministratore esperto di finanza oppure ancora per l'amministratore esperto nel settore di attività della società"³¹⁸.

Tale opinione è sicuramente condivisibile; ma, rimanendo nell'ambito del problema posto nella presente trattazione, ossia se all'amministratore indipendente possa essere ascritta una responsabilità diversa – nel senso di parametrata su criteri diversi – rispetto a quella dell'amministratore non esecutivo, pare a chi scrive che quanto appena visto circa la perizia e lo standard di diligenza richiesti valga anche per quest'ultimo, e non solo per l'amministratore indipendente, non ravvisandosi nell'art. 2392 c.c. alcuna disposizione che possa fondare una differenziazione della responsabilità in funzione dei requisiti soggettivi (di indipendenza o meno) dei vari amministratori.

Analogamente, il fatto di non essere titolari di deleghe gestorie consentirà agli amministratori indipendenti di non essere ritenuti responsabili per fatti imputabili esclusivamente agli amministratori esecutivi; e ciò in linea con lo spirito della riforma del diritto societario, che ha portato all'attuale formulazione dell'art. 2392 c.c. proprio per evitare che agli amministratori non esecutivi fosse ascritta una sorta di responsabilità oggettiva solo per essere membri del consiglio di amministrazione, una responsabilità per fatto altrui.

³¹⁸ Così MONTALENTI, *op. ult. cit.*, p. 46. Dello stesso avviso INZITARI, *op. cit.*, p. 60, secondo il quale ci si potrà attendere dall'amministratore indipendente "non soltanto un comportamento adeguato, libero da qualsivoglia condizionamento, ma anche un comportamento conforme alle qualità professionali e di esperienza professionale che lo contraddistinguono e che soprattutto sono state da lui stesso dichiarate nella stesura di *curricula* o di altra informativa al momento dell'assunzione della carica".

Visti i compiti prevalentemente affidati agli indipendenti di monitoraggio dell'attività degli esecutivi, di valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società (*ex art.* 2381 c.c.), si è affermato che la responsabilità degli amministratori indipendenti può venire in rilievo “soprattutto sotto il profilo della omissione dei controlli, dell'assenza di una costante e periodica valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo e naturalmente della vigilanza sul conflitto”³¹⁹.

³¹⁹ Così INZITARI, *cit.*, p. 66. Quanto ai parametri utilizzabili nei giudizi di responsabilità contro gli amministratori non esecutivi per violazione del dovere di vigilanza, si veda FERRARINI, *Le funzioni del consiglio di amministrazione*, *cit.*, pp. 61-62, il quale suggerisce che si dovrebbe applicare anche in tali casi – così come peraltro avviene negli Stati Uniti – la c.d. *business judgement rule*, con la conseguenza che la violazione del dovere di vigilanza sull'adeguatezza degli assetti organizzativi andrebbe sanzionata solo laddove l'amministratore avesse agito in mala fede, escludendo quindi la responsabilità nei casi di colpa grave.

Analizzando i precedenti più importanti della Corte Suprema del Delaware in materia di responsabilità degli amministratori per violazione del *duty to monitor*, si ricava l'evoluzione sul punto della giurisprudenza di tale Stato americano, che è passata dall'affermazione del principio in forza del quale gli amministratori non esecutivi sono responsabili per omessa vigilanza solo nel caso in cui essi ignorino segnali chiari ed inequivocabili di *mala gestio* da parte degli amministratori esecutivi all'affermazione del principio per cui gli amministratori non esecutivi hanno il dovere fiduciario di adottare un programma di *compliance* e di vigilare sul rispetto dello stesso anche quando non vi siano segnali di comportamenti scorretti da parte degli esecutivi, fermo restando che i non esecutivi possono essere ritenuti responsabili per violazione del dovere di vigilanza solo in caso di comportamento tenuto in mala fede. Sul punto si veda ARLEN, *The story of Allis-Chalmers, Caremark and Stone: Directors' evolving duty to monitor*, Law and Economics Research Paper Series, Working Paper no. 08-57, 2008, consultabile nel sito <http://ssrn.com>; l'autrice ripercorre i tre *leading cases* in materia e spiega come l'evoluzione della giurisprudenza della Corte Suprema del Delaware sia attribuibile alle modifiche legislative che si sono succedute dagli anni '60 agli anni '90 del secolo scorso, che hanno imposto un dovere di vigilanza più pregnante nel caso di acquisizione della società (ipotesi in cui gli esecutivi si trovano in situazione di conflitto di interessi, essendo minacciato il loro ruolo all'interno della società stessa) e che hanno attribuito sempre maggiore importanza alla c.d. *legal compliance*, anche a causa degli scandali finanziari che avevano dimostrato come gli amministratori non esecutivi fossero stati poco propensi a bloccare iniziative remunerative intraprese dai delegati perché sospette dal punto di vista della *legal compliance*.

Il primo precedente della Corte Suprema del Delaware risale al 1963: si tratta del caso *Graham vs. Allis Chalmers Manufacturing Company* (citato dai più come il caso Allis-Chalmers), nel quale la Corte affermò che gli amministratori non sono

Ancora una volta, però, il principio è applicabile agli amministratori non esecutivi *tout court*³²⁰, non essendoci alcun *quid pluris*, sotto questo aspetto, nella qualifica di indipendenti.

La giurisprudenza italiana non ha distinto i profili di responsabilità imputabili agli amministratori deleganti in funzione del

responsabili per le perdite derivanti da atti illegali posti in essere dalla società a meno che ignorino chiari segnali rivelatori di comportamenti illeciti. Il principio di diritto affermato nel caso *Allis-Chalmers* è rimasto immutato per trentatré anni, cioè fino al 1996, quando la Chancery Court del Delaware si è pronunciata sul caso *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*. Singolare la circostanza che il giudice autore di questo precedente, Chancellor Allen, non abbia risolto un caso pronunciando una sentenza, bensì abbia semplicemente autorizzato una transazione su una lite instaurata da alcuni soci contro gli amministratori di Caremark e già portata di fronte alla Chancery Court. Non di meno, il giudice Allen ha colto l'occasione quale pretesto per redigere un principio di diritto più stringente, quanto ai doveri fiduciari degli amministratori non esecutivi, affermando cioè che essi devono adottare un programma di *compliance* e vigilare sul rispetto dello stesso anche quando non vi siano segnali di comportamenti illeciti (con ciò ponendosi in contrasto con il principio sancito dalla Corte Suprema nel caso *Allis-Chalmers*), fermo restando che detti amministratori possono essere ritenuti responsabili per violazione del dovere di vigilanza solo in caso di comportamento tenuto in mala fede. La conseguenza del principio espresso dal giudice Allen è la creazione di una sorta di zona franca nella responsabilità degli amministratori, posto che essi risponderanno solo in caso di mala fede; non di meno, il giudice Allen ha ritenuto che l'esplicitazione di un dovere fiduciario di adottare un programma di *compliance* avrebbe spinto gli amministratori a vigilare più attentamente, se pur non minacciati da possibili azioni di responsabilità.

L'opinione espressa in *Caremark* è stata fatta propria anche dalla Corte Suprema del Delaware, che nel caso *Stone vs. Ritter* del 2006 ha stabilito – contrariamente a quanto sancito quarant'anni prima nel caso *Allis-Chalmers* - che gli amministratori hanno il dovere di monitorare sulla *compliance* della società e che essi possono essere ritenuti responsabili dei danni solamente nel caso in cui abbiano agito in mala fede. Inoltre, la Corte Suprema ha stabilito che il dovere di agire in buona fede rientra nel più ampio dovere di fedeltà, esplicitando che la mala fede coincide con la consapevolezza di non agire nell'interesse della società (non in una accidentale mancanza nell'esercizio di un'attività ragionevole di vigilanza): in questo modo, viene esclusa la responsabilità in caso di colpa grave.

La sussunzione del dovere di agire secondo buona fede all'interno del dovere di fedeltà è stata criticata da parte della dottrina statunitense. Si veda in proposito BAINBRIDGE, LOPEZ, OKLAN, *The convergence of good faith and oversight*, in UCLA Research Paper No. 07-09, 2007, consultabile nel sito <http://ssrn.com>.

³²⁰ A tal proposito, si veda Cass., 5 febbraio 2013, n. 2737, che sancisce l'obbligo di agire informati ai fini della valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e del governo del rischio in capo ai consiglieri non esecutivi di banche, senza distinguere ulteriormente rispetto agli amministratori indipendenti.

requisito di indipendenza. Ci sono tuttavia alcuni precedenti giurisprudenziali nei quali si è delineato il contenuto del dovere di vigilanza che incombe sugli amministratori deleganti³²¹.

Sulla scorta di quanto stabilito dalla Corte di Cassazione (e, del resto, di quanto già da tempo affermato in dottrina³²²), è possibile

³²¹ Si vedano sul punto: Cass., 9 gennaio 2013, n. 319, secondo la quale: “a carico degli amministratori è posto il dovere di vigilare sul generale andamento della gestione sociale, nonché di attivarsi per impedire il compimento di atti pregiudizievoli per la società o comunque per eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose. Tale dovere prescinde dalla delega di determinate funzioni al comitato esecutivo o a singoli amministratori, e la sua violazione comporta pertanto il riconoscimento della responsabilità per i predetti atti, a meno che non sussista la prova che l'amministratore, pur essendosi diligentemente attivato a tal fine, non abbia potuto in concreto esercitare la dovuta vigilanza a causa del comportamento ostativo degli altri componenti del consiglio di amministrazione”. In senso conforme Cass., 11 novembre 2010, in *Responsabilità Civile e Previdenza*, 2011, fasc. 9, p. 1780 (s.m.). Analogamente, Cass. 27 aprile 2011 n. 9384, in *Riv. Dott. Comm.*, 2012, fasc. 4, p. 331, la quale ha stabilito che: “il dovere di vigilare sul generale andamento della società posto a carico degli amministratori dall'art. 2392 c.c. (nel testo anteriore alle modifiche introdotte dal d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 6) permane anche in caso di attribuzione di funzioni al comitato esecutivo o a singoli amministratori delegati, salva la prova che i rimanenti consiglieri, pur essendosi diligentemente attivati, non abbiano potuto in concreto esercitare la predetta vigilanza a causa del comportamento ostativo degli altri componenti del consiglio. In applicazione di tale principio, l'amministratore privo di deleghe in seno ad una società esercente attività assicurativa è responsabile in solido con gli altri amministratori per il danno patrimoniale determinato dalla sanzione amministrativa pecuniaria irrogata dall'Isvap a causa dell'esercizio dell'attività assicurativa in ramo non autorizzato, non essendo immaginabile che una così vistosa deviazione dell'attività dai limiti segnati dalla disciplina di settore possa sfuggire all'attenzione degli amministratori sprovvisti di delega, indipendentemente dalla loro durata in carica”. Si veda anche Cass. 30 settembre 2009, n. 20993, in *Giust. Civ. Mass.* 2009, fasc. 9, p. 1378, secondo cui “in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, i componenti del consiglio di amministrazione di una società, chiamati a rispondere, ai sensi dell'art. 190 d.lg. 24 febbraio 1998 n. 58, per la violazione dei doveri inerenti alla prestazione dei servizi di investimento posti a tutela degli investitori e del buon funzionamento del mercato, non possono sottrarsi alla responsabilità adducendo che le operazioni integranti l'illecito sono state poste in essere, con ampia autonomia, da un altro soggetto che abbia agito per conto della società, gravando a loro carico un dovere di vigilanza sul regolare andamento della società, la cui violazione comporta una responsabilità solidale, ai sensi dell'art. 6 l. 24 novembre 1981 n. 689, salvo che non provino di non aver potuto impedire il fatto”.

³²² In argomento si vedano GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. Galgano*, XXIX, Padova 2003, p. 278; DE NICOLA, *Art. 2392. Responsabilità verso la società*, in

affermare che anche nel nostro sistema è stato accettato il principio della *business judgement rule*. La Corte Suprema, infatti, ha affermato che “il giudizio sulla diligenza dell’amministratore nell’adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione o le modalità e circostanze di tali scelte, anche se presentino profili di rilevante alea economica, ma solo la diligenza mostrata nell’apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all’operazione da intraprendere e, quindi, l’eventuale omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità”³²³.

Il principio della graduazione della responsabilità viene piuttosto in rilievo sotto un altro profilo. Alla luce dell’art. 2392 c.c., infatti, sembra possibile differenziare il regime di responsabilità dei singoli amministratori in funzione dei compiti specifici a ciascuno attribuiti. E qui si richiamano le considerazioni svolte al paragrafo precedente

Commentario alla riforma delle società. Amministratori, a cura di Ghezzi, Milano 2005, p. 557 s.; BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano 1992, p. 63; FERRARINI, *Valore per gli azionisti e governo societario*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 462; MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., p. 535; ID., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, Torino 2006, p. 839; GHEZZI, *I doveri fiduciari degli amministratori nei Principles of Corporate Governance*, in *Riv. Soc.*, 1996, p. 465; ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. Comm.*, 2006, I, p. 688; SCARPA, *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull’agere amministrativo*, in *Giur. Comm.*, 2010, p. 73; PERROTTA – BERTOLI, *I compiti degli organi di controllo in presenza di operazioni straordinarie*, in *Giur. Comm.*, 2011, p. 93.

³²³ Così Cass., 12 febbraio 2013, n. 3409, in *Giust. Civ. Mass.*, 2013. Si veda anche Trib. Milano 4 ottobre 2012, in *Redazione Giuffrè*, 2013, secondo cui: “sono fonte di responsabilità gestoria le sole iniziative dell’amministratore valutabili *ex ante* come irragionevoli in quanto adottate fuori da ogni canone di prudenza e di diligente informazione”. In senso analogo Trib. Milano, 14 gennaio 2010, in *Giur. Comm.*, 2011, fasc. 5, II, p. 1178 (s.m.), secondo cui “sebbene la valutazione in merito alla diligenza degli amministratori non possa investire le scelte di gestione, devono, comunque, essere ritenuti responsabili gli amministratori che eseguono un’operazione palesemente e inequivocabilmente lesiva per il patrimonio della società amministrata”.

riguardo la diligenza richiesta agli amministratori indipendenti nello svolgimento dei compiti specificamente ad essi affidati.

A parere di chi scrive, gli amministratori indipendenti potranno essere ritenuti responsabili per i danni che essi avrebbero potuto evitare se avessero efficacemente svolto i compiti a loro riservati, esercitando efficacemente e diligentemente i relativi poteri, funzionali all'espletamento dei compiti stessi³²⁴. Anche in questo contesto, dunque, viene in rilievo la circostanza dell'appartenenza di un amministratore indipendente ad un particolare comitato, sia sotto il profilo della diligenza richiesta, sia sotto il profilo del rispetto del dovere di agire informati. Come abbiamo visto, infatti, i compiti specificamente attribuiti agli amministratori indipendenti (da norme di fonte secondaria, peraltro) di società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale sono quelli attribuiti in relazione all'appartenenza ad un determinato comitato.

La circostanza che l'appartenenza ad un comitato comporti l'insorgere di una responsabilità propria – nel senso di diversa ed ulteriore rispetto a quella ascrivibile agli amministratori che non siedono all'interno del comitato - in capo ai membri dello stesso, però, non è conclusione scontata, se la premessa è che i comitati non configurano un organo sociale, trattandosi piuttosto di gruppi di amministratori non

³²⁴ In tal senso, INZITARI, *cit.*, p. 65, secondo il quale: “l'amministratore indipendente risponde – alla luce della natura e contenuto della sua obbligazione come pure della espressa differenziazione di solidarietà – quando il danno è effettivamente riconducibile alla violazione di doveri che effettivamente quale amministratore indipendente poteva adempiere, vale a dire dei doveri che rientrano nelle funzioni che gli sono state attribuite e nei limiti delle competenze che gli sono state riconosciute con il conferimento dell'incarico, mentre non può essere chiamato in via solidale con gli altri amministratori, in quanto verrebbe a rispondere per un'obbligazione non propria, oltretutto estranea alle funzioni che quale indipendente deve assolvere. La solidarietà potrebbe, quindi, essere applicata solo dopo un analitico scrutinio dei diversi ruoli e competenze degli amministratori”.

esecutivi cui sono affidati compiti meramente consultivi³²⁵; tuttavia, stando alla formulazione dell'art. 2392 c.c., il riparto di responsabilità non pare essere limitato alle sole funzioni oggetto di una delega, poiché la norma fa riferimento alle “funzioni *in concreto* attribuite ad uno o più amministratori” (evidenziazione di chi scrive).

All'interno dell'espressione “funzioni in concreto attribuite” sembra potersi far rientrare anche i compiti attribuiti ai componenti di un comitato, sui quali graverà quindi una responsabilità autonoma in caso di mancato adempimento, per dolo o per colpa, ai compiti specifici attribuiti al particolare comitato di cui sono membri³²⁶. Né si potrà argomentare *a contrario* sostenendo che le funzioni attribuite ai comitati dal Codice di Autodisciplina hanno fonte contrattuale (avendo come controparte Borsa Italiana S.p.A.) e non legale; e ciò perché l'adozione del Codice e il suo richiamo nello statuto rendono obbligatorio il rispetto delle regole ivi previste, ferma l'eccezione in caso di espressa disapplicazione di uno o più principi, accompagnata da un'adeguata illustrazione delle ragioni che hanno portato alla disapplicazione in forza del principio del c.d. *comply or explain*. E se il rispetto delle regole, se pur di autoregolamentazione, è obbligatorio, il mancato rispetto è fonte di responsabilità.

³²⁵ Sulla natura meramente consultiva dei comitati vedi *supra*, par. 2.2.5., spec. nt. 244.

³²⁶ In tal senso conclude anche MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *BBTC*, 2011, pp. 549. Sembra del medesimo avviso anche INZITARI, *cit.*, p. 63, secondo il quale “sembra possibile poter differenziare la prestazione quando essa è riferibile a specifiche funzioni attribuite rispetto a quelle generali. L'innovazione è stata infatti incentrata nel consentire la disapplicazione della solidarietà passiva a vantaggio di quegli amministratori che sono portatori di una funzione obiettivamente diversa sul piano dell'iniziativa, delle competenze e del potere gestorio rispetto a quella degli altri amministratori”.

Di conseguenza, la responsabilità degli amministratori indipendenti sarà certamente diversa, rispetto a quella degli altri amministratori privi di deleghe, nel caso di partecipazione – non condivisa da altri amministratori - al comitato per il controllo interno, al comitato remunerazioni, al comitato nomine o al comitato costituito per la valutazione delle operazioni con parti correlate: in tutti detti casi, infatti, la responsabilità per il mancato corretto adempimento dei compiti specifici affidati ai membri del comitato graverà solo su di essi e non si potrà “comunicare” agli altri amministratori non coinvolti in tali funzioni. Sia chiaro, però, che si è nel campo della “responsabilità da partecipazione” (ad un comitato) e non in quello della “responsabilità da *status*” (quello di indipendente).

Inoltre, il livello di diligenza da utilizzare come parametro per verificare se sia ascrivibile una responsabilità in capo ai componenti del comitato sarà più elevato rispetto a quello standard applicabile agli amministratori non esecutivi in generale, a maggior ragione laddove le Autorità di Vigilanza, o l'autoregolamentazione, attribuiscono poteri specifici rispetto all'accesso alle informazioni. L'attribuzione di un particolare potere rispetto all'acquisizione di informazioni, infatti, da un lato comporta la necessità di valutare in modo più severo l'adempimento del dovere di agire informati³²⁷; dall'altro lato, all'amministratore che non

³²⁷ Quanto alla valutazione del dovere di agire informati che grava su tutti gli amministratori non esecutivi in generale, al di fuori delle ipotesi in cui i membri di un comitato siano titolari di un potere specifico di accesso alle informazioni, secondo MERUZZI, *op. cit.*, p. 260, in materia di limiti alla diligenza dovuta dagli amministratori non esecutivi privi di specifici incarichi, operano i “criteri operativi sulla *business judgement rule* elaborati dalla dottrina nord-americana, del principio o, più opportunamente, della presunzione di affidamento nel corretto operato dei delegati. In virtù di tale presunzione i componenti del CdA-organo delegante potranno fare legittimo affidamento sui dati e sulle informazioni trasmesse dai delegati e dagli altri soggetti cui sia demandata la gestione e il controllo della società in tutti i casi in cui non emergano, secondo il criterio della diligenza qualificata, ragionevoli motivi per

abbia attivato il potere di richiedere le informazioni può essere utilmente contestato di non aver esercitato le proprie funzioni secondo la diligenza specifica richiesta dalla natura dell'incarico.

Quanto detto vale per gli amministratori indipendenti, che siano altresì componenti di un comitato, indipendentemente dal sistema di amministrazione adottato dalla società. Le norme di fonte regolamentare che prevedono la costituzione di comitati – che, come visto, sono il Regolamento Consob con parti correlate e le Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia – non distinguono a seconda del tipo di sistema di amministrazione adottato³²⁸; analogamente, le previsioni del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana dedicate all'istituzione dei comitati e alle funzioni specifiche di ciascun comitato non introducono differenziazioni di disciplina per le società che adottino il sistema monistico o quello dualistico.

L'adozione di un sistema di amministrazione “alternativo” a quello tradizionale, per contro, viene in rilievo – a parere di chi scrive – per la valutazione del regime di responsabilità cui sono sottoposti, nelle

poter dubitare della loro veridicità e correttezza”. In senso analogo anche ZAMPERETTI, *op. cit.*, p. 239. Sul dovere di agire informati osserva INZITARI, *cit.*, p. 58, che – essendo il sistema di amministrazione delineato dal nostro ordinamento quale sistema fondato sull'informazione e sulla trasparenza – gli amministratori che, come gli indipendenti, non hanno funzioni delegate né particolari compiti operativi, eseguono la propria obbligazione di amministrare attraverso l'acquisizione delle informazioni e la loro valutazione. “Ne discende di conseguenza che, anche in questo caso, sarà compito degli indipendenti attivarsi e far sì che tali compiti vengano effettivamente svolti con le modalità informative prescritte dalla legge, in quanto non solo in caso di azione di responsabilità la mancata informazione non potrà costituire un'esimente ma al contrario costituirà una conferma della inadeguatezza del comportamento dell'amministratore che è venuto meno nel suo compito di agire informato”.

³²⁸ Il Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate contiene previsioni specifiche nell'Allegato 2 in caso di adozione del sistema dualistico; non di meno tali previsioni ricalcano le procedure previste per le società che adottano il sistema tradizionale e non alterano i compiti specificamente demandati agli amministratori indipendenti non correlati rispetto alla valutazione dell'operazione e all'espressione del parere sulla stessa.

società quotate su mercati regolamentati, gli amministratori membri del comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico e per i consiglieri di sorveglianza nel sistema dualistico. Per queste due categorie di consiglieri, infatti, la legge speciale³²⁹ prevede compiti specifici che si aggiungono a quelli delineati dal codice civile. Di conseguenza, è meno incerto – anzi, è maggiormente definito - il regime di responsabilità cui sono sottoposti, perché non vi è incertezza circa i compiti espressamente demandati dal legislatore a tali consiglieri. Incertezza che, come visto, caratterizza per contro il regime di responsabilità degli amministratori indipendenti (che non siano membri di comitati) nel sistema tradizionale.

Quanto detto, lo si precisa, vale per gli amministratori indipendenti che siano consiglieri di sorveglianza o membri del comitato per il controllo sulla gestione; le incertezze appena rilevate relative al sistema tradizionale potrebbero, infatti, ripresentarsi nel caso di consiglieri di gestione indipendenti – e in questo caso la responsabilità andrà valutata rispetto ai compiti attribuiti ai consiglieri di gestione, anche se per quelli privi di deleghe valgono le stesse considerazioni svolte sopra quanto all'impossibilità di differenziare la posizione degli indipendenti rispetto agli amministratori non esecutivi -; nonché nel caso di consiglieri di amministrazione indipendenti che non sono membri del comitato per il controllo sulla gestione, per i quali valgono le considerazioni appena svolte quanto al sistema tradizionale.

³²⁹ Si veda *supra*, par. 2.2.2.; in particolare, i compiti attribuiti ai consiglieri di sorveglianza e ai membri del comitato per il controllo sulla gestione rispettivamente dagli artt. 151-*bis* e 151-*ter* t.u.f..

**CAPITOLO 3 – RIFLESSIONI SULL’UTILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI
INDIPENDENTI NELLE SOCIETÀ QUOTATE. IN PARTICOLARE, IL
RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NELLE BANCHE
QUALI GARANTI DELL’EFFICIENZA DEL SISTEMA DI CONTROLLI
INTERNI.**

§ 3.1 – Premessa.

Nel capitolo precedente ho analizzato la disciplina degli amministratori indipendenti nel nostro ordinamento, esaminando le norme di fonte primaria e regolamentare che caratterizzano questa categoria di amministratori e cercando di comprendere se si possa affermare che esiste uno “statuto” degli indipendenti, potendosi individuare nell’apparato normativo specifici compiti e funzioni attribuite ad essi in quanto indipendenti, differenziandoli in questo modo dagli amministratori non esecutivi.

In questo capitolo mi propongo anzitutto di ripercorrere il dibattito più recente, non solo tra gli studiosi italiani di *corporate governance*, ma anche tra quelli stranieri, circa l’effettiva utilità degli amministratori indipendenti; poi, di individuare in chiave propositiva quali aspetti della normativa andrebbero modificati o implementati per rendere maggiormente efficace l’operato di tale categoria di amministratori, anche in funzione di una più chiara differenziazione del loro ruolo da quello degli amministratori non esecutivi.

Per quanto riguarda questa seconda parte del capitolo, particolare attenzione sarà dedicata al ruolo degli amministratori indipendenti membri dei consigli di amministrazione di banche e di società finanziarie autorizzate all’esercizio di attività bancaria.

§ 3.2 – I risultati degli studi più recenti in materia di *corporate governance*. Il requisito della competenza degli amministratori quale criterio da privilegiare rispetto a quello dell'indipendenza.

Un dato che si ricava dall'analisi svolta nei capitoli precedenti è che l'avvento, se così si può definire, degli amministratori indipendenti è stato accompagnato da fortissime aspettative circa la funzione di controllo sull'operato del *management* che essi avrebbero potuto esercitare. Controllo nell'interesse degli azionisti contro la tirannia dei *managers* nei sistemi anglosassoni caratterizzati dalla netta separazione tra proprietà e controllo, appunto; controllo nell'interesse della società (e anche, secondo alcuni, nell'interesse della minoranza) nei sistemi, come il nostro, caratterizzati dalla maggioranza di società a proprietà concentrata, e ciò per evitare che gli amministratori esecutivi, espressione dei soci di maggioranza, improntassero le scelte imprenditoriali al perseguimento di interessi extrasociali.

La crisi finanziaria che non dà tutt'ora tregua e gli scandali che hanno scosso i nostri mercati – mentre si scrive questa tesi non si è ancora spenta l'eco dello scandalo scoppiato in MPS e le cronache riportano l'arresto dei membri della famiglia Ligresti, accusati di aver manipolato i dati del bilancio di SAI-Fondiaria e di aver fatto svolgere alla società operazioni che li avvantaggiavano in spregio della disciplina sulle operazioni con parti correlate – hanno dimostrato che neppure un modello di *governance* basato sugli amministratori indipendenti è in grado di prevenire gli scandali finanziari; e non solo in Italia; quanto accaduto negli Stati Uniti con la vicenda di Enron ha chiaramente dimostrato come nemmeno un *board* composto per la maggioranza da amministratori non esecutivi indipendenti sia garanzia sufficiente per un

sano sistema di *corporate governance*. Da qui la delusione di molti verso la figura degli amministratori indipendenti e la conclusione che essi non abbiano alcuna utilità.

Il disinteresse verso questa categoria di amministratori pare dimostrato anche dalla circostanza che il dibattito in materia di *corporate governance* sembra essersi spostato negli ultimi tempi dal tema della composizione dell'organo amministrativo (intesa come presenza di amministratori non esecutivi rispetto a quelli esecutivi e percentuale ottimale di indipendenti tra i membri non esecutivi) a quello della competenza dei membri dell'organo amministrativo³³⁰.

Un esempio di tale tendenza lo si trova proprio nel Walker Review, cioè nell'ultimo *report* commissionato dal governo nella patria del *one-tier board*, dove la percentuale degli amministratori indipendenti è pari, come visto nel primo capitolo, all'80% dei consiglieri.

Nel Walker Review è stato introdotto un principio di prevalenza delle competenze sul requisito di indipendenza. Nel paragrafo 3.3³³¹,

³³⁰ Sul punto vedi HOPT, *Corporate Governance of banked and other financial institutions after the financial crisis*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, n. 2, p. 224; l'autore afferma come la crisi finanziaria abbia dimostrato che la competenza, le qualifiche personali e l'esperienza degli amministratori di banche siano altrettanto importanti, se non perfino più importanti, della qualifica di indipendenza.

³³¹ Ivi si legge che: "The Combined Code states that 50 per cent of the board, not including the chairman, should be independent. But given other influences that have tended to increase bank board size, it would seem inappropriate for this standard in respect of board composition, in particular the independence criterion for NEDs, to exert still further upward pressure on board size beyond what would on other grounds be regarded as optimal. It follows that BOFI boards, where the priority of relevant industry experience is potentially greater than for non-financial boards, should not be inhibited in *departing from compliance with the Combined Code where this is felt to be justified in achieving the desired balance between financial industry experience and independence*. Specifically, a board should not be obliged to expand in size in circumstances in which the recruitment or retention of financial industry expertise deemed not to be independent, for example, the appointment to the board of a former executive, or retention on the board or an experienced NED beyond nine years, means that the recommended executive/non-executive balance is not achieved" (*evidenziazione di chi scrive*).

infatti, si sostiene che il criterio previsto dal Combined Code (e relativo alla percentuale del 50% degli indipendenti in consiglio) possa essere disatteso se ciò porti alla formazione di un organo amministrativo con maggiori competenze.

Inoltre, nel Green Paper sul tema “The EU Corporate Governance Framework”, pubblicato nell’aprile 2011, la Commissione Europea non ha enfatizzato il ruolo degli amministratori indipendenti nella composizione del consiglio di amministrazione, anche se ha incluso quello dell’indipendenza tra i (vari) criteri che le società devono utilizzare per selezionare gli amministratori non esecutivi³³².

Analogamente, la Direttiva Europea n. 36 del 26 giugno 2013 sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento non menziona il requisito di indipendenza nelle disposizioni relative alla *corporate governance*. Nel Considerando n. 53 si illustra come le carenze del governo societario abbiano “contribuito ad un’assunzione di rischio eccessiva e imprudente

L’approccio seguito nel Walker Review sembra concordare con quanto stigmatizzato dalla dottrina statunitense in occasione dell’introduzione nel NYSE Listed Company Manual (sul punto, si veda cap. 1, par. 1.1.4) della regola per cui i consiglieri delle società quotate debbano essere in maggioranza indipendenti, e cioè che *one size does not fit all*. Sul punto, si veda in particolare BAINBRIDGE, *A critique of the NYSE’s Director Independence Listing Standards*, in UCLA Research Paper No. 02-15, consultabile sul sito <http://ssrn.com>. L’autore ha criticato l’introduzione della regola relativa alla maggioranza dei consiglieri indipendenti sostenendo non solo che essa non fosse supportata dalla dimostrazione della circostanza che la presenza di consiglieri indipendenti sia la soluzione ai problemi di *agency* interni alle società quotate e rappresenti un *sine qua non* di virtuosa amministrazione societaria, ma anche come non fosse possibile stabilire una percentuale fissa di amministratori per ciascuna società quotata (da qui l’espressione *one size does not fit all*), dovendo piuttosto determinate scelte essere lasciate - laddove il legislatore non ritenga di intervenire a livello normativo - al mercato, mal adattandosi esse all’autoregolamentazione.

³³² Nell’articolo 1.1, rubricato Board Composition, si legge che: “The composition of the board has to suit the company’s business. Non-executive board members should be selected on the basis of a *broad set of criteria*, i.e. merit, professional qualifications, experience, the personal qualities of the candidate, *independence and diversity*” (*evidenziazioni di chi scrive*).

nel settore bancario che ha portato al fallimento di singoli enti e a problemi sistemici negli Stati membri e a livello mondiale”; a tali carenze si è poi sommato, secondo il Parlamento Europeo, “il ruolo non chiaro delle autorità competenti nella sorveglianza sui sistemi di governo societario degli enti. Tale incertezza sul ruolo delle Autorità di Vigilanza ha impedito una vigilanza efficace sulla *governance* delle banche”.

Il legislatore europeo si è reso conto di come un sistema di *governance* non adeguato incida negativamente su una gestione del rischio sana e ha di conseguenza dettato alcune regole in materia, appunto, di governo societario delle banche e degli enti creditizi che tutti gli Stati membri dovranno recepire.

Si veda in particolare quanto disposto dall’art. 88 della Direttiva, rubricato “dispositivi di *governance*”: ivi è previsto che gli Stati membri debbano assicurarsi che gli enti “che sono significativi per dimensioni, organizzazione interna e natura, ampiezza e complessità delle attività” istituiscano il comitato per le nomine, con ciò facendo proprio un principio di *soft law* già largamente applicato dalle società quotate europee (non solo dalle banche).

Quel che interessa ai fini che ci occupano è che con riguardo alla composizione di detto comitato, l’art. 88 della Direttiva prevede solamente che esso sia composto da membri dell’organo di gestione privi di deleghe esecutive. Inoltre, per quanto riguarda i candidati da selezionare quali componenti dell’organo gestorio della banca, il comitato nomine deve valutare “le conoscenze, le competenze e l’esperienza” del candidato stesso (e tale esame deve essere ripetuto per tutti i consiglieri almeno una volta l’anno).

Non può sfuggire che il legislatore europeo non abbia preso in considerazione il requisito dell’indipendenza, privilegiando piuttosto la

competenza e l'esperienza dei membri dell'organo gestorio. Vi è da pensare, allora, che l'autonomia di giudizio dell'amministratore di un ente sottoposto a vigilanza, qual è l'ente creditizio, non potendo di certo essere scomparsa dalle qualità che ci si attende da un amministratore di banca, sia implicitamente ritenuta una qualità dell'agire gestionale contenuta nel generale dovere di sana gestione.

Bisognerà ora vedere come la Direttiva verrà recepita dai singoli Stati membri, non essendo comunque vietato che le singole leggi nazionali prevedano requisiti ulteriori per gli esponenti bancari rispetto a quelli previsti dalla Direttiva Europea; scelta, quest'ultima, che sembrerebbe essere adottata nel nostro ordinamento da Banca d'Italia³³³. Certo è che la Direttiva si è discostata da quanto era stato enunciato con la Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE.

§ 3.3 – Le critiche mosse alla figura degli amministratori indipendenti. Non assimilabilità dell'esperienza italiana con quelle straniere.

All'inizio della seconda parte del capitolo precedente³³⁴ sono state elencate le principali critiche rivolte dalla dottrina alla figura degli amministratori indipendenti. La critica più diffusa è quella di aver importato nel sistema italiano una categoria di amministratori che è nata e si è sviluppata in ordinamenti completamente diversi dal nostro, caratterizzati da una polverizzazione dell'azionariato che, allo stesso tempo, giustificava l'introduzione di tale figura di consigliere e ne individuava con esattezza il ruolo - ossia di controllore sull'operato del *management*, per evitare che questo si allontanasse dagli interessi degli

³³³ Sul punto si rinvia a quanto esposto *supra* al paragrafo 2.1.5.

³³⁴ Si veda il paragrafo 2.2.2.

azionisti attraverso atti gestori finalizzati alla massimizzazione del proprio profitto personale e non di quello sociale -, attribuendogli poteri assai penetranti, quale quello di c.d. *hiring and firing*.

Nel nostro ordinamento, per contro, i soci di controllo già monitorano a sufficienza l'operato del *management*, risultando piuttosto sforniti di tutela gli azionisti di minoranza rispetto alla tirannia del gruppo di controllo. Il che avrebbe dovuto portare, secondo vari studiosi, ad una diversa configurazione dell'istituto degli amministratori indipendenti.

Le critiche di chi ha sostenuto che la figura dell'amministratore indipendente nel sistema italiano sconta un vizio *ab origine* non sono destituite di fondamento. È innegabile che nel nostro ordinamento l'introduzione della figura dell'amministratore indipendente avrebbe dovuto essere accompagnata da adeguati correttivi rispetto al modello anglosassone; così come è innegabile che la nomina dell'amministratore proveniente dalla maggioranza assembleare – e, dunque, dal socio di controllo che la governa, se non di diritto, quanto meno di fatto – mini la qualifica d'indipendenza e possa tradursi, nei fatti, in una sorta di sudditanza degli amministratori indipendenti nei confronti di quelli esecutivi, come sostenuto da alcuni autori³³⁵.

³³⁵ Si veda sul punto RORDORF, *cit.*, p. 155, che sottolinea la necessità di porsi il problema della designazione degli indipendenti ad opera di soggetti diversi da quelli che esercitano il controllo sulla società. L'autore afferma (p. 156): “a me pare innegabile che l'effettività del controllo possa essere garantita assai meglio se colui che lo espleta è scelto da chi potrebbe esser pregiudicato dall'attività soggetta al controllo, ed ha perciò un proprio interesse a che questo sia svolto in modo rigoroso, piuttosto che da chi al controllo (direttamente o indirettamente) è tenuto a sottostare”. Sottolinea il problema dell'indipendenza in concreto degli amministratori anche ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, *cit.*, p. 504, secondo il quale “anche il più indipendente di loro può infatti essere catturato dal controllante o cadere vittima della convinzione sociale per cui è poco accettato che un amministratore si opponga, anche con il voto contrario, a una proposta di delibera proveniente dall'amministratore delegato”.

In dottrina è stato attentamente osservato come la nomina assembleare sia, in verità, un passaggio formale, preceduto, nella realtà dei fatti, da contatti, da una sorta di negoziato parallelo alla mera accettazione della nomina da parte dell'amministratore indipendente. Tale accordo tra l'amministratore designando e i soci che controllano la società può minare l'indipendenza sostanziale della persona; ma tale aspetto non sembra essere stato preso in considerazione dal legislatore³³⁶.

I problemi relativi alla nomina degli amministratori indipendenti non sono gli unici che, secondo la dottrina, anche straniera, affliggono questa tipologia di amministratori. Alcuni autori hanno osservato come, nei sistemi caratterizzati per la presenza di società a proprietà concentrata, gli amministratori indipendenti non abbiano gli strumenti adeguati per operare efficacemente il controllo loro demandato; e come,

Il problema della possibile "cattura" da parte dell'amministratore delegato degli amministratori non esecutivi è stato al centro di un noto precedente giurisprudenziale della Corte Suprema del Delaware in materia di violazione del *duty to care*; nel caso *Smith vs. Van Gorkom* del 1985, infatti, gli amministratori non esecutivi della società *Trans Union* sono stati ritenuti responsabili per non aver valutato attentamente una proposta di fusione, avendola approvata frettolosamente (nel giro di due ore) sulla base dei soli dati forniti dal CEO (*Van Gorkom*, appunto). La negligenza dimostrata nell'assunzione di tale delibera paralizza, secondo la Corte Suprema del Delaware, l'applicazione della *business judgement rule*, facendo emergere una responsabilità piena degli amministratori, anche di quelli deleganti. Per un'analisi e un commento della sentenza *Smith vs. Van Gorkom* si veda MACEY, *Corporate Governance. Promises kept, promises broken*, Princeton, 2008, pp. 51 ss. e 72 ss..

³³⁶ In tal senso PISANI MASSAMORMILE, *cit.*, pp. 251-252, il quale afferma che "al di là di quel formalismo necessario che è il rito assembleare, l'accordo "vero" che immancabilmente si stipula in modo più o meno formale (ad anche più o meno consapevole) può minare l'indipendenza anche di chi assommi, sino a quel momento, tutti i possibili e pensabili "non è" o "non è stato"; voglio dire, allora, che se davvero si ritiene utile avere uno o più amministratori indipendenti e non si voglia invece soltanto sbandierare quella qualifica, con visione ipocrita e scelta miope, bisogna necessariamente preoccuparsi di due aspetti: la disciplina del rapporto conseguente alla nomina di un amministratore qualificato (o qualificatosi) indipendente; la verifica *ex post* dei comportamenti tenuti da quell'amministratore. Due aspetti sui quali, mi sembra, il nostro legislatore è del tutto assente, quasi indicando di credere che nel mondo degli affari l'indipendenza nasca sotto i funghi e sia protetta dagli angeli".

inoltre, il ruolo degli stessi non sia compiutamente definito, specialmente per quanto riguarda la soluzione dei problemi legati alla tirannia della maggioranza rispetto ai soci di minoranza³³⁷.

È stato osservato come nelle società caratterizzate dalla polverizzazione del capitale sociale il ruolo di controllo demandato agli amministratori indipendenti (che svolgono le funzioni del cd. *monitoring board*) sia garantito dal potere di selezionare l'amministratore delegato. In un simile contesto, gli amministratori indipendenti, agendo dall'interno del consiglio di amministrazione, evitano (o meglio, dovrebbero evitare) che il consiglio di amministrazione sia messo sotto scacco dai *managers*. Ciò significa che l'indipendenza del consiglio di amministrazione funge da sostituta della regolamentazione (da parte del legislatore, piuttosto che delle Autorità di Vigilanza) nella riduzione dei c.d. *agency costs* nel rapporto tra gli azionisti e i *managers* stessi, evitando così al legislatore di dover ingerire troppo negli affari sociali³³⁸.

Quanto appena osservato, però, non vale per le società a proprietà concentrata, perché i *managers* possono essere rimossi in qualsiasi momento proprio dal socio di maggioranza che li ha designati. Di conseguenza, gli amministratori indipendenti non devono – in questo tipo di società – monitorare l'operato dei *managers*, in quanto ciò è appannaggio degli azionisti che controllano la società, i quali non necessitano di un ulteriore controllore (l'amministratore indipendente, appunto). Essi dovrebbero, piuttosto, monitorare i conflitti di interesse in capo ai soci che controllano la società per prevenire il rischio di

³³⁷ Si veda a tal proposito GUTIERREZ E SAEZ, *Deconstructing independent directors*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, consultabile sul sito <http://ssrn.com>. Le autrici fondano la propria analisi e le conclusioni sull'assunto che nelle società a proprietà concentrata la funzione degli amministratori indipendenti non possa che essere quella di protezione degli azionisti di minoranza dagli abusi della maggioranza.

³³⁸ Così GUTIERREZ E SAEZ, *cit.*, p. 71.

espropriazione ai danni della minoranza. Il problema di una simile ricostruzione della funzione degli indipendenti risiede nel fatto che essi sono visti, tradizionalmente, come coloro che sono deputati a proteggere gli azionisti dalla tirannia dei *managers*, non da quella degli altri azionisti. Da qui la conclusione in dottrina che nei sistemi continentali gli amministratori indipendenti siano utilizzati per gli scopi sbagliati e che i legislatori debbano anzitutto intervenire a livello normativo per definire chiaramente il ruolo di questi, attribuendo loro il compito di proteggere la minoranza e gli specifici poteri esercitabili nell'esercizio di tale funzione³³⁹.

Le critiche mosse dalla dottrina straniera alla figura degli amministratori indipendenti sono in parte condivisibili. Tuttavia, chi scrive ritiene che non si possano assimilare le esperienze straniere a quella italiana e concludere nel senso che gli amministratori indipendenti abbiano fallito nel ruolo di prevenzione degli abusi da parte del *management* e, quindi, non costituiscano quella *best practice* di *corporate governance* tanto sponsorizzata negli anni passati. Gli scandali finanziari (da Enron in poi) hanno dimostrato l'inefficienza di un consiglio di amministrazione composto per la maggioranza da indipendenti perché questi non si sono accorti di quanto stava accadendo e non hanno sostituito il *management* prima che fosse troppo tardi.

Questa conclusione, però, non può essere applicata all'esperienza italiana, perché nel nostro ordinamento gli amministratori indipendenti non sono titolari di alcun potere specifico, attribuito solo ad essi ed ulteriore rispetto ai poteri che competono a tutti gli amministratori non esecutivi.

³³⁹ Si veda GUTIERREZ E SAEZ, *cit.*, p. 75.

La netta differenza tra i poteri attribuiti agli amministratori indipendenti nei diversi sistemi giuridici impedisce di trarre le medesime conclusioni quanto alle inefficienze nella loro disciplina piuttosto che al fallimento del ruolo loro demandato. Non sarebbe corretto decretare il fallimento della figura dell'amministratore indipendente nel nostro sistema, perché non è mai stata messa alla prova concretamente la potenzialità dell'istituto. A parere di chi scrive, gli amministratori indipendenti non hanno fallito anche nel nostro sistema; ha fallito, piuttosto, il legislatore, perché non ha colto che la carenza di una disciplina *ad hoc* – e l'impossibilità di ricostruire il ruolo di questa categoria di amministratori mutuandolo dalle esperienze straniere nelle quali essa è nata e si è sviluppata - ha comportato la conseguenza che gli indipendenti non sono mai stati messi nella condizione di poter operare efficacemente per apportare un valore aggiunto all'interno dell'organo amministrativo.

§ 3.4 – L'indipendenza nel sistema italiano come mero requisito soggettivo avulso da compiti e poteri specifici.

L'analisi della normativa italiana ha portato chi scrive alla conclusione che gli amministratori indipendenti non abbiano specifici poteri per espletare al meglio i propri compiti. Questa, a mio parere, è la critica da muovere all'attuale disciplina degli amministratori indipendenti.

Come visto nel secondo capitolo, infatti, gli amministratori indipendenti in società quotate che adottino il sistema di amministrazione tradizionale non sono investiti di specifici poteri – fatta eccezione per quelli previsti dalle Autorità di Vigilanza -; anzi, è spesso difficile distinguere il loro ruolo da quello dei sindaci, essendo innegabile

che vi sia una parziale sovrapposizione nelle funzioni attribuite sia ai primi sia ai secondi³⁴⁰.

Tale sovrapposizione nel ruolo ha portato parte della dottrina a sostenere l'inutilità della figura degli amministratori indipendenti, qualificandoli come un “doppione” dei sindaci³⁴¹. Per contro, altra dottrina ha rimarcato la differenza tra le due funzioni, distinguendo tra attività di valutazione, demandata agli amministratori non esecutivi, e attività di vigilanza, demandata ai sindaci³⁴².

³⁴⁰ Secondo MARCHETTI, *Indipendenza e controllo: considerazioni introduttive*, in BIANCHINI/DI NOIA (a cura di), *cit.*, p. 39, “non è molta la distanza tra il collegio sindacale – parlo del sistema tradizionale mentre degli altri sistemi si dovrebbe a lungo discutere – e gli amministratori indipendenti”.

³⁴¹ Si vedano le osservazioni di VENTORUZZO, *Governance e domande sul ruolo del collegio sindacale*, in *Il Sole 24 ore*, 26 gennaio 2008, secondo il quale: “Si può disquisire sulla semantica dei termini “valutare” e “vigilare”, e su altre sottigliezze giuridiche, ma che si tratti davvero di compiti diversi, complementari ed entrambi essenziali è quantomeno discutibile. Le possibili sovrapposizioni tra compiti di controllo si moltiplicano nelle società quotate, dove - tra legge e autodisciplina - alla pletora dei controllori si aggiungono il comitato di controllo interno, l'amministratore delegato al controllo interno, il responsabile dell'*internal audit*, il dirigente preposto ai documenti contabili, l'organismo di vigilanza *ex* 231 e, ovviamente, il revisore contabile”. L'autore critica la duplicazione dei controlli e ritiene che, volendo semplificare la struttura dei controlli interni, si debba optare per il sistema monistico, dove la presenza del comitato per il controllo interno è prevista dalla legge, con previsione di specifici compiti e poteri agli amministratori che non sono coinvolti nella gestione dell'impresa. In senso analogo CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma delle società per azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2007, I, p. 201 e 204. L'autore sostiene che la commistione tra funzioni di gestione e di controllo – da cui deriva il venir meno di una netta separazione tra le funzioni dei vari organi sociali – sia rintracciabile in tutti i sistemi di amministrazione ora previsti dal nostro legislatore, non solo in quello dualistico. Da ciò ne ricava che la vigilanza sulla gestione è “più o meno compenetrata ad una funzione *lato sensu* amministrativa”.

³⁴² Su questo punto si veda IRRERA, *op. cit.*, p. 283. L'autore afferma che: “la valutazione è un'attività che sembra caratterizzata dalla discontinuità e dal particolare atteggiamento che assume l'elemento temporale: si tratta cioè di un compito che presuppone un giudizio complessivo, *una tantum* sulla base delle informazioni volta per volta ricevute, nonché *ex post*, ossia riferito ad una “costruzione” già realizzata. La vigilanza, invece, sembra riferirsi in modo più intenso ad un'attività ininterrotta, senza soluzione di continuità, da esercitarsi – sul piano temporale – “durante” e non *a posteriori*”.

Fermo il fatto che lo sforzo interpretativo volto a distinguere la valutazione dalla vigilanza è sicuramente apprezzabile – ed, anzi, va coltivato con l'intento di caratterizzare ancor di più il ruolo degli amministratori non esecutivi e, segnatamente, di quelli indipendenti -, è innegabile come l'attribuzione al collegio sindacale del compito di controllo di gestione abbia sempre più scolorito i confini tra amministrazione e controllo e, a cascata, tra compiti affidati ai sindaci e quelli affidati agli amministratori indipendenti³⁴³.

Se a ciò si aggiunge che il concetto di controllo è oggi assai più complesso³⁴⁴, per via degli interventi legislativi che hanno introdotto differenti aspetti dell'attività stessa di controllo e moltiplicato le figure aziendali preposte alle varie fasi del controllo stesso, l'attribuzione con sicurezza di poteri di controllo specifici demandati agli indipendenti è tutt'altro che semplice.

A parere di chi scrive, però, il vero problema che mina l'efficacia della figura dell'amministratore indipendente sta nell'assenza di una disciplina specifica circa i compiti assegnati allo stesso. L'analisi condotta nel secondo capitolo ha dimostrato come l'indipendenza richiesta dalla

³⁴³ In tal senso si è espresso RORDORF, *op. cit.*, p. 145. L'autore sottolinea come l'introduzione della revisione contabile con conseguente affidamento del controllo contabile a revisori esterni abbia spostato la funzione del collegio sindacale sul controllo di gestione. Ciò si è tradotto in una "qualche sovrapposizione" dei compiti di vigilanza degli amministratori non esecutivi con i compiti del collegio sindacale, complice anche "l'inarrestabile influenza dei modelli di *governance* anglosassoni, soprattutto americani".

³⁴⁴ Sul punto, si veda MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni*, *cit.*, p. 51, secondo il quale "il concetto di controllo pare oggi doversi più analiticamente scomporre in (i) controllo di merito (ii) controllo di correttezza gestionale e di adeguatezza amministrativa (iii) controllo di legalità (formale e sostanziale)" (corsivo dell'autore). L'autore aggiunge, poi, che il controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi rappresenta l'elemento centrale del controllo sulla correttezza gestoria e si sviluppa attraverso "il controllo sull'idoneità dell'intero sistema di funzionigramma e organigramma e in particolare del sistema procedurale di controllo, dal monitoraggio dei rischi (c.d. funzione di *risk management*) alla verifica del rispetto delle regole normative, primarie e secondarie (c.d. funzione di *compliance*)".

legge ad alcuni amministratori sia solamente un requisito formale – l'assenza di determinati legami con la società, i suoi amministratori e i soci di controllo – che non si traduce, però, in alcuna funzione.

Il legislatore si è solamente preoccupato di definire (in negativo, peraltro, come visto diffusamente nella prima parte del secondo capitolo) cosa significhi *essere* indipendente, tuttavia non ha disciplinato cosa debba *fare* l'indipendente. Ma se la definizione di indipendente poteva ricalcare quella utilizzata nei sistemi anglosassoni, la funzione dell'indipendente – come detto sopra - non poteva essere ripresa *tout court* da quella espletata nei sistemi caratterizzati dalla polverizzazione dell'azionariato nelle società quotate.

Di conseguenza, chi ha creduto di poter mutuare dai sistemi anglosassoni non solo la definizione di indipendenza, bensì anche il ruolo ricoperto dagli stessi in quei sistemi, si è scontrato con la presa d'atto che in un sistema come il nostro il ruolo dell'indipendente quale controllore dell'operato del *management* è privo di significato. Il legislatore, infatti, non sembra aver compreso come la sottrazione agli indipendenti del potere di nomina e revoca degli amministratori delegati abbia completamente svuotato il ruolo di controllori tradizionalmente attribuito agli stessi nei Paesi di *common law*. Non sembra averlo compreso perché non si è premurato di riempire di contenuto la funzione degli indipendenti affidando loro compiti specifici, specie all'interno del sistema di amministrazione tradizionale. Lo hanno fatto, in parte, le Autorità di Vigilanza³⁴⁵, ma il risultato non può certo dirsi soddisfacente.

Per quanto riguarda le società chiuse, quindi, allo stato non pare possibile ricavare un ruolo specifico attribuito agli amministratori

³⁴⁵ Si veda al capitolo precedente, par. 2.2.4.

indipendenti e non si può che concludere sostenendo come essi non possano essere utilmente differenziati rispetto agli amministratori non esecutivi, rimanendo quello dell'indipendenza solo un mero requisito formale, avulso da compiti e poteri espressamente attribuiti ad un amministratore in quanto indipendente.

Risultati parzialmente diversi, per contro, possono essere raggiunti con riguardo alle società quotate nei mercati regolamentati e a quelle che svolgono attività bancaria, come cercherò di dimostrare nel paragrafo successivo.

§ 3.5. - Il ruolo degli amministratori indipendenti nel sistema dei controlli interni delle società quotate. In particolare, il ruolo degli indipendenti all'interno degli organi di amministrazione delle banche.

Nonostante le numerose critiche avanzate in dottrina alla figura degli amministratori indipendenti, chi scrive ritiene che a tale categoria di consiglieri possa essere attribuita una funzione importante all'interno dell'organo amministrativo di società quotate, essendo rintracciabili alcuni frammenti di disciplina utili a delineare un ruolo specifico per gli indipendenti che li differenzi dai consiglieri non esecutivi. In particolare, si ritiene condivisibile l'opinione di chi sostiene l'utilità degli amministratori indipendenti nel campo dei controlli interni³⁴⁶, nell'ambito del quale andrebbe rivista ed irrobustita la disciplina dei compiti affidati a tale categoria di amministratori.

³⁴⁶ Si veda sul punto FERRARINI, *Le funzioni del consiglio di amministrazione*, cit., p. 55, il quale afferma che: “gli indipendenti possono espletare un ruolo importante, anche nelle società con azionisti di controllo, proprio nel campo dei controlli interni, dove la loro funzione è del tutto analoga a quella esercitata nelle società diffuse. Attraverso l'*audit committee* [...] questi esercitano un monitoraggio sul sistema di controllo interno nelle sue diverse articolazioni”.

Come già detto in precedenza, le riforme legislative più recenti nell'ambito del diritto societario hanno enfatizzato le funzioni di controllo all'interno delle società e, in particolare, di quelle quotate.

Nel precedente capitolo abbiamo esaminato³⁴⁷ le regole previste dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana quanto all'istituzione di comitati interni all'organo amministrativo e, in particolare, quelle previste per il comitato per il controllo interno. Dall'analisi di tali regole abbiamo ricavato come l'autoregolamentazione affidi compiti specifici ai membri dei comitati, raccomandando poi che detti membri siano amministratori indipendenti. Ora, se da un lato è vero che non c'è una regola in base alla quale i componenti del comitato debbano essere tutti indipendenti, essendoci solo una raccomandazione in tal senso – e da qui la conclusione tratta nel secondo capitolo per cui i compiti specifici attribuiti dall'autoregolamentazione riguardano i membri dei comitati e non solo gli indipendenti – è altrettanto vero che i compiti specifici assegnati (anche) agli amministratori indipendenti si ritrovano nelle regole relative alle funzioni dei comitati interni all'organo amministrativo.

A ciò si aggiunga, per quanto riguarda le banche, che le disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia relative al governo societario si soffermano sull'importanza dei comitati, specie all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica, nonché sull'importanza della presenza di consiglieri indipendenti in detti comitati. Intersecando le previsioni di Banca d'Italia con quelle del Codice di Autodisciplina adottate dalle banche quotate si ricava che gli amministratori indipendenti di banche quotate su Borsa Italiana sono deputati a far parte dei comitati interni, ovvero il comitato per il controllo interno, quello per le nomine e quello per le remunerazioni.

³⁴⁷ *Supra*, capitolo 2, par. 2.2.5.

Inoltre, se le modifiche alle disposizioni di vigilanza in materia di governo societario proposte da Banca d'Italia nel documento per la consultazione³⁴⁸ di dicembre 2013 saranno approvate definitivamente, in base alle nuove regole tutte le banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, e non solo quelle quotate su Borsa Italiana, dovranno istituire all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica tre comitati - in tema di controlli interni e rischi, remunerazione, nomine – con compiti individuati dalla stessa Autorità di Vigilanza.

Tra questi, il comitato più importante, anche per quanto si dirà a breve circa l'apparato dei controlli interni, è sicuramente il comitato per il controllo interno e per il controllo rischi, anche alla luce delle nuove disposizioni di vigilanza prudenziale.

Banca d'Italia ha, infatti, pubblicato in data 2 luglio 2013 le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, che aggiornano le disposizioni di vigilanza in materia di sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa.

Quanto al sistema dei controlli interni³⁴⁹, le disposizioni di vigilanza stabiliscono i compiti demandati ai singoli organi e funzioni

³⁴⁸ Si veda *supra*, capitolo 2, par. 2.2.6.

³⁴⁹ Nella premessa alle Disposizioni di Vigilanza si legge che: “il sistema dei controlli interni è un elemento fondamentale del complessivo sistema di governo delle banche; esso assicura che l'attività aziendale sia in linea con le strategie e le politiche aziendali e sia improntata a canoni di sana e prudente gestione. Le presenti disposizioni definiscono i principi e le linee guida cui il sistema dei controlli interni delle banche si deve uniformare; in quest'ambito, sono definiti i principi generali di organizzazione, indicati il ruolo e i compiti degli organi aziendali, delineate le caratteristiche e i compiti delle funzioni aziendali di controllo.

La presente disciplina:

- rappresenta la cornice generale del sistema dei controlli aziendali. In materia di istituti di vigilanza prudenziale, essa è integrata e completata dalle specifiche disposizioni previste in materia (tecniche di attenuazione del rischio di credito ed operazioni di cartolarizzazione, processo ICAAP, informativa al

aziendali. Ai fini della presente trattazione, risulta importante esaminare quanto previsto circa i compiti demandati all'organo con funzione di supervisione strategica nel sistema dei controlli interni, per poi intersecare tali disposizioni con quanto proposto dall'Autorità di Vigilanza in materia di governo societario. Le Istruzioni di Vigilanza in materia di controlli interni stabiliscono che spetta all'organo con funzione di supervisione strategica la definizione e l'approvazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni³⁵⁰. Inoltre, deve essere istituita una funzione di revisione interna (c.d. *internal audit*), posta alle dirette dipendenze dell'organo con funzione di supervisione strategica³⁵¹.

pubblico, concentrazione dei rischi, gestione e controllo del rischio di liquidità, obbligazioni bancarie garantite, partecipazioni detenibili, attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati, ecc.). Inoltre, alle banche che utilizzano, a fini prudenziali, sistemi interni di misurazione dei rischi diversi da quelli di base o standardizzati, si applicano anche le norme in materia di organizzazione e controlli interni previste dai rispettivi capitoli;

- forma parte integrante del complesso di norme concernenti gli assetti di governo e controllo delle banche, quali le disposizioni di natura organizzativa in materia di: governo societario; *information and communication technology*; assetti proprietari; requisiti degli esponenti aziendali; trasparenza e correttezza delle relazioni tra banche e clienti; attività e servizi di investimento; prevenzione dell'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo; usura.

I presidi relativi al sistema dei controlli interni devono coprire ogni tipologia di rischio aziendale. La responsabilità primaria è rimessa agli organi aziendali, ciascuno secondo le rispettive competenze. L'articolazione dei compiti e delle responsabilità degli organi e delle funzioni aziendali deve essere chiaramente definita.

Le banche applicano le disposizioni secondo il principio di proporzionalità, cioè tenuto conto della dimensione e complessità operative, della natura dell'attività svolta, della tipologia dei servizi prestati.

La Banca d'Italia, nell'ambito del processo di revisione e valutazione prudenziale, verifica la completezza, la adeguatezza, la funzionalità (in termini di efficienza ed efficacia), la affidabilità del sistema dei controlli interni delle banche”.

³⁵⁰ Così all'art. 2 della sezione II delle Istruzioni di Vigilanza.

³⁵¹ L'art. 3.4 della sezione III stabilisce che: “La funzione di revisione interna è volta, da un lato, a controllare, in un'ottica di controlli di terzo livello, anche con verifiche in loco, il regolare andamento dell'operatività e l'evoluzione dei rischi, e, dall'altro, a valutare la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità e l'affidabilità della struttura organizzativa e delle altre componenti del sistema dei controlli interni, portando all'attenzione degli organi aziendali i possibili miglioramenti, con particolare

riferimento al RAF, al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi. Sulla base dei risultati dei propri controlli formula raccomandazioni agli organi aziendali.

In tale ambito, coerentemente con il piano di *audit*, la funzione di revisione interna:

- valuta la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità, l'affidabilità delle altre componenti del sistema dei controlli interni, del processo di gestione dei rischi e degli altri processi aziendali, avendo riguardo anche alla capacità di individuare errori ed irregolarità. In tale contesto, sottopone, tra l'altro, a verifica le funzioni aziendali di controllo dei rischi e di conformità alle norme;

- valuta l'efficacia del processo di definizione del RAF, la coerenza interna dello schema complessivo e la conformità dell'operatività aziendale al RAF e, in caso di strutture finanziarie particolarmente complesse, la conformità di queste alle strategie approvate dagli organi aziendali;

- verifica, anche attraverso accertamenti di natura ispettiva:

- a) la regolarità delle diverse attività aziendali, incluse quelle esternalizzate, e l'evoluzione dei rischi sia nella direzione generale della banca, sia nelle filiali. La frequenza delle ispezioni è coerente con l'attività svolta e la propensione al rischio; tuttavia sono condotti anche accertamenti ispettivi casuali e non preannunciati;

- b) il monitoraggio della conformità alle norme dell'attività di tutti i livelli aziendali;

- c) il rispetto, nei diversi settori operativi, dei limiti previsti dai meccanismi di delega, e il pieno e corretto utilizzo delle informazioni disponibili nelle diverse attività;

- d) l'efficacia dei poteri della funzione di controllo dei rischi di fornire pareri preventivi sulla coerenza con il RAF delle operazioni di maggior rilievo;

- e) l'adeguatezza e il corretto funzionamento dei processi e delle metodologie di valutazione delle attività aziendali e, in particolare, degli strumenti finanziari;

- f) l'adeguatezza, l'affidabilità complessiva e la sicurezza del sistema informativo (ICT *audit*);

- g) la rimozione delle anomalie riscontrate nell'operatività e nel funzionamento dei controlli (attività di "*follow-up*");

- effettua test periodici sul funzionamento delle procedure operative e di controllo interno;

- espleta compiti d'accertamento anche con riguardo a specifiche irregolarità;

- controlla regolarmente il piano aziendale di continuità operativa. In tale ambito, prende visione dei programmi di verifica, assiste alle prove e ne controlla i risultati, propone modifiche al piano sulla base delle mancanze riscontrate. La funzione di revisione interna controlla altresì i piani di continuità operativa dei fornitori di servizi e dei fornitori critici; essa può decidere di fare affidamento sulle strutture di questi ultimi se ritenute professionali e indipendenti quanto ai risultati dei controlli ed esamina i contratti per accertare che il livello di tutela sia adeguato agli obiettivi e agli standard aziendali;

- qualora nell'ambito della collaborazione e dello scambio di informazioni con il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, viene a conoscenza di criticità emerse durante l'attività di revisione legale dei conti, si attiva affinché le competenti funzioni aziendali adottino i presidi necessari per superare tali criticità.

Con specifico riferimento al processo di gestione dei rischi, la funzione di revisione interna valuta anche:

- l'organizzazione, i poteri e le responsabilità della funzione di controllo dei rischi, anche con riferimento alla qualità e alla adeguatezza delle risorse a questa assegnate;

Ora, premesso che le Istruzioni di Vigilanza in esame lasciano libertà alle banche quanto alle regole organizzative e, quindi, alla collocazione gerarchica della funzione di *internal audit*, è ragionevole ipotizzare che – se entreranno in vigore le nuove Istruzioni di Vigilanza riguardo il governo societario che prevedono l’istituzione dei comitati e, segnatamente, del comitato per il controllo interno e per il controllo rischi – la funzione di c.d. *internal audit* sarà affidata proprio al comitato per il controllo interno e il controllo rischi o, quanto meno, se non coincidente, tale funzione sarà alle strette dipendenze di detto comitato³⁵².

- l’appropriatezza delle ipotesi utilizzate nelle analisi di sensitività e di scenario e negli stress test;

- l’allineamento con le *best practice* diffuse nel settore.

Nello svolgimento dei propri compiti la funzione di revisione interna tiene conto di quanto previsto dagli standard professionali diffusamente accettati.

L’organizzazione della funzione di revisione interna è coerente con l’articolazione ed il grado di complessità della banca. Fermo restando che *la funzione va posta alle dirette dipendenze dell’organo con funzione di supervisione strategica*, vanno, tuttavia, preservati i raccordi con l’organo con funzione di gestione.

Indipendentemente dalle scelte organizzative, e fermo restando che i destinatari delle comunicazioni delle attività di verifica sono gli organi aziendali e le unità sottoposte a controllo, nella regolamentazione interna è espressamente previsto il potere per la funzione di revisione interna di comunicare in via diretta i risultati degli accertamenti e delle valutazioni agli organi aziendali. Gli esiti degli accertamenti conclusi con giudizi negativi o che evidenzino carenze di rilievo sono trasmessi integralmente, tempestivamente e direttamente agli organi aziendali” (*evidenziazione di chi scrive*).

³⁵² Le funzioni del comitato per il controllo interno e il controllo rischi sono stabilite da Banca d’Italia nell’allegato 2 del documento di consultazione di dicembre 2013. Ivi si legge che: “Il comitato controlli interni e rischi svolge funzioni di supporto all’organo con funzione di supervisione strategica in materia di sistema di controlli interni. In tale ambito, particolare attenzione deve essere riposta dal comitato per tutte quelle attività strumentali e necessarie affinché l’organo con funzione di supervisione strategica possa addivenire ad una corretta ed efficace determinazione del RAF (“*risk appetite framework*”) e delle politiche di governo dei rischi. Il comitato:

i) individua e propone, avvalendosi del contributo del comitato nomine, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo da nominare;

ii) esamina preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle funzioni aziendali di controllo indirizzate all’organo;

iii) esprime valutazioni e formula pareri all’organo in ordine al rispetto dei principi cui devono essere uniformati il sistema dei controlli interni e l’organizzazione aziendale e

Ciò significa, dunque, che gli amministratori indipendenti saranno – in ultima analisi – responsabili del sistema dei controlli interni, se non addirittura investiti, quali membri del comitato per il controllo interno e per il controllo dei rischi, delle funzioni di controllo di terzo livello previste dalle Istruzioni di Vigilanza di luglio 2013.

dei requisiti che devono essere rispettati dalle funzioni aziendali di controllo, portando all'attenzione dell'organo gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere, a tal fine valuta le proposte dell'organo con funzione di gestione;

iv) contribuisce, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione di funzioni aziendali di controllo;

v) verifica che le funzioni aziendali di controllo si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee dell'organo e coadiuva quest'ultimo nella redazione del documento di coordinamento previsto ai sensi del cap. 7, Titolo V, della Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006;

vi) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio e consolidato, e a tal fine si coordina con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e con l'organo di controllo.

Con particolare riferimento ai compiti in materia di gestione e controllo dei rischi, il comitato svolge funzioni di supporto all'organo con funzione di supervisione strategica nella definizione e approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo dei rischi. Nell'ambito del RAF, il comitato svolge l'attività valutativa e propositiva necessaria affinché l'organo con funzione di supervisione strategica, come richiesto dal cap. 7, Titolo V, della Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, possa definire e approvare gli obiettivi di rischio ("*Risk appetite*") e la soglia di tolleranza ("*Risk tolerance*"). Il comitato, inoltre, supporta l'organo con funzione di supervisione strategica nella verifica della corretta attuazione delle strategie, delle politiche di governo dei rischi e del RAF. Il comitato supporta l'organo nella definizione delle politiche e dei processi di valutazione delle attività aziendali, inclusa la verifica che il prezzo e le condizioni delle operazioni con la clientela siano coerenti con il modello di business e le strategie di gestione dei rischi della banca.

Ferme restando le competenze del comitato remunerazioni, il comitato accerta che gli incentivi sottesi al sistema di remunerazione e incentivazione della banca siano coerenti con il RAF. Il comitato e l'organo con funzione di controllo scambiano tutte le informazioni di reciproco interesse e, ove opportuno, si coordinano per lo svolgimento dei rispettivi compiti. Almeno un componente dell'organo con funzione di controllo partecipa ai lavori del comitato.

Il comitato identifica altresì tutti gli ulteriori flussi informativi che a esso devono essere indirizzati in materia di rischi (oggetto, formato, frequenza etc.) e deve poter accedere alle informazioni aziendali rilevanti.

I membri del comitato devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della banca. Il comitato deve potersi avvalere di esperti esterni e - ove necessario - interloquire direttamente con le funzioni di revisione interna, controllo dei rischi e conformità alle norme.

La lettura dei compiti affidati alla funzione di *internal audit* e di quelli che saranno affidati al comitato per il controllo interno e per il controllo rischi dimostrano, infatti, la parziale coincidenza degli stessi.

Un altro esempio del fatto che Banca d'Italia ravvisi un ruolo specifico per i consiglieri indipendenti all'interno dei controlli interni si ritrova nelle Istruzioni di Vigilanza introdotte con la circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e, in particolare, nella parte III, capitolo 1, sez VII, dedicata alle regole organizzative e di governo societario in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari. Ivi è previsto che le politiche interne in materia di partecipazioni in imprese non finanziarie sono approvate dall'organo con funzione di supervisione strategica (su proposta dell'organo con funzione di gestione e sentito l'organo con funzione di controllo). Dette politiche interne devono, *inter alia*, istituire e disciplinare “processi di controllo atti a garantire la corretta misurazione e gestione dei rischi sottostanti gli investimenti partecipativi e a verificare il corretto disegno e l'effettiva applicazione delle politiche interne in materia di investimenti partecipativi in imprese non finanziarie”. In tale contesto è attribuito ai consiglieri indipendenti della banca (o della capogruppo, in ipotesi di gruppo bancario) “un ruolo di valutazione, supporto e proposta in materia di organizzazione e svolgimento dei controlli interni sulla complessiva attività di assunzione e gestione di partecipazioni nonché per la generale verifica di coerenza dell'attività svolta nel comparto partecipazioni con gli indirizzi strategici e gestionali”.

In conclusione, possiamo affermare che l'esame della normativa secondaria dimostra la correttezza dell'assunto secondo cui i compiti affidati agli amministratori indipendenti delle banche stanno, oggi, nell'ambito dei controlli interni; il ruolo di questa categoria di

amministratori dovrebbe essere irrobustito dalle modifiche alle Istruzioni di Vigilanza in materia di governo societario, poiché – se dette Istruzioni saranno modificate secondo quanto proposto nel Documento di Consultazione – i comitati saranno composti in maggioranza da amministratori indipendenti e, comunque, presieduti da un membro indipendente.

Chi scrive ritiene auspicabile la modifica delle previsioni di Banca d'Italia in materia di governo societario secondo la formulazione proposta nel Documento di Consultazione di dicembre 2013.

Se da un lato, infatti, è vero che i comitati hanno funzione consultiva e propositiva, rimanendo il potere decisionale in capo all'organo con funzione di supervisione strategica, non di meno la previsione secondo cui i comitati debbano essere composti in maggioranza da indipendenti dovrebbe garantire che l'attività svolta da questi sia effettivamente di monitoraggio dell'attività degli esecutivi in un'ottica di perseguimento dell'interesse sociale e di prevenzione del conflitto di interessi. Considerato che, secondo Banca d'Italia, “il sistema dei controlli interni è un elemento fondamentale del complessivo sistema di governo delle banche; esso assicura che l'attività aziendale sia in linea con le strategie e le politiche aziendali e sia improntata a canoni di sana e prudente gestione”³⁵³; ciò considerato, attribuire un ruolo specifico agli amministratori indipendenti nell'ambito dei controlli interni significa fornire loro gli strumenti per poter svolgere in concreto non solo, come appena detto, l'attività di monitoraggio degli esecutivi, ma anche quell'attività di c.d. *challenging* di questi ultimi che consente di realizzare appieno l'auspicata dialettica all'interno dell'organo amministrativo – la

³⁵³ Così si legge nelle Premesse alle Istruzioni di Vigilanza di luglio 2013 in materia di controlli interni.

stessa di cui Banca d'Italia fa menzione nelle Istruzioni di Vigilanza - e di evitare che i consiglieri indipendenti siano catturati dal meccanismo di c.d. *groupthink* a discapito dell'autonomia di giudizio che dovrebbe, invero, guidarli.

CONCLUSIONI

L'analisi svolta fin qui ha dimostrato, a parere di chi scrive, come l'istituto degli amministratori indipendenti sia entrato nel nostro ordinamento giuridico, per effetto della riforma del diritto societario del 2003, senza che esso fosse stato adeguatamente compreso quanto a funzioni, prima, e correttamente innestato nel nostro sistema attraverso previsioni *ad hoc*, poi.

L'esame delle norme generali e di quelle della legislazione speciale ha fatto emergere, da un lato, la presenza nel nostro ordinamento di plurime nozioni di indipendenza e, dall'altro lato, la mancanza di disciplina specifica dedicata ai compiti degli amministratori indipendenti nel sistema di amministrazione tradizionale.

Quanto alla pluralità di nozioni di indipendenza rintracciabili nel codice civile e nelle leggi speciali (oltre che nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana), come visto alla fine della prima parte del secondo capitolo³⁵⁴, risulta difficile trovare una coerenza sottesa alla scelta del legislatore di mantenere diverse definizioni del requisito di indipendenza, perché detta pluralità non pare essere funzionale né connaturata alla natura dell'impresa, piuttosto che ai compiti affidati agli amministratori indipendenti nelle varie tipologie di società. Come diffusamente illustrato, la distinzione segue, prevalentemente, il sistema di governo societario adottato, ma il legislatore non si preoccupa di differenziare i requisiti di indipendenza rispetto all'attività svolta, né alla necessità di tutelare – proprio in funzione dell'attività esercitata dall'impresa – determinati interessi pubblicistici, e ciò nemmeno per le imprese che svolgono attività riservata.

³⁵⁴ *Supra*, par. 2.1.9.

Quanto, invece, alla carenza di una disciplina *ad hoc* dedicata ai compiti degli amministratori indipendenti, abbiamo dimostrato come le norme di legge non distinguano i compiti affidati agli indipendenti rispetto a quelli affidati ai membri non esecutivi dell'organo amministrativo. Da qui la conclusione che, quanto meno con riferimento alle società chiuse, l'indipendenza richiesta ad alcuni amministratori sia un mero requisito formale, che non si traduce in una funzione che caratterizza la categoria degli amministratori indipendenti e che nulla, o molto poco, aggiunge di per sé sola al sistema di *corporate governance* per migliorarlo. Sembrerebbe quasi un'occasione mancata: il legislatore, infatti, non pare aver adeguatamente compreso che agli amministratori indipendenti andavano affidati compiti, e soprattutto poteri, specifici per consentire loro di svolgere un'efficace attività di *monitoring* dell'operato degli amministratori delegati.

Il "legislatore", abbiamo detto, per quanto, mentre scriviamo, ci viene naturale chiederci se l'efficacia di un istituto quale quello degli amministratori indipendenti possa essere raggiunto mediante la *legislazione* (ossia, mediante un apparato di prescrizioni astratte e rigide) o non debba essere più opportunamente coltivato mediante codici di comportamento, raccomandazioni, *guidelines*, ossia da un sistema flessibile, attento ai comportamenti e alla loro intrinseca irriducibilità *ad unum* e, comunque, soggetto al modello del *comply or explain*, secondo l'insegnamento di Sir Walker per cui la *corporate governance* è, per sua natura, *behavioral rather than akin to black letter regulation*³⁵⁵.

Le Autorità di Vigilanza, per contro, sembrano aver compreso come la figura dell'amministratore indipendente possa apportare valore aggiunto all'interno dell'organo amministrativo laddove si attribuisca allo

³⁵⁵ Lo ricorda DE POLI, *La governance*, cit., p. 19.

stesso compiti specifici che solo essi possono esercitare, e ciò al fine di incidere in modo efficace sull'operato degli esecutivi. Le previsioni regolamentari di Consob e Banca d'Italia consentono di tratteggiare, se pur solo in parte, il ruolo degli indipendenti.

Di conseguenza, si possono trarre conclusioni diverse - rispetto a quanto appena affermato rispetto alle società chiuse - per le società quotate su Borsa Italiana e per le banche quanto ad importanza dell'istituto degli amministratori indipendenti, che è stato irrobustito negli ultimi anni da disposizioni dedicate ai compiti attribuiti in via esclusiva a tale categoria di amministratori.

La caratterizzazione della funzione dell'amministratore indipendente nel nostro ordinamento si è avuta solo grazie ai regolamenti delle Autorità di Vigilanza³⁵⁶ che – è giusto sottolinearlo – si sono ispirate alle regole di *soft law* contenute nel Codice di Autodisciplina e alle *guidelines* europee in materia di *corporate governance*. Ciò dimostra, peraltro, l'importanza dell'autoregolamentazione e delle fonti di *soft law* in materia di *corporate governance* e la loro capacità di condizionare anche i *regulators*.

Dall'esame della normativa regolamentare si ricava che gli amministratori indipendenti sono visti quali garanti dell'integrità dei processi decisionali più a rischio per l'intensità del conflitto tra gruppi di soggetti che esse esprimono³⁵⁷ – pensiamo alla disciplina delle operazioni con parti correlate emanata da Consob e ripresa in larga misura da Banca d'Italia nella normativa sulle operazioni con parti collegate – e quali

³⁵⁶ Si veda *supra*, par. 2.2.4.

³⁵⁷ In un sistema come quello italiano, l'*agency conflict* che gestiscono è, ovviamente, quello tra soci di maggioranza e soci di minoranza.

soggetti, come visto alla fine del capitolo precedente³⁵⁸, responsabili, in ultima analisi, del sistema dei controlli interni delle banche. Compito, quest'ultimo, che può essere definito quale specificazione del dovere, che grava su tutti gli amministratori non esecutivi e, dunque, anche sugli indipendenti, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2381 c.c., di valutare "l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società".

Sempre dall'esame delle disposizioni emanate da Banca d'Italia e da Consob si ricava come gli amministratori indipendenti esercitino i compiti loro attribuiti specificamente nell'ambito dei comitati interni all'organo amministrativo³⁵⁹.

Il rapporto tra amministratori indipendenti e comitato è particolarmente stretto. Invero, è all'interno di questi, più che nel *plenum*, che gli amministratori indipendenti possono esercitare un potere più pregnante nel processo decisionale della società (anche se le decisioni dei comitati non sempre sono vincolanti). Se dobbiamo convenire, per quanto abbiamo già scritto in precedenza, che il compito più importante del quale essi sono investiti - essere costruttivamente critici verso gli amministratori esecutivi - dovrà essere svolto nel *board*, la scelta di collocarli, tendenzialmente in maggioranza, nei comitati esprime l'attenzione del legislatore, o del regolatore, di sottrarre al *board* l'esclusività delle decisioni sui punti in cui il potenziale conflitto di interessi degli esecutivi è più forte.

La circostanza che l'attribuzione di compiti specifici sia avvenuta solamente ad opera delle Autorità di Vigilanza porta, poi, a chiedersi se si possa affermare che nel nostro ordinamento il ruolo degli indipendenti è

³⁵⁸ *Supra*, par. 3.5.

³⁵⁹ Si veda *supra*, par. 2.2.4., par. 2.2.5. e par. 2.2.6.

proprio quello di agire quale *longa manus* delle Autorità di Vigilanza. L'interrogativo si pone perché alcuni studiosi stranieri hanno suggerito - nel tentativo di ricavare una funzione specifica per gli indipendenti anche nei sistemi in cui prevale la *concentrated ownership* e di respingere la tesi secondo cui essi non hanno alcuna utilità - che gli amministratori indipendenti potrebbero essere “utilizzati” dalle Autorità di Vigilanza dei mercati per cercare di introdurre riforme nei sistemi di *corporate governance* e per promuovere il raggiungimento degli obiettivi che le autorità stesse si prefiggono³⁶⁰. Attualmente, infatti, le Autorità di Vigilanza possono erogare pesanti sanzioni e, in alcuni casi, avviare indagini se sospettano operazioni e transazioni illegali, o incaricare un comitato composto solo da indipendenti affinché svolga un'indagine interna alla società; ma ciò avviene solamente *ex post*, quando il problema si è già verificato.

Per contro, sempre secondo alcuni autori stranieri, potrebbe essere utile ricostruire la figura degli amministratori indipendenti come coloro che mantengono un collegamento tra la società e le Autorità di Vigilanza, con ciò accettando un compromesso tra la non ingerenza da parte delle Autorità di Vigilanza nell'attività di gestione delle società³⁶¹ e

³⁶⁰ Si veda sul punto GUTIERREZ AND SAEZ, *cit.*, p. 92.

³⁶¹ In verità ci sono alcuni precedenti nella giurisprudenza americana in cui la SEC ha esercitato un potere di ingerenza nella nomina degli amministratori indipendenti, imponendo la loro nomina come un modo per risolvere i problemi riscontrati nella gestione di una società quotata. Un importante *precedent*, che risale agli anni '70, è rappresentato dalla sentenza *SEC v. Mattel Inc.*; in quel caso era sorto un contenzioso tra l'Autorità di Vigilanza e una società quotata in relazione alla violazione, da parte della società, di regole anti-frode e di altre relative alla diffusione delle informazioni richieste dall'Autorità di Vigilanza. La SEC ha raggiunto un accordo transattivo che prevedeva, *inter alia*, che la società avrebbe nominato all'interno del consiglio amministratori indipendenti, approvati sia dalla SEC sia dalla Corte, in numero sufficiente a formare la maggioranza dei consiglieri facenti parte del consiglio stesso. In questo caso, la SEC ha utilizzato la nomina degli amministratori indipendenti come uno strumento per assicurare che la società intraprendesse un percorso di miglioramento dei processi decisionali, garantendo però, allo stesso tempo, che l'Autorità di Vigilanza non ingerisse direttamente nella gestione della

la necessità di mantenere comunque un controllo da parte delle prime sull'operato delle seconde³⁶².

In altre parole, gli amministratori indipendenti dovrebbero garantire, attraverso la loro presenza e la loro attività all'interno del consiglio, un virtuoso incrocio tra le aspettative delle Autorità di Vigilanza e le aspettative delle società, che non potrebbero ovviamente accettare ingerenze dirette nell'attività di gestione da parte delle Autorità stesse.

Vediamo ora se tale tesi possa essere accolta anche nel nostro ordinamento. In verità, una simile soluzione esiste già con riguardo alle

società. Ovviamente una simile soluzione non poteva essere adottata se non attraverso un ordine della Corte – e ciò nell'esercizio di rimedi equitativi da parte delle Corti federali statunitensi per la violazione di leggi federali relative alla gestione delle società quotate e al rispetto dei precetti stabiliti dall'Autorità di Vigilanza dei mercati regolamentati – e su suggerimento della SEC che, comunque, pare aver fatto ampio ricorso a tale rimedio.

A cavallo tra gli anni '70 e '80, infatti, la SEC in molte occasioni ha proposto alle Corti federali di applicare, quale rimedio alle violazioni delle norme di legge o delle regole imposte da essa stessa, un ordine della Corte di nomina di alcuni amministratori indipendenti all'interno del Consiglio. Le soluzioni di volta in volta proposte non erano sempre uguali e, anzi, possono essere divise in tre categorie: una prima soluzione era quella di imporre la nomina di una maggioranza di amministratori indipendenti, lasciando però alla società la scelta delle persone da nominare all'interno del consiglio; una seconda soluzione prevedeva, per contro, che la SEC approvasse la nomina di ciascun nuovo consigliere; la terza soluzione era un ibrido tra le prime due, nel senso che un certo numero di amministratori erano approvati dalla SEC, mentre la società era responsabile per la scelta dei restanti. Vi è da dire che le Corti federali non sempre hanno accettato la proposta della SEC di utilizzare un simile rimedio, e ciò perché si voleva evitare che l'Autorità di Vigilanza – se pur con l'avallo della Corte federale volta per volta competente – ingerisse sistematicamente nella nomina dell'organo amministrativo ogni qualvolta venisse riscontrata una violazione a norme di legge o regolamentari.

Maggiori approfondimenti su questo tema, nonché una ricognizione puntuale dei *precedents*, possono essere reperiti in JONES S.C., *SEC and Court-appointed Directors: time to tailor the director to fit the suit*, in *Washington University Law Review*, vol. 60, 1982, consultabile nel sito www.digitalcommons.law.wustl.edu/cgi. Lo stesso autore è critico verso l'utilizzo indiscriminato di un simile rimedio, per quanto riconosca che esso possa essere utile per proteggere l'interesse degli investitori a seguito di violazioni di norme legali o regolamentari e per fungere da deterrente rispetto a violazioni future.

³⁶² Così ZHAO, *cit.*, p. 107, il quale sostiene che “using independent directors to act as a bridge with regulators is a credible idea”.

società che adottino il sistema dualistico o quello monistico, mentre non è percorribile per le società che adottino il sistema tradizionale di amministrazione. Ancora una volta, quindi, sembra doversi concludere nel senso che il ruolo degli amministratori indipendenti debba essere differenziato a seconda del sistema di amministrazione adottato dalla società, senza dimenticare, però, che i sistemi alternativi di amministrazione e controllo non hanno avuto successo nel nostro ordinamento, nel quale – di fatto – le società sono amministrate per la quasi totalità secondo il sistema tradizionale.

La normativa speciale ha attribuito un potere specifico di denuncia di irregolarità alle Autorità di Vigilanza in capo all'organo di controllo, non ad alcuni componenti dell'organo amministrativo. Mi riferisco in particolare agli artt. 52 t.u.b. e 149 t.u.f.; entrambe le norme prevedono che spetti al collegio sindacale, piuttosto che al consiglio di sorveglianza o al comitato per il controllo sulla gestione, il potere – dovere di denuncia alle Autorità di Vigilanza (rispettivamente alla Banca d'Italia e alla Consob) di eventuali irregolarità riscontrate.

Ma proprio perché la legge italiana ha attribuito all'organo con funzione di controllo il compito di denunciare le irregolarità, possiamo concludere che gli amministratori indipendenti di società che adottino il sistema dualistico e quello monistico possono essere definiti quali soggetti da cui attendersi più che dagli altri il rispetto delle regole imposte dalle Autorità di Vigilanza – per quanto tale compito spetti loro perché componenti dell'organo di controllo, non perché amministratori indipendenti -, mentre tale funzione non può appartenere ai consiglieri indipendenti di società quotate o di banche che adottino il sistema di amministrazione tradizionale, pena un'inutile (e forse perfino dannosa) duplicazione di ruoli rispetto al collegio sindacale.

Ciò non toglie, però, che il ruolo degli amministratori indipendenti di società che adottino il sistema di amministrazione tradizionale possa essere ugualmente enfatizzato sotto un profilo simile a quello proposto dalla dottrina straniera, cioè attribuendo espressamente all'amministratore indipendente il compito di monitorare e valutare la predisposizione di un sistema adeguato di controlli interni da parte dell'organo con funzione di supervisione strategica³⁶³. Ciò non comporterebbe una duplicazione nelle funzioni degli amministratori indipendenti rispetto a quella dei componenti del collegio sindacale e assicurerebbe il costante monitoraggio, da parte di alcuni componenti dell'organo gestorio, del rispetto della normativa in materia di controlli interni emanata dall'Autorità di Vigilanza.

Muovendo dalle considerazioni svolte fin qui, sembra possibile dare risposta al quesito su quale sia l'interesse che gli amministratori indipendenti sono chiamati a perseguire e fugare i dubbi di chi sostiene che essi non siano di alcuna utilità nelle società caratterizzate dalla *concentrated ownership*, non dovendo proteggere gli interessi degli *shareholders* dalla tirannia del *management*.

Esaminando, infatti, i compiti specifici attribuiti – e ricavando, poi, da questi, la *funzione* demandata – dalle Autorità di Vigilanza agli amministratori indipendenti, chi scrive ritiene che l'interesse tutelato da questa tipologia di amministratori nelle società quotate sui mercati regolamentati italiani e nelle società che svolgono attività bancaria e finanziaria sia più ampio rispetto all'interesse dei soci di minoranza – da alcuni individuato quale interesse che gli indipendenti devono perseguire per proteggere la minoranza dagli abusi della maggioranza in un sistema caratterizzato dal fenomeno della *concentrated ownership* – e coincida,

³⁶³ In questo senso sembra essersi mossa Banca d'Italia; si veda *supra*, par. 3.5.

piuttosto, con l'interesse degli *stakeholders* e della tutela del mercato in generale.

Essere i garanti del corretto funzionamento del sistema dei controlli interni di una banca, per far sì che la gestione sia sana e prudente e che il rischio sia adeguatamente ponderato, valutato e gestito, non significa solamente proteggere gli interessi degli azionisti di minoranza della banca, ma anche i depositanti e i risparmiatori in generale, i cui interessi verrebbero irrimediabilmente frustrati se la gestione dell'istituto di credito non fosse sana e prudente. Analogamente, essere i garanti dei processi decisionali, nonché i titolari di un penetrante potere di veto, nelle operazioni maggiormente esposte al rischio di inquinamento a causa del conflitto di interessi – ovvero le operazioni con parti correlate – non solo consente la tutela dei diritti degli azionisti di minoranza, ma anche la tutela dell'interesse della generalità degli investitori all'integrità dei mercati, dell'interesse a che le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non siano guidate da logiche deviate, intrise appunto di conflitto di interessi. E altrettanto si può dire rispetto ai compiti demandati agli indipendenti dal Regolamento Emittenti, ove il parere ad essi richiesto in caso di OPA lanciata dai c.d. *insiders* mira a ridurre le asimmetrie informative e, di conseguenza, il fenomeno della c.d. *pressure to tender*³⁶⁴, che spinge ad accettare offerte poco vantaggiose e a rendere il mercato illiquido, a discapito della contendibilità del controllo stesso sul mercato.

In un simile contesto, allora, appare corretto l'assunto – che già avevamo proposto³⁶⁵ – di considerare gli indipendenti come quei soggetti portati ad agire in un modo tale da controbilanciare l'operato dei *managers*

³⁶⁴ Sul punto si rinvia a quanto illustrato *supra*, par. 2.1.3.

³⁶⁵ Si veda *supra*, par. 2.2.2.

che appaia influenzato dal socio di riferimento; a seconda del contesto in cui essi operano, poi, diversi saranno gli interessi tutelati.

E tale conclusione non sembra inficiata dalla circostanza che i poteri degli amministratori indipendenti differiscono a seconda del sistema di amministrazione scelto. Qualora la società adotti il sistema dualistico o monistico, gli amministratori indipendenti saranno titolari – in quanto componenti dell'organo di controllo – anche del potere di denuncia di irregolarità alle Autorità di Vigilanza; circostanza, quest'ultima, che irrobustisce la funzione degli indipendenti e che consente di affermare che nei sistemi alternativi di amministrazione e controllo gli indipendenti sono titolari di poteri più penetranti rispetto a quanto accade nel sistema tradizionale di amministrazione.

Ciò detto quanto alla funzione demandata agli indipendenti che pare potersi ricavare dalle disposizioni regolamentari dedicate agli stessi, rimane da capire cosa significhi essere un amministratore indipendente nel nostro ordinamento, considerato che – come ribadito più volte – il nostro legislatore si è preoccupato solo di dare (diverse) definizioni di un requisito *formale*, senza esplicitare cosa significhi *nella sostanza* svolgere il ruolo dell'indipendente. È sufficiente non avere determinati legami con la società e con i suoi amministratori per svolgere efficacemente la funzione di amministratore indipendente? Evidentemente no; l'attività di monitoraggio dell'operato degli amministratori esecutivi può essere svolta costruttivamente solo ove l'amministratore indipendente sia in grado di valutare con autonomia di giudizio gli atti gestori posti in essere o proposti dagli esecutivi.

Volendo cercare di ricostruire in positivo – e non in negativo, come fa il legislatore – il requisito dell'indipendenza, esso sembra

coincidere con l'*autonomia di giudizio*³⁶⁶, intesa come capacità di valutare in senso critico l'operato degli amministratori delegati. Tuttavia, l'autonomia di giudizio si realizza in capo ad un amministratore quando questi abbia le competenze specifiche per comprendere appieno il *business* della società e per mettere in discussione con cognizione di causa le scelte degli esecutivi.

All'inizio del terzo capitolo abbiamo ripercorso³⁶⁷ il dibattito attuale circa l'inutilità degli amministratori indipendenti e la tendenza odierna di considerare più importante il requisito della competenza rispetto a quello dell'indipendenza.

A parere di chi scrive non è corretto decretare il fallimento dell'istituto degli amministratori indipendenti ed affermare che vada privilegiata la competenza rispetto all'indipendenza; piuttosto, va ripensata l'indipendenza nella sua essenza, prendendo atto – come peraltro sembra aver fatto Banca d'Italia³⁶⁸ – che la competenza è un requisito necessario ed intrinseco all'indipendenza stessa, perché un soggetto privo di competenza specifica rispetto al *business* dell'impresa di cui è amministratore non riuscirà mai ad avere autonomia di giudizio e a resistere al fenomeno del *groupthink*, all'appiattimento su quanto affermato in seno all'organo amministrativo dagli esecutivi, e ciò perché non avrà gli strumenti necessari a valutare e, se del caso, a sfidare la posizione dei delegati.

L'autonomia di giudizio richiesta agli amministratori indipendenti va, dunque, intesa quale sintesi dell'assenza dei legami che minano

³⁶⁶ In tal senso si esprime anche il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana; si veda *supra*, par. 2.1.7.

³⁶⁷ Si veda *supra*, par. 3.2.

³⁶⁸ Si veda quanto abbiamo illustrato *supra*, par. 2.1.5., in relazione alle Disposizioni di Vigilanza in materia di governo societario.

l'indipendenza di un soggetto e della presenza di competenze specifiche rispetto al *business* svolto dall'impresa.

E in ciò sta la differenziazione dell'indipendente rispetto all'amministratore non esecutivo; entrambi devono svolgere l'attività di valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e di monitoraggio dell'attività degli esecutivi (cosa che avviene di regola *ex post*, in occasione della relazione da parte dei delegati all'organo amministrativo); ma solo dal primo, e non dal secondo, è attesa un'autonomia di giudizio – supportata da competenze specifiche – tale da consentirgli di incidere nel *decision making process* e, dunque, di porre in essere, se necessario o opportuno, un'attività di “contrasto costruttivo” (il *challenging*, appunto) rispetto a quanto proposto dagli esecutivi.

Corollario di quanto appena affermato è che all'amministratore indipendente potrebbe essere richiesto di svolgere il proprio incarico applicando uno standard di diligenza più elevato rispetto a quello richiesto agli amministratori non esecutivi, e ciò in ragione delle competenze specifiche³⁶⁹ che l'indipendente dovrebbe possedere per accettare responsabilmente di svolgere quell'incarico. Tale conseguenza si porrebbe in linea con quanto previsto dal codice civile in materia di responsabilità degli amministratori; tuttavia, a parere di chi scrive sarebbe opportuno irrobustire i poteri specifici attribuiti dalla legge agli amministratori indipendenti, e sull'utilizzo di quelli verificare se lo standard di diligenza professionale adottato sia adeguato al caso di specie, anziché poggiare le conclusioni su un'interpretazione estensiva dell'art. 2392 c.c.. Se è vero, infatti, che è giusto richiedere uno standard di diligenza più elevato e diverso a chi possiede competenze specifiche, è

³⁶⁹ E ciò argomentando da quanto stabilito dall'art. 2392 c.c. con riguardo alle “competenze specifiche” di ciascun amministratore.

altrettanto vero che l'assenza di poteri penetranti rispetto all'operato degli esecutivi – e, *in primis*, rispetto all'accesso alle informazioni – può verosimilmente frustrare i tentativi di svolgere l'incarico di amministratore indipendente attraverso una serrata attività di *monitoring* ma anche e soprattutto di *challenging* dell'operato degli amministratori esecutivi.

Chi scrive è conscio dei limiti connaturati alla soluzione proposta. L'approfondimento dell'istituto degli amministratori indipendenti ha fatto emergere, da un lato, come l'indipendenza sia, nella sostanza, anzitutto un concreto atteggiarsi nello svolgimento dell'incarico di amministratore, una capacità di mettere in discussione, in senso critico e costruttivo, l'attività degli esecutivi; dall'altro lato, la difficoltà di ridurre all'interno di un precetto normativo le regole di comportamento – ma, prima ancora, l'attitudine personale – che dovrebbero connotare l'attività degli indipendenti.

La riflessione che ne scaturisce è, nuovamente, che simili precetti trovino migliore collocazione nell'ambito della *soft law*, piuttosto che della *hard law* e del binomio obbligo – sanzione per la violazione dell'obbligo stesso. E tale considerazione è suffragata anche dalla storia dell'istituto degli amministratori indipendenti, che abbiamo visto essere nato ed essersi sviluppato proprio grazie a regole di *soft law*; non di meno, a parere di chi scrive il ruolo di tale categoria di consiglieri può essere utilmente irrobustito anche in un sistema di *hard law*, qual è il nostro, e ciò per le ragioni illustrate.

In conclusione, le potenzialità dell'istituto degli amministratori indipendenti non sono state fino ad ora sfruttate appieno, forse perché il legislatore non ha compreso come la previsione di meri requisiti formali, avulsa dal possesso di competenze specifiche e non correlata allo

svolgimento di compiti specifici, non fosse sufficiente a garantire un ruolo efficace agli indipendenti nell'attività di monitoraggio dell'azione degli amministratori delegati. Lo hanno compreso le Autorità di Vigilanza, e le più recenti riforme dell'apparato regolamentare dimostrano come si stia andando verso una maggiore definizione della funzione degli amministratori indipendenti. Ci si auspica che anche il legislatore intervenga sul punto, affidando a tale categoria di consiglieri compiti precisi in un'ottica di miglioramento del complessivo sistema di *corporate governance*.

BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA, *La nuova riforma del diritto societario secondo il testo unificato dei progetti di legge per la tutela del risparmio*, in *Soc.*, 2005, pp. 280 ss.;
- ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, Torino 2006, p. 504;
- ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana*, consultabile nel sito www.consob.it;
- AMBROSINI, *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, p. 64;
- ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. Comm.*, 2006, I, p. 688;
- ARLEN, *The story of Allis-Chalmers, Caremark and Stone: Directors' evolving duty to monitor*, Law and Economics Research Paper Series, Working Paper no. 08-57, 2008, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;
- ASSONIME, *La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni (anno 2012)*, consultabile su www.assonime.it;
- BAINBRIDGE, *A critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards*, in UCLA Research Paper No. 02-15, 2002, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;
- BAINBRIDGE, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, in *Harvard Law Review*, 2006, n. 119, consultabile nel sito www.ssrn.com; BEBCHUK, *A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper* n. 260, consultabile nel sito www.ssrn.com;

BAINBRIDGE, LOPEZ, OKLAN, *The convergence of good faith and oversight*, in UCLA Research Paper No. 07-09, 2007, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

BARACHINI, *La gestione delegata nelle società per azioni*, Torino 2008, p. 156 ss.;

BAVAGNOLI, FLORIO, GELMINI, *Gli amministratori indipendenti: alcuni spunti per un possibile miglioramento*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2012, fasc. 21, pp. 183 ss.;

BEBCHUK AND FRIED, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, 2004;

BEBCHUK, *The case for increasing shareholder power*, 118 *Harvard Law Review*, 2005;

BEBCHUK, *The myth of the shareholder franchise*, 93 *Va. L. Rev.*, 2007, p. 675;

BEBCHUK, *The case for increasing shareholders' power*, in *Harvard Law Review*, 2005, n. 118, consultabile nel sito www.ssrn.com;

BECHT, BOLTON, ROELL, *Corporate Governance and control*, ECGI Financial Working Paper n. 2/2002, consultabile nel sito www.ssrn.com;

BELCREDI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza e dintorni*, in *Riv. Soc.*, 2005, fasc. 4, pp. 853 ss.;

BERTOLOTI, *Il sistema dualistico e monistico*, in *Le Nuove S.p.A., i sistemi di amministrazione e controllo*, in Trattato diretto da Cagnasso e Panzani, vol. 4, Bologna, 2012, pp. 435 ss.;

BLANDINI, *Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista, e dintorni*, in *Soc.*, 2006, pp. 269 ss.;

BONELLI, *Presidente del Consiglio di Amministrazione di S.p.A.: poteri e responsabilità*, in *Giur. Comm.*, 2013, fasc. 2, pp. 215 ss.;

BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano 1992, p. 63;

BRAGANTINI, *A cosa servono gli amministratori indipendenti?*, in *Economia e Politica Industriale*, 2008, fasc. 3, pp. 11 ss.;

BREIDA, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1155 ss.;

CERA, *Indipendenti, interlocking ed interessi fra modelli societari e realtà*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, in Trattato diretto da Benazzo, Cera, Patriarca, Milano, 2011, pp. 609 ss.;

CHIAPPETTA, *Gli amministratori indipendenti e gli amministratori di minoranza*, in *RDS*, 2009, fasc. 4, pp. 854 ss.;

CHIU, *Institutional shareholders as steward: toward a new conception of corporate governance*, 6 *Brook. J. Corp. Fin. & Com.*, 2011-2012;

CLARKE, *Three concepts of the independent director*, in *32 Delaware Journal of Corporate Law*, pp. 73 ss.;

COFFEE, *Dispersed Ownership: The Theories, the Evidence, and the Enduring Tension Between "Lumpers" and "Splitters"*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 363, consultabile nel sito www.ssrn.com;

COFFEE, *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 182, consultabile nel sito www.ssrn.com;

CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma delle società per azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2007, I, pp. 195 ss.;

COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010;

DALLAS L.L., *The multiple roles of Corporate Boards of Directors*, 40 *San Diego L. Rev.*, 2003, p. 808;

DE CRESCIENZO, *Gli amministratori nel sistema tradizionale*, in *Le nuove S.p.A.*, diretto da Cagnasso e Panzani, IV, Bologna 2012, p. 45;

DE GIOIA-CARABELLESE, Corporate governance, *amministratori non-executive e auditors sull'asse Roma-Londra*, in *Società*, 2009, fasc. 12, pp. 1560 ss.;

DE NICOLA, *Art. 2392. Responsabilità verso la società*, in *Commentario alla riforma delle società. Amministratori*, a cura di Ghezzi, Milano 2005, p. 557 s.;

DE POLI, *La governance delle banche inglesi dopo la crisi finanziaria e il "Walker Review of Corporate Governance in UK Banks"*, in *RTDE*, 2010, n. 1, consultabile in www.fondazione-capriglione.luiss.it;

DENOZZA, *I requisiti di indipendenza*, consultabile sul sito www.nedcommunity.it;

DENOZZA, *L'"amministratore di minoranza" e i suoi critici*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 767 ss.;

DENOZZA, *Quale "funzione" per gli amministratori indipendenti?*, in *Economia e Politica Industriale*, 2008, fasc. 3, pp. 109 ss.;

DESENDER, *The relationship between the ownership structure and the role of the board*, consultabile nel sito http://business.illinois.edu/Working_Papers/papers/09-0105.pdf;

DI NICOLANTONIO, *Gli amministratori indipendenti di società quotate. Profili di disciplina*, Napoli, 2011;

ENRIQUES, *Il sistema legale dei controlli nelle società di capitali*, intervento alla Tavola Rotonda sul tema "*i rapporti fra organi di controllo e i rapporti fra organi di controllo e organi di governance*", consultabile nel sito www.consob.it/main/documenti/Pubblicazioni/Audizioni;

ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, intervento consultabile nel sito www.consob.it e in *Giur. Comm.*, 2012, I, pp. 493 ss.;

ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, in *Giur. Comm.*, 2012, fasc. 4, pp. 493 ss.;

- ERKENS, HUNG AND MATOS, *Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide*, in *Journal of Corporate Finance*, 2012, 18, p. 389, consultabile nel sito <http://ssnr.com/abstract>;
- ESPOSITO, *Le operazioni con parti correlate: regole sulla trasparenza e sul governo societario*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, pp. 851 ss.;
- FAISUL ALAM, *Corporate governance: the role of non executive directors and an international perspective*, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;
- FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in BIANCHINI/DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010;
- FERRARINI – GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. Soc.*, 2006, fasc. 4, pp. 573 ss.;
- FERRARINI, *Valore per gli azionisti e governo societario*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 462;
- FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile nel sito www.assogestioni.it;
- FERREIRA, KIRCHMAIER AND METZGER, *Boards of Banks*, September 20, 2012, consultabile sul sito <http://ssnr.com/abstract>;
- FERRO LUZZI, *Indipendente... da chi? da cosa?*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 204 ss.;
- FERRO LUZZI, *Le operazioni con parti correlate infragruppo*, in *Le operazioni con parti correlate*, a cura di Cariello, Milano, 2011, pp. 6 ss.;
- FISCHEL, *Corporate Governance movement*, 35 Vand. L. Rev., 10982, p. 1259 e 1265;
- FRATINI – BASCHETTI, *Le società di capitali: percorsi giurisprudenziali*, Milano 2010;

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. Galgano*, XXIX, Padova 2003, p. 278;

GHEZZI, *Commento all'art. 2409-septiesdecies c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2005;

GHEZZI, *I doveri fiduciari degli amministratori nei Principles of Corporate Governance*, in *Riv. Soc.*, 1996, p. 465;

GHEZZI E RIGOTTI, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, Commentario alla Riforma delle Società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, pp. 247 ss.;

GIDDENS, DUNEIER, APPELBAUM, *Essentials of Sociology*, New York, 2006;

GILSON E KRAAKMAN, *Reinventing the outside director: an agenda for institutional investors*, in *Stanford Law Review*, 43, 1991;

GILSON E GORDON, *Controlling controlling shareholders*, Columbia Law and Economics Working Papers n. 262, consultabile nel sito www.ssrn.com;

GIORGIANI, *Responsabilità dei gestori di s.p.a. e dovere di fedeltà: variazioni sul tema*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, pp. 175 ss.;

GOSHEN E HAMDANI, *Concentrated ownership revisited: idiosyncratic value and agency costs*, consultabile nel sito www.stern.nyu.edu;

GORDON J.N., *The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: of shareholders value and stock market prices*, in *Stanford Law Review*, 2007, vol. 59, pp. 1465 ss.;

GORDON, *Independent Directors and Stock Market Prices*, in *UVA Conference of Law and Finance*, 2007, consultabile nel sito <http://www.law.virginia.edu/pdf/olin/conf07/gordon.pdf>;

GRANELLI, *La responsabilità civile degli organi di gestione alla luce della riforma delle società di capitali*, in *Società*, 2003, p. 1565 ss.;

GRANT E KIRCHMAYER, *Corporate Ownership Structure and Performance in Europe*, consultabile nel sito <http://eprints.lse.ac.uk>;

GUACCERO, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Società di capitali*, Commentario a cura Niccolini, Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pp. 868 ss.;

GUACCERO, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Società di capitali*, Commentario a cura Niccolini, Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pp. 908 ss.;

GUTIERREZ AND SAEZ, *Deconstructing independent directors*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

HALL E LE MIRE, *A company ID*, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

HOPT, *Corporate Governance of banks and other financial institutions after the financial crisis*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2013, n. 2;

HOPT, *Better governance of financial institutions*, in *ECGI Working Papers Series in Law*, 2013, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

HOTCHIKSS AND NOORADIAN, *Vulture investors and the market for control of distressed firm*, 43 J. Fin. Econ. 401, 1997;

IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005;

JONES S.C., *SEC and Court-appointed Directors: time to tailor the director to fit the suit*, in *Washington University Law Review*, vol. 60, 1982, consultabile nel sito www.digitalcommons.law.wustl.edu/cgi;

LE MIRE E GILLIGAN, *Developing a More Complete Understanding of the Independence of Corporate Directors*, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

LE MIRE E GILLIGAN, *Independence and independent company directors*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 1st October 2013;

LEECH AND MUNDHEIM, *The outside director of the publicly held corporation*, 31 Bus Law 1799, 1975-1976, pp. 1807-1811;

LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2003;

LIBONATI, *Il governo del consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Diritto, mercato ed etica*, Milano, 2010;

LUCIANO, *Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi*, in *RDS*, 2012, fasc. 2, pp. 354 ss.;

MACEY, *Corporate Governance. Promises kept, promises broken*, Princeton, 2008;

MACNEIL & XIAO LI, "Comply or explain": market discipline and non-compliance with the Combined Code, 14, n. 5 *Corporate Governance*, 2006;

MAGNANI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, Commentario alla Riforma delle Società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2005, pp. 108 ss.;

MAGNANI, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1180 ss.;

MANNE, *Mergers and the market for control*, 73 *Pol. Econ.* 110, 1965;

MARCHETTI, *L'indipendenza degli amministratori*, in *Assogestioni, La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile sul sito www.assogestioni.it;

MARCHETTI, *Indipendenza e controllo: considerazioni introduttive*, in BIANCHINI/DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010;

MARCHETTINI, D'ALO, *Il ruolo dei consiglieri indipendenti nelle società familiari*, in *Riv. Aiaf*, settembre 2010, pp. 9 ss.;

MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Padova, 2012;

MERUZZI, *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l'organizzazione interna della società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto*

societario, a cura di Meruzzi e Tantini, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Galgano, Padova 2011, p. 105 ss.;

MICOSSI, *Il punto sugli amministratori indipendenti*, Intervento Assonime all'assemblea annuale di Nedcommunity, 21 aprile 2010, consultabile su <http://www.assonime.it>;

MILLI, *L'amministratore indipendente nel sistema di corporate governance della s.p.a.*, Torino, 2013;

MILLSTEIN, *The evolution of the board*, 48 Bus. Law, 1993, p. 1488;

MONKS R.A.G. & MINOW N., *Corporate Governance*, 4th ed., New Jersey, 2008;

MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, fasc. 1, pp. 42 ss.;

MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *BBTC*, 2011, pp. 535 ss.;

MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. Società*, 2006, pp. 989 ss.;

MONTALENTI, *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza fra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *Analisi giur. econ.*, 2001, 2, pp. 277 ss.;

MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa e Portale, Torino 2006, p. 839;

MOORE, *The end of "comply or explain" in UK corporate governance?*, in *N.I.L.Q.*, 2009, 60(1), pp. 85-103;

NIEDDU, *Un caso di impugnazione della nomina dell'amministratore indipendente e del sindaco di minoranza (con un appunto sulla portata della sospensione del voto*

conseguente alla violazione degli obblighi di comunicazione ex art. 120 t.u.f.), in *BBTC*, 2012, fasc. 3, parte 2, pp. 373 ss.;

NOTARI, STELLA RICHTER, *Adeguamenti statutari e voto a scrutinio segreto nella legge sul risparmio*, in *Soc.*, 2006, pp. 374 ss.;

OLIVIERI, *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni "chiuse"*, in *Il diritto delle società oggi, innovazioni e persistenze*, in Trattato diretto da Benazzo, Cera, Patriarca, Milano, 2011, pp. 515 ss.;

OLIVIERI, *Amministratori "indipendenti" e "di minoranza" nella legge sulla tutela del risparmio*, in *AGE*, 2006, I, pp. 23 ss.;

ONADO, *Gli amministratori indipendenti nelle società di gestione del risparmio*, in Assogestioni, *La Corporate Governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile sul sito www.assogestioni.it;

PERASSI, *Consiglieri indipendenti e di minoranza*, in *AGE*, 2007, fasc. 2, pp. 343 ss.;

PERICU, *Il ruolo degli amministratori indipendenti: nei paesi dell'Europa continentale*, in *AGE*, 2003, I, pp. 115 ss.;

PERROTTA – BERTOLI, *I compiti degli organi di controllo in presenza di operazioni straordinarie*, in *Giur. Comm.*, 2011, p. 93;

PFEFFER J, *Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment*, 17 *Admin. Sci. Q.* 218, 219 n. 6, 1972;

PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *RDS*, 2008, fasc. 2, pp. 237 ss.;

POMELLI, *Sull'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza nei gruppi di società*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, pp. 970 ss.;

PRENTICE, *Whither Securities Regulation? Some behavioral observations regarding proposals for its future*, in *Duke L.J.*, 2002, p. 1397;

PRESTI e MACCABRUNI, *Gli amministratori indipendenti: mito o realtà nelle esperienze anglosassoni*, in *AGE*, 2003, I, p. 95 ss.;

PROVIDENTI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Commentario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 368 ss.;

RACUGNO, *Il comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi aziendali*, in *Società*, 2007, pp. 1454 ss.;

REBOA, *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, pp. 657 ss.;

REGOLI, *Gli amministratori indipendenti nei codici di autodisciplina europei*, in *RDS*, 2007, parte III, pp. 134 ss.;

REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, in *Riv. soc.*, 2008, fasc. 2, pp. 382 ss.;

REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Trattato diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Torino, 2007, pp. 385 ss.;

REGOLI, *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, pp. 584 ss.;

RIMINI, *Gli amministratori indipendenti nella proposta di regolamentazione Consob in materia di operazioni con parti correlate*, in *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 587 ss.;

RIMINI, *Brevi note sulla responsabilizzazione del ruolo degli amministratori indipendenti alla luce del nuovo Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2010, fasc. 12, pp. 38 ss.;

RINGE, *Independent directors: after the crisis*, in *European Business Organization Law Review*, 2013;

RONDINONE, *Sui principi della riforma in materia di composizione e ripartizione delle competenze nell'organo amministrativo delle società per azioni*, in *AA. VV.*, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, pp. 177 ss.;

RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pp. 143 ss.;

ROSAPEPE, *Corretta amministrazione, codici di comportamento e informazione*, in *Riv. soc.*, 2008, pp. 181 ss.;

ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003;

ROSSI, *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008;

ROSSI, *Una rivoluzione contro il declino del capitalismo italiano*, in www.ilsole24ore.com, 23 giugno 2013;

ROSSI, *Capitalismo familiare e fondazioni bancarie*, in www.ilsole24ore.com, 5 giugno 2011;

ROSSI, *Quale capitalismo di mercato?*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 905 ss.;

ROSSI, *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. Soc.*, 2009, pp. 929 ss.;

ROSSI, *Dalla compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Riv. Soc.*, 2006, pp. 890 ss.;

ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. Soc.*, 2006, pp. 1 ss.;

ROSSI, *Le c.d. regole di corporate governance sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. Soc.*, 2001, pp. 12 ss.;

SALANITRO, *Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, pp. 1 ss.;

SALE H.A., *Independent Directors as Securities Monitors*, 61 *Bus. Law*, 2005-2006;

SALINAS, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1222 ss.;

SANTELLA, PAONE, DRAGO, *Il ruolo degli amministratori indipendenti nelle società quotate: un confronto tra la disciplina italiana con i recenti orientamenti della Commissione Europea*, in *Quaderni della rivista Notariato* 17, 2006;

SANTELLA, PAONE, DRAGO, *How independent are independent directors? The case of Italy*, consultabile nel sito <http://ssrn.com>;

SANTI, *Commento all'art. 2409-duodecies*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1157 ss.;

SCARPA, *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, in *Giur. Comm.*, 2010, p. 73;

SHEIKH, *Non executive directors: self-regulation or codification*, in *Company Law*, 2002, n. 23, p. 296;

SIRONI, *Art. 2387*, in *Commentario alla riforma delle società. Amministratori*, a cura di Ghezzi, Milano 2005, pp. 284 ss.;

STELLA RICHTER, *Commento all'art. 147-ter t.u.f.*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, tomo secondo, pp. 1938 ss.;

STELLA RICHTER, *Le procedure per le operazioni con le parti correlate*, in *Riv. Soc.*, 2011, 01, pp. 64 ss.;

STELLA RICHTER, *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. Soc.*, 2007, pp. 260 ss.;

STELLA RICHTER, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, parte I, p. 157;

STELLA RICHTER, *Gli adeguamenti degli statuti delle società con azioni quotate dopo il d.lgs. n. 303/2006*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, fasc. 2, pp. 192 ss.;

STELLA RICHTER, *Considerazioni preliminari in tema di Corporate Governance e risparmio gestito*, in Assogestioni, *La Corporate governance e il risparmio gestito*, 2006, consultabile nel sito www.assogestioni.it;

STELLA RICHTER, *Gli amministratori non esecutivi nell'esperienza italiana*, in *Banca, impresa e società*, 2005, p. 163 ss.;

STONE, *Where the law ends*, Waveland Press, 1975;

TOMBARI (a cura di), *Corporate Governance e "sistema dei controlli" nella S.p.A.*, Torino, 2013;

TOMBARI, *Amministratori indipendenti, sistema dei controlli e corporate governance: quale futuro?*, in *BBTC*, 2012, fasc. 5, pp. 506 ss.;

TOMBARI, *Verso uno «statuto speciale» degli amministratori indipendenti (prime considerazioni sul d.lgs. n. 303/2006 e sulle modifiche del Regolamento Consob in materia di emittenti)*, in *RDS*, 2007, III, pp. 51 ss.;

TROISI E VANZANELLI, *Commento all'art. 103 T.U.F.*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, tomo secondo, pp. 1240 ss.;

TUCCI, *Modifiche del diritto societario e nuove forme di tutela delle minoranze*, in *La nuova legge sul risparmio*, a cura di Capriglione, Padova, 2006, pp. 77 ss.;

VANCE S.C., *Board of Directors: Structure and performance*, 1964;

VATTERMOLI, *Nomina e requisiti degli amministratori*, in *La tutela del risparmio*, a cura di Nigro e Santoro, Torino, 2007;

VELLA, *Nuove regole di corporate governance e tutela degli investitori*, in *Banca, impresa e società*, 2004, pp. 463 ss.;

VENTORUZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006: prime osservazioni*, in *Riv. Soc.*, 2007, I, pp. 235 ss.;

VENTORUZZO, *Governance e domande sul ruolo del collegio sindacale*, in *Il Sole 24 ore*, 26 gennaio 2008;

VERONELLI, *L'organo amministrativo nel sistema monistico. Amministratori indipendenti e funzioni di controllo*, Milano, 2006;

ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005;

ZANARDO, *Il criterio della diligenza nell'esercizio dell'attività di amministratore di s.p.a.: considerazioni generali e "declinazioni" operative*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di Meruzzi e Tantini, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Galgano, Padova 2011, p. 215 ss.;

ZHAO Y., *Corporate Governance and Directors' independence*, Kluwer Law International, 2011;

ZINGALES, *The value of the voting right: a study of the Milan Stock Exchange*, *Review of Financial Studies*, 1994, 7 ss.;

ZOPPINI, *Determinazione della quota di partecipazione per la presentazione delle liste per a nomina degli amministratori*, in *Disciplina dei mercati finanziari*, a cura di Martorano e De Luca, Milano, 2008, pp. 5 ss..