

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE,
GIURIDICHE E STUDI INTERNAZIONALI

Corso di laurea
Triennale in
Diritto
dell'economia



L'INDIPENDENZA DELL'AMMINISTRATORE
NELLE SOCIETA' QUOTATE: REALTA' O
UTOPIA?

Relatore: Prof.ssa DANIELA SEGA

Laureanda:
NOHAYLA
BELHOUIDEG
matricola N. 1225536

A.A. 2021/2022

INDICE

Introduzione.....	4
-------------------	---

Capitolo I

La genesi dell'amministratore indipendente

1.1. Breve analisi giuridico-economica: la teoria dell'agenzia.....	6
1.2. L'esperienza statunitense.....	8
1.3. Il contesto europeo: il Regno Unito.....	13
1.4. La fattispecie nell'Europa continentale e nell'ordinamento italiano.....	17

Capitolo II

Disciplina degli amministratori indipendenti nelle società italiane quotate

2.1. Il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana.....	23
2.2. L'organo amministrativo: composizione e disciplina.....	25
2.3. I consiglieri indipendenti.....	28
2.3.1. Nozione di indipendenza.....	29
2.3.2. Funzioni e prerogative.....	37
2.4. Amministratori indipendenti e incarichi esecutivi.....	41

Capitolo III

Il ruolo degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate

3.1. Operazioni con parti correlate: nozioni.....	45
3.2. Regole procedurali.....	49
3.3. Attività consultive e di monitoraggio degli indipendenti nel Comitato Parti Correlate.....	51
3.4. Profili di responsabilità.....	55
Conclusioni.....	59

<i>Bibliografia</i>	62
<i>Sitografia</i>	64

INTRODUZIONE

L'organo amministrativo societario è il fulcro dell'attività sociale, esso ne delinea gli obiettivi e le strategie. Sulla base della natura delle loro funzioni, dunque, il fine ultimo dei consiglieri di amministrazione dovrebbe essere quello della creazione di valore a lungo termine per la società, una missione tutt'altro che semplice, che però è appoggiata e promossa dal legislatore attraverso la previsione di specifiche figure di amministratori. Il legislatore, infatti, pone le fondamenta per una normativa volta a ricondurre gli amministratori in definite categorie. La suddivisione avviene sulla base delle caratteristiche ed unicità degli stessi consiglieri, che, combinate tra loro favoriscono il raggiungimento degli obiettivi societari.

Prendendo in considerazione esclusivamente le società quotate, si possono individuare due macrocategorie di amministratori; gli esecutivi e i non esecutivi. Alla prima categoria vengono affidate, dal consiglio, delle deleghe di tipo gestionale ed esecutivo¹. Gli amministratori non esecutivi, all'opposto, non si occupano della gestione concreta ed esecutiva della società, ma ricoprono un ruolo comunque degno di nota. Essi a loro volta vengono distinti tra amministratori dotati del requisito di indipendenza ed amministratori che ne sono privi.

Il presente elaborato, in particolare, vuole considerare la figura degli amministratori indipendenti all'interno delle società quotate. Più nello specifico la disamina si concentra sui seguenti profili: la nascita della figura negli Stati Uniti, l'importazione della stessa in Italia e la conseguente disciplina, con particolare attenzione alla normativa in materia di operazioni con parti correlate.

Di fatti, gli "indipendenti" trovano la loro origine nel continente americano e proprio da qui deriva la decisione di iniziare fin da subito con l'analisi della fattispecie negli Stati Uniti, collocandola temporalmente e contestualizzandola.

¹ Regoli D., "*Gli amministratori indipendenti*", in *Il nuovo diritto delle società* Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, (diretto da) P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2006, p.386

Più nello specifico, l'obbiettivo della seguente ricerca è quello di rinvenire le ripercussioni che ha avuto nell'ordinamento italiano l'inserimento di una figura che nasce in un sistema giuridico di *common law*, che plasma istituti e regole avendo a riferimento un mercato caratterizzato, principalmente, da società ad azionariato diffuso. È pacifico che la figura degli indipendenti comporta a livello applicativo delle problematiche di non poco conto, considerando che essi vengono chiamati a confrontarsi con il mercato italiano caratterizzato da società a base azionaria ristretta.

Nel mondo statunitense i consiglieri indipendenti nascono principalmente per porre rimedio ai costi di agenzia, conseguenza di un capitale azionario eccessivamente frazionato. In Italia, al contrario, vengono posti a salvaguardia degli interessi dei piccoli azionisti, che rischiano di vedere i propri benefici proprietari inglobati e sovrastati dagli azionisti dotati di una quota di partecipazione maggiore all'interno della società.

È chiaro, dunque, che esiste una discrepanza tra la funzione ad essi attribuita negli Stati Uniti e quella che gli viene attribuita nell'ordinamento italiano, benché, e questa è la principale fonte di difficoltà, siano dotati delle medesime caratteristiche e siano soggetti a un set di regole molto simile.

Il presente lavoro ha come scopo quello di analizzare la disciplina italiana, in materia di amministratori indipendenti, al fine di condurre il lettore ad una riflessione critica sul funzionamento o meno dell'istituto.

Capitolo I

La genesi dell'amministratore indipendente

1.1. Breve analisi giuridico-economia: la teoria dell'agenzia

La teoria dell'agenzia è stata elaborata dalla dottrina giuridico-economica statunitense. Essa si colloca all'interno della "*Nexus of contracts theory*"² che concepisce l'impresa come insieme di contratti.

Sulla base di questo modello, elaborato da Michael Jensen e William H. Meckling, il *manager* è un agente i cui principali sono gli azionisti. Tra i due, dunque, si crea una relazione contrattuale in cui il principale delega l'agente all'utilizzo di alcune risorse o al compimento, per suo conto, di alcune operazioni³. Questa definizione comprende qualsiasi relazione tra due individui in cui uno dei due delega parte del proprio potere all'altro.

Il modello "principale-agente" evidenzia una difficoltà non di poco conto: la separazione tra la proprietà e il controllo di un'azienda comporta l'inevitabile sorgere di una divergenza di interessi tra gli agenti/managers e gli interessi degli azionisti/proprietari.

Alla base di questo dilemma vi è un problema di opportunismi e negligenze dell'*agent* nei confronti del *principal*, opportunismi che possono essere distinti in:

- Selezione avversa: il delegato fornirà informazioni non complete e manipolate sulle proprie competenze al fine di farsi assumere
- Azzardo morale: si verifica perché tra l'agente e il principale vi è un'asimmetria informativa. Ciò induce l'agente ad adottare un comportamento scorretto.

² Presentata per la prima volta da *Ronald Coase*, uno dei padri fondatori della *Economic Law*, è stata poi sviluppata nel 1970 da altri studiosi (tra cui Meckling e Jensen). Sulla base di questa teoria la società non è altro che un insieme di contratti (posti in essere dalla stessa con fornitori, amministratori, lavoratori e creditori). Il contratto più importante è quello tra amministratori e soci, rinvenibile nello statuto societario. Sulla base di questa teoria l'autonomia contrattuale delle parti è sufficiente a regolare tutte le operazioni/relazioni, dunque, l'intervento del legislatore deve essere ridotto al minimo indispensabile.

³ Scarpa D., "*Un'analisi economica del diritto: teoria dell'agenzia e rapporto di amministrazione*", consultabile sul sito www.altalex.com

Così come affermato da Simon Herbert nel 1959, gli agenti hanno come obiettivo quello di protrarre il più possibile la loro esistenza all'interno dell'azienda, piuttosto che quello di creare valore per l'impresa a lungo termine. Ciò porta alla messa in atto, da parte dei *managers*, di comportamenti individualistici trascurando il volere dei principali.

Una possibile soluzione a questo problema è stata formulata nel 1979 dagli studiosi più importanti in tema di *corporate governance*: Jensen e Meckling. La loro formulazione della teoria stabilisce che affinché gli esecutivi facciano scelte ottimali è necessario che siano incentivati e controllati in modo appropriato. Esempio di incentivi possono essere degli *stock options* oppure *bonus* legati al buon andamento della società e quindi alle decisioni degli stessi agenti. L'attività di monitoraggio consiste, invece, nel condurre *audit* finanziari e nel porre specifici limiti decisionali.⁴

L'entità del problema di agenzia e dei costi che esso comporta- principalmente costi di controllo e di riassicurazione- è strettamente collegata all'assetto proprietario. Se ci troviamo di fronte ad una società ad azionariato diffuso la separazione tra azionisti e agenti è massima, sarà quindi più difficile per i principali controllare in modo diretto l'operato del *management* e, di conseguenza, vi saranno costi di agenzia molto alti. Al contrario, in società con un azionariato ristretto o di matrice familiare tali costi sono molto bassi.

Gli studi in materia di *corporate governance* sono influenzati dalla teoria dell'agenzia, proprio per questo un buon CdA⁵ risulta essere un valido strumento per abbattere i costi di agenzia.

La funzione designata per il consiglio di amministrazione alla luce della teoria dell'agenzia è proprio quella della salvaguardia degli interessi

⁴ Bonazzi L., Sardar M.N. Islam, "Agency theory and corporate governance. A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO", consultabile sul sito www.emeraldinsight.com

⁵ Consiglio di amministrazione.

proprietari⁶. La presenza al suo interno di amministratori indipendenti è la chiave per il monitoraggio dell'operato degli amministratori esecutivi “*al fine di evitare possibili comportamenti che deviano dall'interesse sociale, e perseguono obbiettivi personali di arricchimento*”⁷.

A detta del ricercatore Weisbach un *board* composto per il 60% da amministratori indipendenti è più propenso a licenziare immediatamente un CEO⁸ poco performante. È sensato dire che il *turnover* del CEO è molto sensibile alla composizione del consiglio di amministrazione e al numero di indipendenti in esso presenti. La reazione dei mercati azionari a determinati licenziamenti è complessa da interpretare perché porta gli investitori a ricercare le motivazioni di tale atto e all'analisi delle performance dell'amministratore delegato in questione.

Dunque, possiamo affermare che il ruolo svolto dal consiglio di amministrazione e in particolare dagli *independent directors* è cruciale per un buon monitoraggio degli agenti.

1.2. L'esperienza statunitense

La figura degli amministratori indipendenti non appartiene alla tradizione giuridica dell'Europa continentale, bensì, trova le sue radici oltreoceano, negli Stati Uniti. La nascita dei cosiddetti *independent directors* è da imputare ad una serie di scandali economico-finanziari avvenuti nella seconda metà del '900.

Tuttavia, il primo ricercatore a proporre una critica del “*Board of directors*” fu William o. Douglas attraverso l'articolo “*Directors who do not direct*” pubblicato nella *Harvard law review* (1934). All'interno di tale articolo egli analizza alcuni scandali statunitensi degli anni '20 e '30, i quali avevano dimostrato la passività degli amministratori di società. In particolare, nel suo scritto, Douglas accusa gli amministratori di non essere in grado di

⁶Torchia M., A. Calabrò, “Proprietà e controllo nelle imprese di servizi pubblici locali. Il caso italiano”, in rivista *Impresa progetto*, 2011, p. 5

⁷ Scarpa D., “*Un'analisi economica del diritto: teoria dell'agenzia e rapporto di amministrazione*”, www.altalex.com

⁸ Chief executive officer- amministratore delegato

proteggere gli interessi degli azionisti in quanto troppo coinvolti con i *managers*.

Lo studioso arriva ad affermare che, affinché si possa parlare di monitoraggio, un *board* debba contenere degli amministratori indipendenti e che questi, al suo interno, ricoprano un ruolo preminente.⁹

Nonostante le critiche elaborate da Douglas, fino agli anni '70 il consiglio di amministrazione rimase dotato di funzioni principalmente consultive e per questo assumeva il nome di "*advisory board*". I membri erano scelti e influenzati dall'amministratore delegato e privi di potere sostanziale per agire nei suoi confronti. Al consiglio spettava unicamente il compito di dare pareri riguardo scelte strategiche. Tutti i poteri gestori effettivi erano in mano al CEO.¹⁰

Il fattore scatenante il cambiamento fu lo scandalo "*Penn Central*". Il caso in questione riguardava due compagnie ferroviarie, la *Pennsylvania Railroad* (PRR) e la *New York Central* (NYC). Nel dettaglio del caso, l'avvento sempre più forte dell'uso dell'aviazione e dei camion come mezzi di trasporto merci e persone aveva prodotto una notevole concorrenza ai mezzi ferroviari.

La PRR si era poco ammodernata nel corso del tempo e la maggior parte del denaro era stato destinato al pagamento di dividendi agli azionisti. La New York Central aveva, d'altro canto, investito nella modernizzazione delle infrastrutture realizzando comunque un margine di profitto quasi irrisorio.

Entrambe le società per risolvere i loro problemi economici optarono per una fusione. Uno dei principali vantaggi di tale operazione doveva essere la demolizione dei doppi cantieri e dei percorsi paralleli; tuttavia, a causa delle scarse risorse finanziarie fu impossibile apportare le modifiche programmate. La situazione continuò a peggiorare data l'eccedenza di

⁹ Baum H., "*The rise of the independent directors: a historical and comparative perspective*", *Research paper n. 16/20*, Max Planck institute for comparative and international private law.

¹⁰ Ferrarini G., "*Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent director*", consultabile sul sito www.researchgate.net, 2015

personale e la mancanza di locomotive ben tenute. Il declino della nuova società portò a una perdita di mezzo milione di dollari al giorno nel 1970. Il 21 giugno la *Penn Central* dichiarava fallimento.¹¹

L'inaspettato collasso finanziario della *Penn Central* era in parte imputabile all'inerzia degli stessi amministratori; essi non solo non avevano idea dei problemi che la società stava affrontando ma addirittura non si erano nemmeno curati di controllare regolarmente lo stato finanziario in cui essa riversava.¹²

Tale evento condusse ad un ripensamento del ruolo e delle funzioni dell'organo amministrativo societario. A questa ondata riformatrice contribuì in maniera notevole Melvin Eisenberg con il libro "*The structure of the corporation*", pubblicato nel 1976. Eisenberg sosteneva nel suo manoscritto che il CdA dovesse presiedere alla funzione del controllo dei *managers*, riducendo la facoltà di dare consigli sulla gestione ad una funzione secondaria e meramente pro-forma. Eisenberg suggerì l'inserimento nel *board* di amministratori che fossero indipendenti dai c.d. *executives* in modo da accertare la loro buona condotta e poter ottenere tutte le informazioni rilevanti dagli stessi.¹³

La tesi di Eisenberg aprì un forte dibattito politico che culminò con la decisione di inserire nell'organo amministrativo societario una componente di amministratori dotati del requisito dell'indipendenza.¹⁴ Dal *advisory board* si passò al *monitoring board*.

In questo processo di "trasformazione" una posizione importante assunse la SEC (*Security Exchange Commission*). Essa impose alle società quotate sul *New York Stock Exchange* di nominare amministratori

¹¹ "*Penn Central. Preparazione alla fusione, fallimento, fine della Pen Central*". Consultabile nel sito www.italiawiki.com

¹² Si veda a tal proposito l'investigazione condotta dal SEC, "*SEC staff Study of the financial collapse of the Penn Central co. Summary (1972-73 Transfer Binder), Fed. Se. L. Rep.*"

¹³ Baum H., "*The rise of the independent directors: a historical and comparative perspective*", *research paper n. 16/20*, Max Planck institute for comparative and international private law.

¹⁴ A tal proposito un valido riassunto del dibattito originato dal testo di Eisenberg può essere rinvenuto nel paper "*The troubles with Boards*" di Ezra Wasserman Mitchell.

indipendenti e di creare all'interno del consiglio dei comitati specializzati.¹⁵ Ad esempio, vi fu l'istituzione dell'*audit committee*, un comitato finanziario atto al monitoraggio della informazione finanziaria. Questo contesto portò alla modifica della relazione tra amministratori *insiders*¹⁶ e indipendenti. La frazione degli *outside directors* nelle società quotate passò dal 20% negli anni '50 al 75% negli anni 2000. La percentuale è in costante aumento.

Esaminando nel dettaglio la categoria degli *outside directors* la dottrina statunitense ha individuato due gruppi al suo interno¹⁷:

- Gli *independent directors*: coloro che non hanno mai avuto alcun tipo di rapporto con la società;
- E gli *affiliated or interested directors*: termine per indicare gli amministratori che abbiano avuto in passato un rapporto di tipo personale o economico con il *management*.

Gli accadimenti degli anni '70 gettarono le fondamenta per la creazione di un organo amministrativo con finalità prevalente di vigilanza. La *corporate governance* si mosse, a tal proposito, lungo due linee direttrici.

Sul piano organizzativo vennero introdotti, come già accennato, i comitati specializzati al fine di garantire il buon governo della società (struttura per comitati).

In secondo luogo, vennero messe in atto delle rigorose e stringenti procedure di selezione degli amministratori non esecutivi, in modo da permettere l'ingresso in società di soggetti realmente dotati di una visione esterna indipendente. Figure, dunque, in grado di imporre la propria posizione agli *executives*.

Nel diritto statunitense, ad oggi, sono rinvenibili numerose definizioni di "indipendenza" a seconda che si guardi alle previsioni legislative, alle

¹⁵ Polidoro G., "*Gli amministratori indipendenti: evoluzione di una buona pratica di governance*", consultabile sul sito giovanelapolidoro.com

¹⁶ Con il termine "*Insiders*" si intende gli amministratori contrapposti agli indipendenti solitamente esterni e quindi chiamati "*outsiders*".

¹⁷ Presti G., Maccabruni F., "*Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni*", in riv. *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, p. 101

listing rules o nei *principles of best practice*. Tutte le disposizioni partono dalla elencazione di alcuni casi specifici, delle ipotesi al verificarsi delle quali si dimostra di non avere legami con gli esecutivi o con la società stessa. Come criterio interpretativo delle norme e dei principi in materia si utilizzano i principi formulati dall'*American Law Institute (ALI)*. In base ai quali, nonostante un amministratore si trovi in una delle posizioni considerate sintomo di mancata indipendenza, può essere ritenuta non importante tale situazione se si dimostra che non è significativa a tal punto da annebbiare il suo giudizio.¹⁸

In merito ai compiti spettanti agli indipendenti la disciplina è delineata nelle *sections III e III-A degli ALI principles*. I principi raccomandano la delega di parte delle funzioni del *board* a uno o più comitati per permettere una partecipazione più vivida degli amministratori non esecutivi - anche indipendenti - agli atti gestori. Così facendo si promuove e si semplifica l'attività di vigilanza alla quale sono chiamati gli indipendenti.

Volendo ora analizzare i risultati empirici a cui ha condotto l'introduzione del modello di *board* composto da indipendenti negli Stati Uniti, occorre fornire una risposta alla seguente domanda: questo modello ha ridotto i costi di agenzia?

La risposta non è sempre affermativa in quanto, la nuova configurazione del *board* risulta vantaggiosa solo in alcune situazioni. Ad esempio, l'apporto che danno gli indipendenti è indubbiamente positivo in caso di crisi aziendali dovute a conflitti di interesse tra azionisti ed *executives*¹⁹.

D'altra parte, invece, l'autorevole dottrina americana non ha riscontrato incisività degli indipendenti nella prevenzione di frodi. Questa mancanza è stata messa in luce dal caso *Enron*, riguardante una società americana che iniziò ad avere serie difficoltà finanziarie dal 2001 in poi. Il board era composto, apparentemente, da un maggior numero di *outside*

¹⁸ Presti G., Maccabruni F., *op. cit.*, p. 101.

¹⁹ Perry T, "*Incentive compensation for outside directors and CEO turnover*", 2000, consultabile nel sito papers.ssrn.com

independent directors (11 su 13 membri), ma ciò non fermò la società dall'effettuare una frode sui conti.²⁰

Il caso *Enron* ha indotto una serie di interventi normativi diretti a prevenire situazioni di crisi e frodi. Di fatto, ad un esame più minuzioso è risultato che alcuni degli amministratori del *board* non erano effettivamente indipendenti in quanto legati a istituzioni sponsorizzate dalla società stessa. Ciò condusse ad una ridefinizione delle ipotesi tipizzate al verificarsi delle quali un soggetto non è da considerarsi indipendente.

Inoltre, con riguardo al "*Sarbanes-Oxley Act*" (2002) la SEC ha "raccomandato alle società di gestione dei mercati di non ammettere alla quotazione società che non garantiscano, tra l'altro, "the independence of audit committee members"²¹.

1.3. Il contesto europeo: il Regno Unito

Il Regno Unito ha sempre rappresentato il ponte comunicante tra l'Europa e gli Stati Uniti. I due paesi sono simili sotto molti aspetti ma per quest'analisi la similitudine più importante riguarda il sistema finanziario. Nello specifico, le società anglo-americane sono caratterizzate da un azionariato diffuso e perciò la regolamentazione nei due stati viaggia su binari paralleli.

È chiaro, dunque, che la figura degli amministratori indipendenti ha fatto il suo ingresso prima nel Regno Unito e poi nel resto del continente con modalità differenti.

Anche negli UK la necessità di creare amministratori svincolati dal *management* sorge a seguito di importanti scandali finanziari degli anni '80. Diversamente dall'America, la spinta al cambiamento arriva dal cuore dell'industria britannica attraverso l'associazione degli industriali. In particolare, il *Company affairs committee* ha pubblicato nel 1973 il

²⁰ "Il caso *Enron*: una truffa da 130 miliardi di dollari", consultabile sul sito www.startingfinance.com

²¹ Riferimenti lungo il lavoro a Gaetano Presti, Franco m. Maccabruni, "Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni", in riv, *analisi giuridica dell'economia*, 2003

Watkinson Report nel quale si consiglia vivamente l'introduzione di amministratori *non-executives* (NED²²) nelle società quotate²³.

Il ruolo e le funzioni dei NED sono stati definiti più in dettaglio da tre Comitati; *Cadbury*, *Greenbury* e *Hampel* i quali hanno redatto gli omonimi "reports" (riassunti nel *Combined Code*). I principi formulati da questi comitati sono stati accolti positivamente dall'industria inglese e ancora oggi il loro rispetto è da considerarsi *good practice*.

Il primo riconoscimento formale della figura del *non executive director* è da ricondurre al "rapporto *Cadbury*" del 1992. Prima di questo testo non si parlava ancora di "indipendenza" degli amministratori. Esattamente sei anni dopo veniva pubblicato anche il *Hampel report*. I due rapporti, combinati, avevano enfatizzato in capo ai NED la funzione di monitoraggio del *management* e di contribuzione alla strategia d'impresa.

Contrariamente a quanto avvenne negli *United States*, non viene formulato un "catalogo di requisiti" bensì ci si limita a stabilire che la maggior parte degli amministratori non esecutivi sia indipendente. Il *Combined code* li definisce come soggetti "*free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement*".

Un ulteriore passo avanti è stato compiuto attraverso la promulgazione da parte delle omonime commissioni del rapporto Higgs (sir Derek Higgs) e del rapporto Smith nel 2003.

Più nello specifico, attraverso il *Higgs report*, si attribuisce un compito di natura imprenditoriale al consiglio di amministrazione, il quale deve assumere decisioni in vista della sopravvivenza a lungo termine della società. Il CdA (e in particolare i *non-executives*) deve, al fine del perseguimento dell'obiettivo, definire le scelte strategiche, condurre

²² Abbreviazione di "*non-executive directors*".

²³ Per un'analisi più dettagliata si rimanda al testo "*Role of the Non-executive director: a booklet prepared for PRO-NED*"

analisi di budgeting finanziario per comprendere se vi siano risorse sufficienti, ed informarsi periodicamente sulla performance aziendale.

Viene posto l'accento, da parte di Sir *Higgs*, sull'importanza di mantenere e garantire la trasparenza aziendale. Proprio per ciò, viene chiesto al consiglio di riportare nella relazione di bilancio il proprio *modus operandi*²⁴.

Attraverso i due rapporti appena citati, inoltre, si esorta al mantenimento della posizione di *chairman*²⁵ e di amministratore delegato in capo a due soggetti diversi. Viene, in aggiunta, incoraggiata la nomina di un *senior independent director*, responsabile del coordinamento degli altri indipendenti.

Prendendo le mosse dalla definizione di indipendenza proposta da Derek Higgs, gli amministratori indipendenti sono soggetti che²⁶:

- Non abbiano intrattenuto un rapporto lavorativo con la società da almeno cinque anni;
- non beneficino di una pensione aziendale;
- non abbiano avuto negli ultimi tre anni rapporti d'affari con la società;
- non siano parenti di amministratori, di dirigenti o consulenti e non devono rappresentare un'azionista;
- non ricevano remunerazioni diverse dal compenso di amministratore;
- non facciano parte di consigli in cui siano presenti altri amministratori
- non facciano parte del consiglio da più di dieci anni.

In sintesi, si può constatare che Higgs attribuisce maggiore importanza al requisito d'indipendenza, rispetto al passato, elaborando un vero e proprio

²⁴ Riferimenti lungo il lavoro a Presti G., Maccabruni F., *op. cit.*, pp. 106-110

²⁵ Presidente.

²⁶ Grassini F., "C'è un ruolo per gli amministratori indipendenti?", in riv. *Mercato concorrenza regole*, 2004, p. 433

catalogo di ipotesi tipiche condividendo l'approccio statunitense²⁷. In realtà, è possibile notare molteplici parallelismi tra le disposizioni americane del *Sarbanes-Oxley Act* e le raccomandazioni dei rapporti *Higgs e Smith*.

Vi sono tuttavia delle differenze nella composizione del board tra UK e USA. Nel Regno Unito tendenzialmente il numero degli indipendenti è maggiore. Inoltre, il presidente non coincide con il CEO, cosa che invece accade nei *board* americani. In America gli *independent directors* hanno come strumento di controllo delle performances degli *executives* l'andamento dei titoli azionari sul mercato, mentre nel Regno Unito essi utilizzano soprattutto l'andamento dei dati contabili. Ciò si traduce in un turnover dei CEO meno reattivo in Inghilterra, in quanto il licenziamento dei *top executives* avviene più tardi.

²⁷ Presti G., *op. cit.*, p.110

1.4. La fattispecie nell'Europa continentale e nell'ordinamento italiano

L'Europa continentale è caratterizzata da un sistema societario "chiuso", in cui la partecipazione azionaria è fortemente concentrata. Qui il problema dei costi di agenzia viene risolto ponendo a carico dei soci controllanti (di diritto o di fatto) i costi che esso crea²⁸.

In questa tipologia di sistemi finanziari la preoccupazione più pungente è quella di proteggere gli azionisti di minoranza. Esiste, infatti, il rischio che i soci in possesso di una quota di capitale maggioritaria si impadroniscano dei "benefici privati di controllo" (Grossman, Hart, 1986)²⁹.

La situazione si aggrava quando l'investimento del socio di maggioranza diminuisce, "potendosi questo assicurare l'influenza dominante con mezzi diversi dall'oneroso controllo azionario. I meccanismi di leveraggio dell'impegno finanziario in capitale di comando accrescono gli incentivi all'abuso dell'azionista dominante"³⁰.

È utile ricordare, inoltre, che nei sistemi chiusi ci si trova ad affrontare mercati di capitali illiquidi³¹ e ciò provoca la necessità di ricorrere a finanziamenti da parte dell'intermediario bancario. Il ricorso all'indebitamento comporta la diminuzione di risorse finanziarie libere e ciò si traduce in una minore autonomia manageriale.

I Codici di Autodisciplina Europei partono dalle riflessioni appena esposte e cercano di proporre un set di regole in grado di ovviare ai difetti dei vari sistemi di *governance*.

In Italia l'avvicinamento alla dottrina anglo-americana in tema di amministratori indipendenti è avvenuto tramite la riforma del 2003,

²⁸ Pericu A., "Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell'Europa continentale", in riv. *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, p.117

²⁹ *Ibidem*.

³⁰ *Ibidem*.

³¹ Un mercato è tanto più liquido quanto maggiore è il volume delle contrattazioni, definizione da www.borsaitaliana.it

attraverso la quale il legislatore ha deciso di introdurre un nuovo sistema di amministrazione e controllo; il sistema monistico³².

Come abbiamo visto, la situazione italiana è differente rispetto a quella americana e inglese in quanto diversa è la base di partenza. Più nello specifico, mentre in America la fattispecie degli amministratori indipendente sorge per porre rimedio agli *agency costs* derivanti da un capitale azionario eccessivamente frazionato, in Italia abbiamo a che fare con società ad azionariato concentrato in cui i soci di maggioranza detengono il potere e l'interesse a controllare personalmente l'operato degli amministratori.

Il compito del legislatore in questo scenario è quello di proteggere i *minority shareholders*³³ affinché non gli venga sottratta con l'inganno la ricchezza a loro spettante.

In Inghilterra e negli Stati Uniti questa diversa configurazione *dell'agency problem* non è stata affrontata dalla dottrina alla luce dell'esiguo numero di *close corporations* ed è stato predisposto in non utilizzo nel *monitoring board*. Si riconosce comunque qualche beneficio alla presenza di amministratori indipendenti nelle società *control oriented*.

In Italia, al contrario, sono poche le imprese che si rivolgono al mercato del capitale di rischio e quelle che ne fanno ricorso sono per la maggior parte dotate di un preciso controllo. In particolare, al termine del 2019, dal rapporto Consob sulle società quotate italiane emerge che le società quotate sull'MTA (Mercato Telematico Azionario) sono 228, delle quali 196 sono controllate di diritto da un'azionista con una quota di capitale inferiore al 50% oppure tramite patti parasociali. Le società a proprietà frammentaria sono 19. Le famiglie continuano ad essere i principali azionisti di riferimento, poi seguono lo stato e gli enti locali.

³² Sistema fondato sulla sola presenza del consiglio di amministrazione al cui interno si costituisce un comitato per il controllo sulla gestione dotato di competenze simili a quelle del collegio sindacale (art.2490-*sexesdecies*, co.1, c.c.).

³³ Azionisti di minoranza.

È evidente che si può riconoscere nei sistemi *control oriented* un'utilità al *monitoring board* solo se si provvede a "calibrare il requisito dell'indipendenza con riferimento (non tanto ai managers quanto) al socio o ai soci di controllo ed, eventualmente, agli amministratori allo stesso riconducibili" ³⁴ come già fa il Codice Preda nell'articolo 3.

Vi è un'incoerenza di fondo di cui il legislatore italiano non ha tenuto conto quando ha introdotto il sistema monistico: come possono gli amministratori indipendenti sorvegliare gli esecutivi se sono nominati dagli azionisti nella loro interezza, i quali risultano sovrastati dai soci di controllo? I soci di maggioranza si troverebbero a detenere in questo contesto sia la funzione di monitoraggio che quella di gestione.

Il legislatore non ha valutato la scarsa efficacia della sola previsione di requisiti astratti di indipendenza nei confronti degli amministratori esecutivi e non anche in quelli del socio maggioritario persona fisica.

Nel fare ciò il legislatore, per quanto riguarda le disposizioni sulle modalità di nomina, si è accodato al Codice Preda dimenticando che esso ha come "presupposto la costruzione di un *monitoring board sui generis*, innestato in un sistema, quello tradizionale, in cui esiste un organo di controllo distinto da quello di gestione, il collegio sindacale, a sua volta composto anche da soggetti eletti, per legge, con il concorso della minoranza"³⁵.

Bisogna, dunque, ricercare le motivazioni di questa scelta e trovare una risposta al perché non si sia provveduto ad una importazione del modello anglosassone più critica e aggiustata sulla base delle peculiarità dell'ordinamento italiano.

³⁴Presti G., *op.cit.*, p. 111

³⁵ Presti G., *op. cit.*, p. 112-113

Capitolo II

Disciplina degli amministratori indipendenti nelle società italiane quotate

Volgiamo ora la nostra attenzione alla disciplina nell'ordinamento italiano. Occorrono delle precisazioni. Innanzitutto, all'interno della categoria delle società per azioni italiane è, nel corso degli anni, emersa con vigore la figura delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Si parla in questo caso di c.d. "società aperte".

Il Codice civile del 1942 non faceva riferimento al discrimine tra le società ordinarie e le società c.d. quotate. Il primo riferimento a questa nuova tipologia è rinvenibile nella l. 7 giugno 1974, n.216. Fino a quel momento le norme in materia erano piuttosto scarse e per lo più riconducibili a testi legislativi sulle borse valori e sul trattamento fiscale dei redditi azionari³⁶.

La legge del '74, tuttavia, non fu in grado di attuare una disciplina organica ma si limitò a porre delle norme sommarie. Nonostante ciò, costituì il punto di partenza per la definizione di normative più sistematiche.

Ad oggi, le disposizioni afferenti al quadro delle società quotate sono contenute in parte nel Codice civile e in parte nella legislazione speciale (derogatoria o integrativa rispetto al Codice civile). Assume particolare importanza tra le leggi speciali il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (detto t.u.i.f.).

Il T.U.i.F. (anche detto TUF) è la principale fonte normativa in materia di finanza e di intermediazione finanziaria. Esso, ai sensi del suo art. 119, è applicabile solo alle "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione europea". In molti casi il TUF delega alla Consob (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa) la regolamentazione attuativa. Il Testo unico dell'intermediazione finanziaria, oltre a mettere ordine alla normativa, promuove il ripensamento di vari istituti della *governance* societaria. In particolare, lo

³⁶ Cera M., *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, 2020, pp. 2-3

sguardo del legislatore, in questa sede, si volge alla protezione delle minoranze azionarie dotandole di veri e propri strumenti di autotutela piuttosto che rimettere la loro protezione unicamente ad organi di vigilanza esterni.

Particolarmente significativa è la riforma del 2003 (d.lgs. 17/01/2003, n. 6) intervenuta in modo radicale sul diritto societario. I provvedimenti in buona sostanza si occupano delle società di capitali con l'obiettivo di incentivare il finanziamento delle società e il loro ricorso al mercato di capitali.

La riforma ha introdotto due sistemi di amministrazione e controllo, quello monistico e dualistico, permettendo all'impresa sociale di scegliere il proprio modello fra tre (i due citati e quello tradizionale). Oltre ai disposti sulla *governance* il decreto legislativo si occupa anche della costituzione delle spa e della revisione del controllo di gestione.

Si colloca in questo panorama anche il Codice di autodisciplina delle società quotate (anche detto Codice Preda), definito come atto di autoregolazione privo di forza di legge ma idoneo a regolare l'organizzazione e il funzionamento delle società che ne accettano espressamente l'applicazione.

Il Codice preda si occupa della *Corporate governance*, materia che ha suscitato uno spiccato interesse da parte della letteratura giuridica ed economica degli ultimi anni.

Assumono rilevanza anche le direttive e i regolamenti europei, in particolare la Direttiva 2013/34/UE ha enunciato un principio imprescindibile nella *corporate governance*; il principio *comply or explain*. In forza di esso la società che si discosti da una delle disposizioni del codice di autodisciplina o dalla sua applicazione per intero è tenuta a fornire spiegazioni e illustrare il perché di tale comportamento³⁷.

³⁷ Chiappetta F., *Diritto del governo societario*, CEDAM, 2007, pp. 26-29

Da quanto esposto discende che il contesto normativo al quale facciamo riferimento è molto complesso, in quanto, vede la compresenza sia di fonti di rango primario e secondario che di regole di *soft law* e di autodisciplina.

2.1. Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana

Il codice di autodisciplina si occupa di quella che viene chiamata *corporate governance*. Esso ha seguito un percorso evolutivo che origina nella pubblicazione della sua prima edizione nel 1999.

È possibile definire la *corporate governance* come quell'insieme di strumenti e processi che conducono ad una gestione d'impresa il più possibile efficiente³⁸. La materia è riconducibile e collegata all'art. 41 della costituzione italiana che sancisce la libertà di iniziativa economica. Sulla base di questo articolo e dell'art. 47 cost. (tutela del risparmio) la dottrina e la giurisprudenza hanno riconosciuto in capo all'imprenditore la libertà di organizzazione dell'impresa³⁹.

Ai fini dell'analisi dei contenuti del codice è necessario considerare, innanzitutto, i soggetti occupatisi della sua redazione. Guardando all'elenco dei membri del primo comitato di *corporate governance* è possibile notare che la maggioranza di essi erano amministratori o soci di maggioranza delle società quotate più in vista dell'epoca⁴⁰.

Sul piano dei contenuti sono individuabili tre principi guida all'interno del testo:

- l'adesione di natura volontaria al Codice
- la flessibilità del Codice
- il principio *comply or explain*

³⁸"Il successo dipende (anche) dalla *corporate governance*", articolo consultabile sul sito www.esgportal.eu

³⁹ Alvaro S., Ciccaglioni P., Siciliano G., "L'autodisciplina in materia di *corporate governance*. Un'analisi dell'esperienza italiana", in *Quaderni giuridici CONSOB*, 2013, p.7

⁴⁰Enriques L., "Codici di *corporate governance*", diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari", in *Banca Impresa Società*, 2003, p. 107

Più nello specifico, il fatto che il codice sia privo di forza di legge comporta l'assenza del vincolo in capo alle società di aderirvi e applicarlo per intero. La scelta è rimessa alla libertà di organizzazione dell'imprenditore.

Non vi sono vere e proprie sanzioni alla condotta della società che si discosti dalle regole sancite in esso, le conseguenze sono perlopiù *reputazionali*. Ad esempio, il prezzo delle azioni potrebbe subire un calo alla recezione da parte del mercato della notizia del mancato rispetto del codice⁴¹. Inoltre, il consenso alla sua applicazione non costituisce requisito per l'ingresso alla quotazione.

Il testo rappresenta un "*modello di riferimento*"⁴² che promuove ed incentiva una serie di *best practices*, per questo le sue disposizioni si configurano come raccomandazioni.

La prima edizione del codice di *corporate governance* del 1999 presentava un numero rilevante di regole a favore del Consiglio di amministrazione (7 su 13 articoli). Tramite queste disposizioni vi fu l'introduzione della figura degli amministratori indipendenti (poi recepita anche da fonti di rango primario) e la creazione di comitati endo-consigliari di ispirazione anglosassone⁴³.

Il comitato *corporate governance* si è focalizzato sull'organo amministrativo nel tentativo di colmare la lacuna che il TUF aveva creato, non considerando la predisposizione di una disciplina speciale.

L'ultima versione del codice (2020) ha rivisto il ruolo dell'organo amministrativo prevedendo:

- l'affidamento al Cda della scelta del "sistema di governo societario più funzionale" (art. 1, principio 3) attraverso la formulazione di proposte argomentate all'assemblea;

⁴¹ Enriques L., *op.cit.*, p. 105

⁴² *Rapporto sulla CG, 1999*, punto 6.

⁴³ Alvaro S., Ciccaglioni P., Siciliano G., *op. cit.*, p.16

- l'attribuzione allo stesso della facoltà di nominare un comitato di supporto alla disamina e all'approvazione del piano industriale della società
- l'adozione di una procedura per la gestione interna e "la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la società, con particolare riguardo alle informazioni privilegiate" per garantire la trasparenza comunicativa della società (raccomandazione 1, punto f)

In conclusione, è chiaro che il codice Preda è una fonte di estrema importanza ai fini della buona organizzazione societaria e risulta particolarmente utile quando la normativa è lacunosa o poco specifica.

2.2. L'organo amministrativo: composizione e disciplina

Il principio fondamentale in tema di amministrazione è rinvenibile nella disciplina comune delle società di capitali all'art. 2380-*bis*. Quest'ultimo stabilisce che *"la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale"*. Per il sistema dualistico e monistico vi sono, rispettivamente, gli artt. 2409-*novies* e 2409-*septiesdecies* con contenuto in sostanza uguale.

Con questo principio si intende ribadire l'esclusione, dalla gestione dell'attività d'impresa, dell'assemblea, sulla quale pesa un divieto di ingerenza. Al contempo, la formula dell'art. stabilisce un limite al potere di amministrazione, delimitato dall'oggetto sociale.

La funzione che più caratterizza il consiglio di amministrazione è il potere gestorio, che si traduce nella capacità di deliberare su tutti gli argomenti riguardanti la gestione della società, esclusi quelli destinati per legge alla competenza dell'assemblea (art. 2365, n.5). Inoltre, gli amministratori rappresentano la società attraverso la realizzazione di atti giuridici tramite i quali si estrinseca l'attività sociale⁴⁴. Questi e tutti gli altri compiti attribuiti

⁴⁴ Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, 2019, p.242.

all'organo amministrativo, nella sua collegialità o individualmente, devono essere realizzati in modo autonomo rispetto all'assemblea. Quest'ultima precisazione è da ricondurre alla volontà del legislatore di porre l'organo amministrativo nella posizione di vigilare sull'operato dell'assemblea e, al tempo stesso, di responsabilizzarlo in merito agli atti da esso realizzati (responsabilità civile e penale degli amministratori).

Attraverso l'analisi della normativa, è possibile comprendere che il legislatore ha dedicato particolare importanza all'organo amministrativo, definendo nei minimi dettagli il suo ruolo e le sue competenze, considerandolo il fulcro della società. Questa prospettiva è stata condivisa anche dalla riforma del 2003.

Una spiegazione del riguardo riservato a questo organo sociale è rintracciabile, non solo nell'obiettivo di promozione dell'efficienza d'impresa, ma anche nella consapevolezza del legislatore che il consiglio ha un ruolo di peculiare importanza che lo porta ad affrontare situazioni molto complesse, e perciò deve essere ben regolamentato al fine di rispondervi in modo agevole⁴⁵.

Per quanto riguarda la composizione dell'organo è necessario procedere con una premessa.

Nella s.p.a. di diritto comune, ai sensi dell'art. 2380-*bis* del Codice civile, è possibile adottare un amministratore unico oppure una pluralità di amministratori, che formano il CdA. Tuttavia, ciò non si applica alla società quotata, nella quale trova spazio l'art. 147-*ter* del t.u.i.f. che impone la presenza di un consiglio. Lo scopo è quello di permettere la nomina, da parte dei soci di minoranza, di almeno un amministratore così come quello di assicurare la presenza di un amministratore indipendente⁴⁶. In ogni caso, il numero dei componenti è stabilito dallo statuto, il quale può anche prevedere un *range*, ossia un numero minimo e un numero massimo rimettendo la decisione nello specifico all'assemblea (art.2380-bis).

⁴⁵ Chiappetta F., *op. cit.*, p. 98.

⁴⁶ Campobasso G. F., *op. cit.*, p. 243

Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'assemblea nomina gli amministratori nel rispetto delle modalità di presentazione dei candidati (da parte dei soci) stabilite dalla CONSOB (voto di lista)⁴⁷. Il metodo delle liste consiste nella presentazione alla società di vere e proprie liste di candidati piuttosto che di singoli nominativi. Lo statuto deve porre delle regole più specifiche sulla composizione delle liste e sulla loro forma di presentazione nonché stabilire la quota minima di azioni per accedere al diritto di presentazione (ex-art. 147-ter la soglia minima non deve eccedere un quarantesimo del capitale sociale ottenuto considerando solo le azioni con diritto di voto)⁴⁸. Ogni socio può votare un'unica lista e sulla base dei voti ottenuti vengono attribuiti i posti in consiglio. Inoltre, le liste devono indicare quali siano gli amministratori dotati di indipendenza sulla base dei requisiti previsti per i sindaci⁴⁹.

La *ratio* del metodo delle liste risiede nell'esigenza di trasparenza nei confronti degli azionisti esterni, i quali in tal modo hanno la possibilità di conoscere anticipatamente i potenziali futuri amministratori. Il metodo è funzionale, inoltre, alla nomina di amministratori rappresentativi delle minoranze in assemblea⁵⁰.

Di fatto, l'art. 147-ter dispone che almeno un amministratore provenga 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"*. Nonostante la lettera dell'articolo incentivi alla presenza di un amministratore di minoranza non è sicuro che ciò accada, si pensi, ad esempio, al caso in cui venga presentata un'unica lista⁵¹.

⁴⁷ Campobasso, *op. cit.*, p. 243

⁴⁸ Cera M., *op. cit.*, p. 101

⁴⁹ Guidotti R., *Le società con azioni quotate*, CEDAM, 2021, pp. 57-58

⁵⁰ Enriques L., *"Il ruolo dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane nell'era delle disruptive innovation"*, in *Banca Impresa Società*, 2017, p. 18

⁵¹ Cera M., *op. cit.*, p. 104

Perseguendo l'analisi dell'art. 147-ter TUF, è necessario ricordare che lo statuto della società deve assicurare che il *“riparto degli amministratori da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi. Il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti degli amministratori eletti”*, l'obbligo vuole favorire l'ingresso del genere femminile in società.

Da ultimo, l'art. 147-quinquies rubricato “requisiti di onorabilità”, prevede a pena di decadenza che agli amministratori si applichino i requisiti di onorabilità enunciati dal decreto 162 del 2000 del ministero della Giustizia per i sindaci⁵².

2.3. Consiglieri indipendenti

La definizione di amministratori indipendenti è frammentaria e astrattamente funzionale ma essa comporta non pochi problemi applicativi.

Tuttavia, è necessario, per la comprensione, ricostruire un quadro sistematico di fonti all'interno del quale collocare la fattispecie. Quest'analisi riconduce a più fonti. In particolare, cruciali, al fine della comprensione del ruolo che ricoprono e delle loro caratteristiche, sono le disposizioni del T.U.F., della raccomandazione della commissione Europea del 15 febbraio 2005 e del codice di autodisciplina nonché quelle del Codice civile.

⁵² Art. 2, decreto 162, 2000:

1. La carica di sindaco delle società indicate dall'articolo 1, comma 1, non può essere ricoperta da coloro che: a) sono stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423, o della legge 31 maggio 1965, n. 575, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione; b) sono stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione: 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria e assicurativa e dalle norme in materia di mercati e strumenti finanziari, in materia tributaria e di strumenti di pagamento; 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267; 3) alla reclusione per un tempo non inferiore a sei mesi per un delitto contro la pubblica amministrazione la fede pubblica, il patrimonio, l'ordine pubblico e l'economia pubblica; 4) alla reclusione per un tempo non inferiore ad un anno per un qualunque delitto non colposo. 2. La carica di sindaco nelle società di cui all'articolo 1, comma 1, non può essere ricoperta da coloro ai quali sia stata applicata su richiesta delle parti una delle pene previste dal comma 1, lettera b), salvo il caso dell'estinzione del reato.

2.3.1. Nozione di indipendenza nel Codice civile

La nostra analisi inizia dal Codice civile. In quest'ultimo la figura dell'amministratore indipendente viene puntualmente introdotta dopo la riforma del diritto societario. Gli articoli in tal proposito sono il 2351, il 2387, il 2399 e il 2409-septiesdecies.

L'art. 2351 c.c. ammette la possibilità per le società emittenti gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346 comma 6 e 2349 comma 2 del c.c. di nominare un amministratore indipendente nel consiglio di amministrazione o nel consiglio di sorveglianza, nel rispetto delle modalità stabilite dallo statuto sociale. L'art. procede con *“alle persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli altri componenti dell'organo cui partecipano”*. Si tratta dunque di una nomina eventuale.

Anche l'art. 2387 riferisce di una nomina non obbligatoria in quanto recita: *“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”*. Con codici di comportamento ci si riferisce al codice di Autodisciplina di Borsa italiana (codice preda).

Le norme di legge in questione, comunque, non forniscono informazioni riguardo alla vera definizione di indipendenza⁵³. Per arrivare ad un inquadramento sistematico più preciso della figura è necessario riferirsi alle norme riguardanti il sistema monistico.

L'art. 2409-septiesdecies c.c. primo fra tutti stabilisce che *“almeno un terzo dei membri del consiglio di amministrazione”* sia composto da soggetti *“in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 2399, primo comma, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al*

⁵³ De Nicola A., *Il diritto dei controlli societari*, Giappichelli, 2018, p. 9

riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati”.

I requisiti d'indipendenza formulati per i sindaci afferiscono all'assenza di rapporti di parentela e di lavoro con il *management* della società. Si effettua, inoltre, il rinvio all'art.2382 c.c. in merito alle cause di ineleggibilità e di decadenza.

Volendo ora trarre una prima conclusione, è possibile affermare che il Codice civile non formula dei veri e propri requisiti d'indipendenza per gli amministratori ma si limita a ricalcare e riproporre quelli pensati per i sindaci.

2.3.1. (segue) La nozione di indipendenza nel TUF

L'art. 147-*ter* del T.U.F. stabilisce che per garantire il buon operato del CdA è necessaria la presenza nel consiglio di almeno un soggetto dotato dei requisiti di indipendenza ex art. 148 comma 3 (gli stessi previsti per i sindaci) e nel caso il consiglio conti più di sette membri il numero aumenta a due⁵⁴. Questa regola è valida per le società con azioni quotate che adottino il sistema tradizionale, mentre per quelle che optano per il modello monistico resta ferma l'applicazione dell'art. 2409-*septiesdecies* del Codice civile, che stabilisce che almeno un terzo del consiglio debba essere indipendente (rinviano all'art.2399 c.c.).

In alternativa al rispetto dei requisiti formulati per i componenti del collegio sindacale è necessario fare riferimento ai “*codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentari o da associazioni di categoria*”⁵⁵.

In ogni caso, l'art. 148 comma 3 TUF, definisce in negativo la caratteristica di indipendenza da attribuire agli amministratori, di fatto esso formula una serie di ipotesi/situazioni (ricalcando l'art. 2399 c.c.) al ricorrere delle quali l'amministratore non è da considerarsi indipendente.

⁵⁴ Cera M., *op. cit.*, p. 105

⁵⁵ 147-*ter* comma 4

In particolare, mancano del requisito d'indipendenza:

“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.”

Quello che rileva dalla lettura della disposizione è che gli indipendenti non devono avere “legami qualificati” con i gestori della società e delle sue controllate nonché non devono aver intrattenuto rapporti lavorativi e di natura patrimoniale con gli stessi⁵⁶.

Gli stessi requisiti sono applicati anche alle società quotate che abbiano un sistema di amministrazione e controllo di tipo dualistico. L'art. 147-*quarter* impone per il consiglio di gestione composto da più di quattro membri che almeno uno di essi possieda i requisiti di indipendenza di cui all'art. 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*”. Com'è facile notare la norma in questione potrebbe non trovare applicazione nel caso in cui il consiglio abbia meno di quattro membri con la conseguenza che tra di essi non ci sia un amministratore indipendente.

I consiglieri indipendenti, ai sensi dell'art.147-ter ultimo comma, nel caso perdano i requisiti di indipendenza sono tenuti a darne informazione al

⁵⁶ Cariello V., “Indipendenza sostanziale e codice di autodisciplina”, in RDS, 2020, p.651

consiglio di amministrazione e decadono immediatamente dalla carica senza bisogno di un atto di accertamento⁵⁷.

Le norme aventi ad oggetto i requisiti di indipendenza degli amministratori del Codice civile e del TUF condividono una struttura simile⁵⁸. È comunque da considerarsi più rigorosa la norma di cui all'art. 148, comma 3, TUF, mentre più "flessibile" l'art. 2409-duodecis, comma 10, c.c. e una posizione intermedia, a livello di rigidità, assume l'art.2399 c.c.

2.3.1. (segue) La nozione di indipendenza nel codice di autodisciplina

La dottrina italiana spesso ha criticato la normativa primaria per il rimando, in tema di indipendenza, alle disposizioni perviste per i sindaci, affermando che non si può pensare di applicare le stesse regole all'organo amministrativo in quanto molto diverso dall'organo di controllo.

Il codice di autodisciplina, invece, fornisce una definizione di indipendenza fatta su misura per gli amministratori. In generale, il codice Preda rimette al consiglio la valutazione dell'indipendenza dei suoi membri promuovendo il perseguimento del principio della prevalenza della sostanza sulla forma⁵⁹.

Inoltre, questa fonte di autoregolamentazione procede, all'art.2 raccomandazione 7, con l'elenco (non da considerarsi esaustivo) di situazioni in cui, presumibilmente, un amministratore non può essere considerato indipendente⁶⁰. La raccomandazione 5 dello stesso articolo,

⁵⁷ De Nicola A., *op. cit.*, p. 11

⁵⁸ Massamormile A.P., "Appunti sugli amministratori indipendenti", in *RDS*, 2008, p. 244

⁵⁹ De Nicola A., *op. cit.*, p. 16

⁶⁰ Le circostanze che compromettono, o appaiono compromettere, l'indipendenza di un amministratore sono almeno le seguenti: a) se è un azionista significativo della società; b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un amministratore esecutivo o un dipendente: - della società, di una società da essa controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo; - di un azionista significativo della società; c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia amministratore esecutivo, o in quanto partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nei tre esercizi precedenti, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale: - con la società o le società da essa controllate, o con i relativi amministratori esecutivi o il top management; - con un soggetto che, anche insieme ad altri attraverso un patto parasociale, controlla la società; o, se il controllante è una società o ente, con i relativi

inoltre, afferma che *“il numero e le competenze degli amministratori indipendenti sono adeguati alle esigenze dell’impresa e al funzionamento dell’organo di amministrazione, nonché alla costituzione dei relativi comitati”*, da ciò si può dedurre che il numero di amministratori indipendenti dovrà essere tale da garantire il buon funzionamento dei comitati in cui si estrinseca il consiglio di amministrazione.

Il codice fornisce delle indicazioni utili per risalire al numero minimo di indipendenti ritenuto adeguato alla specifica impresa sociale. Per fare ciò il codice parte dalla distinzione tra società *“(i) grande e a proprietà concentrata, (ii) grande ma a proprietà diffusa o (iii) non rientri in alcuna delle precedenti tipologie”*. Per la prima tipologia è necessario che l’organo amministrativo sia composto per almeno un terzo di indipendenti, diversamente dal secondo caso in cui invece portatori del requisito devono essere almeno metà dei membri. Per la terza macrocategoria, che può essere considerata residuale, si prevede la presenza di almeno due indipendenti⁶¹.

Infine, il Codice prevede che i consiglieri indipendenti si riuniscano periodicamente o almeno una volta all’anno per dialogare su temi rilevanti per l’andamento dell’impresa sociale.

Per arrivare ad una prima conclusione su ciò che è stato trattato, è necessario comprendere che l’assenza di una definizione univoca ed autonoma di amministratore indipendente comporta delle conseguenze sul

amministratori esecutivi o il top management; d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, da parte della società, di una sua controllata o della società controllante, una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto al compenso fisso per la carica e a quello previsto per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice o previsti dalla normativa vigente; e) se è stato amministratore della società per più di nove esercizi, anche non consecutivi, negli ultimi dodici esercizi; f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un’altra società nella quale un amministratore esecutivo della società 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 legale della società; h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti.

⁶¹ *Giurisprudenza commerciale*, n.2, 2022, pp. 231-234

piano applicativo della figura stessa, e per questo, l'istituto risulta fragile e poco autonomo⁶².

Tutte le norme fino ad ora analizzate propongono una definizione in negativo della fattispecie, limitandosi ad elencare delle situazioni in cui l'amministratore, per essere qualificato indipendente, non deve essere coinvolto. Tuttavia, nessuna di queste norme formula delle caratteristiche di cui deve essere in possesso⁶³.

Senza considerare che pur non in presenza dei rapporti qualificati elencati dalla normativa primaria e dal codice Preda non è detto che il soggetto in questione sia dotato di vera autonomia di pensiero e della capacità di controllare gli esecutivi nel loro operato. Tutto ciò, combinato con la mancanza di riflessioni sul concetto di "indipendenza" (sia in astratto che in concreto), porta ad una confusione normativa di importante spessore.

Vi sono delle criticità di fondo nell'individuazione del requisito di indipendenza. In primo luogo, la presenza di legami con la società non necessariamente è sintomo di mancata indipendenza, si pensi ad esempio, a rapporti effimeri e non rilevanti. Dunque, non bisogna aprioristicamente considerare il soggetto non idoneo, ma valutare nel caso specifico la sussistenza o meno del requisito⁶⁴.

In secondo luogo, *"la criticità definitoria si nota [...] sotto il profilo della esaustività di criteri, fattispecie, ipotesi, situazioni, circostanze, [...], parametri indicativi della (non) indipendenza"*⁶⁵.

L'indipendenza di cui deve essere dotato l'amministratore deve essere ricondotta, secondo la dottrina, a valori in "positivo", quali ad esempio il possesso di un "valore reputazionale proprio"⁶⁶. Vale a dire, che spesso la

⁶² Rimini E., *Il comitato di amministratori indipendenti (e gli amministratori indipendenti)*, opera diretta da Maurizio Irrera, *"Aspetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali"*, Zanichelli, 2016, p. 360

⁶³ Massamormile A. P., *op. cit.*, p. 247

⁶⁴ Rimini E., *op. cit.*, p. 361

⁶⁵ Vincenzo Cariello, *op. cit.*, p. 666

⁶⁶ Ferru-Luzzi, *"Indipendente...da chi? Da cosa?"*, in *Riv.Soc.*, 2008, p.207.

garanzia all'assolvimento dei compiti richiesti all'amministratore indipendente può essere rinvenuta nella volontà di quest'ultimo di non "macchiare la propria reputazione".

Per valutare l'indipendenza, o almeno la sua sussistenza, è necessario guardare anche alla professionalità, alla competenza e alla autosufficienza economica del candidato.

Per professionalità la dottrina non si riferisce al semplice possesso di un titolo di studio, per quanto rinomato, ma afferisce anche all'esperienza del soggetto in ambito gestorio. Seguono questa filosofia anche le "Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche" del 4 marzo 2008 che vedono nella professionalità e nell'autorevolezza caratteristiche imprescindibili di cui deve essere dotato un buon numero di amministratori non esecutivi.

Anche l'autosufficienza economica è particolarmente importante. Sotto questo aspetto, è necessario scegliere soggetti che possano fare affidamento su un'entrata secondaria, oltre a quella derivante dal compenso da amministratore. Questa è una sorta di prevenzione, teoricamente, il soggetto in questa situazione è motivato a svolgere il suo ufficio con più rigore e indipendenza⁶⁷.

Utile ai fini dell'interpretazione e della comprensione del concetto di indipendenza a cui fa riferimento la dottrina è la considerazione dell'obiettivo a cui è preposto il requisito: "evitare legami o relazioni dell'amministratore indipendente con l'emittente, i suoi managers o i suoi soci di controllo tali da influenzare la sua autonomia di giudizio"⁶⁸,

Di fatti, il legame tra la definizione di indipendente e il fine ultimo del requisito è evidenziato già dalla Raccomandazione CE del 15 febbraio 2005, che afferma (considerando 18): "In generale, i codici sul governo societario, adottati negli Stati membri, riconoscono la necessità che una

⁶⁷ Massamormile A.P., *op. cit.*, pp. 247-248

⁶⁸ Regoli, "Gli amministratori indipendenti", in *Il nuovo diritto delle società* Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, (diretto da) P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2006, p. 410

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”.

Di fronte a un quadro così composto, l'autorevole dottrina italiana sente la sempre più pressante esigenza di predisporre un sistema di valutazione dell'indipendenza slegato dalla acritica applicazione del codice Preda o della normativa primaria. Il movente di questo nuovo modo di operare è rintracciabile nella convinzione che all'indipendenza formale non si accompagni necessariamente un'indipendenza di tipo sostanziale.

In tal senso si promuove l'analisi approfondita, da parte del consiglio di amministrazione, della sussistenza dell'indipendenza sostanziale in capo all'amministratore. È necessario che questo procedimento sia svolto tenendo in considerazione tutte le informazioni in possesso del consiglio e, naturalmente, in buona fede.

La decisione di far prevalere la sostanza (indipendenza sostanziale) sulla forma (indipendenza formale) è fatta propria dallo stesso codice di autodisciplina. Tuttavia, ciò non significa che la forma sia da considerarsi effimera ma piuttosto che essa debba essere combinata alla effettiva autonomia di pensiero dell'amministratore e che nel caso di “conflitto” tra le due prevalga la sostanza⁶⁹.

⁶⁹ Cariello V., *op. cit.*, p. 671-674

2.3.2. Funzioni e prerogative

Volendo ora definire le funzioni degli amministratori indipendenti si può osservare che la normativa primaria e regolamentare non pone particolari specifiche, costringendo l'interprete a risalire alle competenze di tali soggetti partendo dai doveri attribuiti agli amministratori non esecutivi.

Gli amministratori indipendenti, al pari di tutti gli altri, esplicano le loro funzioni in seno al consiglio. In particolare, ad essi spettano un numero di competenze diverse a seconda della dimensione della società e fanno parte di quelli che vengono chiamati comitati endoconsigliari (costituiti all'interno del consiglio stesso)⁷⁰. In quanto membri di essi gli indipendenti sono chiamati ad esprimere pareri perseguendo l'interesse sociale.

Sul ruolo dei comitati e sull'importanza di un consiglio d'amministrazione formato da soggetti competenti si è concentrato più volte il parlamento europeo, sostenendo che nell'organo dovesse prevalere una componente di individui subordinati unicamente agli azionisti al fine di promuovere decisioni efficaci e obbiettive⁷¹.

I comitati interni ricoprono un ruolo di tipo propositivo e ausiliare. La composizione e il funzionamento dei comitati, che si occupano di remunerazioni, controllo e rischi e nomine, sono disciplinati dall'art. 3 raccomandazione 17 del Codice Preda. A tal proposito, è il CdA a decidere di quali compiti investire i comitati e a stabilire la loro composizione cercando di evitare un'eccessiva concentrazione d'incarichi (nelle società di grandi dimensioni).

Quella del codice deve essere considerata una raccomandazione ma i dati empirici dimostrano che la maggior parte delle società decide di usufruire della struttura per comitati.

Il primo comitato di cui tratta il codice è il comitato nomine, esso non ha particolari funzioni ma si limita ad elargire consigli su tematiche di tipo

⁷⁰ Cera M., *op. cit.*, p.119

⁷¹ Rimini E., *op. cit.*, p. 368

generale limitando la funzione “proposta di nomina” ai casi di cooptazione per la sostituzione di indipendenti⁷². Tuttavia, l'autorevolezza del comitato e dei suoi componenti comporta che raramente vengano disattese le sue indicazioni.

Vi è successivamente il comitato per la remunerazione, il quale si occupa, com'è facile intuire di stabilire l'ammontare del compenso degli amministratori. L'obiettivo del comitato è quello di “attrarre le migliori e più adeguate risorse professionali per l'impresa, di allinearne gli obiettivi a quelli dell'impresa stessa, verificando il raggiungimento degli obiettivi prefissati, e di garantire la sostenibilità della società nel medio e lungo periodo”⁷³.

Esso deve essere costituito da indipendenti per intero o perlomeno presieduto da un amministratore qualificato come tale. In ogni caso esso non opera solamente quando è necessario definire gli emolumenti degli amministratori ma protrae il suo operato lungo l'esercizio sociale, al fine di “valutare in particolare l'adeguatezza delle politiche e verificare l'andamento della gestione e delle cosiddette performances di amministratori esecutivi e dirigenti”⁷⁴. Il fine ultimo perseguito dagli indipendenti in quanto componenti di questo comitato, dunque, è quello di prevenire eventuali conflitti d'interesse.

Infine, vi è il comitato controllo e rischi (precedentemente chiamato “comitato per il controllo interno”). Esso ha una funzione di supporto all'organo di amministrazione nella definizione del sistema di controllo interno all'impresa sociale. Infatti, l'art. 6 raccomandazione 32 lo investe del “*compito di supportare le valutazioni e le decisioni dell'organo di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e all'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario e non finanziario*”.

⁷² Cera M., *op. cit.*, p. 122

⁷³ “*I comitati: cosa sono e come vengono istituiti*”, consultabile sul sito www.borsaitaliana.it

⁷⁴ Cera M., *op. cit.*, p. 122-123

Il comitato in questione non agisce mai direttamente nella messa in atto dei controlli che ha aiutato ad istituire ma piuttosto presiede la corretta applicazione delle disposizioni fornite⁷⁵. Di fatti, significativo è il ruolo che ricopre attraverso il coordinamento delle attività di monitoraggio alle strutture di controllo interne alla società.

Inoltre, deve essere composto per la maggior parte da amministratori indipendenti e almeno un soggetto deve essere dotato di esperienza in materia contabile e finanziaria.

In via definitiva, la giurisprudenza ha affermato che all'amministratore indipendente è riconosciuta, dal nostro ordinamento, una posizione di garanzia, *"cioè di protezione di interessi diffusi propri di categorie (azionisti, creditori, dipendenti, ecc.) che non dispongono di adeguate capacità cognitive della realtà societaria"* ed inoltre, *"la funzione dell'amministratore non esecutivo conosce espressi poteri e correlativi doveri (anzi, per quelli indipendenti, marcati obblighi di vigile attenzione)"*⁷⁶.

In particolare, gli indipendenti sono tenuti ad esaminare, di volta in volta, l'ordine del giorno proposto al CdA con autorevolezza e in modo svincolato dal pensiero degli esecutivi. Questo procedimento di analisi e di giudizio delle materie poste ad esame in consiglio deve essere condotto con la più totale conoscenza della materia e delle circostanze in questione. Proprio per ciò, sugli amministratori indipendenti grava il dovere di agire informati, in base al quale, sono tenuti a recuperare le informazioni utili a modellare ed indirizzare il proprio parere. Inoltre, se gli indipendenti stanno svolgendo le funzioni all'interno dei comitati possono avvalersi di quest'ultimi per accedere alle informazioni delle differenti aree aziendali. Questo strumento è volto a permettere la presa di posizioni in grado di prevenire l'intromissione di interessi in conflitto con l'interesse societario.

⁷⁵ Tombari U., *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Giappichelli editore, 2013, p.164

⁷⁶ Cass., 4 maggio 2011, n.28932, consultabile nella banca dati *Dejure*.

Al fine di svolgere efficientemente il proprio ufficio gli indipendenti devono presidiare il controllo del c.d. *day to day management*, e per fare ciò è necessario azzerare l'asimmetria informativa che pesa a loro sfavore, per favorire ciò la dottrina italiana suggerisce l'individuazione all'interno della società di un'organizzazione/ufficio in grado di supportarli nell'attività di recupero informazioni. Inoltre, hanno la facoltà di disporre di consulenti esterni⁷⁷.

Come appare evidente ai consiglieri qualificati come indipendenti spetta un ruolo di vigilanza che in parte si sovrappone a quello dei sindaci (nel modello tradizionale e in quello dualistico) ma che d'altra parte se ne differenzia in modo sottile. Ai non esecutivi, e in particolare agli indipendenti, è richiesto un controllo *ex-ante* delle decisioni del Cda, del come vengono adottate e delle conseguenze che possono comportare sull'impresa. Mentre al collegio sindacale è richiesto un esame *ex-post*.

Ponendo a confronto l'art.2381 e il 2380-bis del Codice civile è possibile scomporre la funzione di amministrazione in due parti: quella della gestione in senso stretto e quella della valutazione della gestione. Questa seconda fase è messa in atto dagli amministratori non delegati (dunque anche dagli indipendenti) e va ad indagare il merito degli atti di gestione. Essa si contrappone, invece, alla vigilanza dei sindaci che consiste nella comparazione delle delibere dell'organo amministrativo con ciò che viene disposto dalle norme di legge al fine di captare eventuali discostamenti tra le due. In altre parole, il collegio sindacale valuta la legalità degli atti di gestione mentre gli indipendenti entrano nel merito⁷⁸.

⁷⁷ Rimini E., *op. cit.*, p. 373-375

⁷⁸ Massamormile A. P., *op. cit.*, p. 249

2.4. Amministratori indipendenti e incarichi esecutivi

Una volta appurato che il nostro ordinamento riconduce il consigliere indipendente alla schiera di non esecutivi è utile domandarsi se vi è, effettivamente, un'incompatibilità insanabile tra tale carica e l'assunzione di incarichi esecutivi.

Innanzitutto, occorre ricordare che la definizione di indipendenza originaria anglosassone sostiene l'assoluta incompatibilità tra il requisito e la partecipazione del soggetto dotato di esso all'aspetto gestionale-esecutivo dell'amministrazione.

Nell'ordinamento italiano, invece, non si fa riferimento a una tale divergenza; dunque, a livello teorico è possibile affidare agli amministratori indipendenti compiti di carattere esecutivo.

Gli indipendenti sono chiamati al pari degli altri amministratori ad "amministrare"; dunque, non dovrebbe risultare strano che essi vengano chiamati a realizzare incarichi esecutivi. Tuttavia, gli indipendenti sono portatori di un valore aggiunto rispetto agli altri amministratori, essi vigilano sull'operato del consiglio e rivestono, sotto questo profilo, un ruolo di garanzia non di poco conto. È, dunque, necessario trovare un bilanciamento tra le due funzioni⁷⁹.

Questo è un punto particolarmente sensibile, in quanto, chiaramente, il consigliere indipendente che si occupi di un affare specifico, perde la qualifica di indipendente in relazione all'affare stesso. L'assenza del requisito viene circoscritta a quell'incarico in particolare, mentre rimane inalterata la qualifica di "indipendente" a livello generale.

In ogni caso, è bene ricordare che "un coinvolgimento stabile e continuo rispetto alla generalità dell'attività gestionale, dunque, inciderebbe in modo decisamente negativo riguardo alle funzioni di monitoraggio che a questi amministratori competono"⁸⁰.

⁷⁹ Luciano A. M., "Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi", in *RDS*, 2012, p. 370

⁸⁰ Luciano A.M., *op. cit.*, p. 371

Dunque, per evitare ciò, agli indipendenti deve essere affidato un numero limitato di incarichi esecutivi e solo nel caso in cui gli altri amministratori non siano in grado di svolgerlo proficuamente.

Capitolo III

Il ruolo degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate

La gestione del conflitto di interessi nelle operazioni con parti correlate è regolata dagli artt. 2391 e 2391-*bis*. Ma per una disciplina più sistematica è necessario guardare al Regolamento Consob n.17221 del 12 marzo 2010. In particolare, quest'ultimo riveste l'amministratore indipendente di un ruolo chiave nello scenario delle operazioni con parti correlate.

L'art. 2391 viene riformato nel 2003, ma, nonostante ciò, risulta incapace di regolare in modo specifico le operazioni con parti correlate. Infatti, esso trova applicazione, molto generalmente, in tutti i casi in cui un amministratore risulti interessato alla concretizzazione di una determinata operazione. Non rileva il fatto che tale interesse sia o meno in conflitto con l'interesse sociale, infatti, l'amministratore è tenuto comunque alla *disclosure* della sua posizione, precisandone "*la natura, i termini, l'origine, e la portata*". Spetterà poi al consiglio di amministrazione deliberare sulla prosecuzione o meno dell'operazione.

L'articolo, come già accennato, mostra delle fragilità; innanzitutto, la procedura non si attiva automaticamente, ma è in balia della *disclosure* dell'amministratore, di fatti, spetta a quest'ultimo dover riferire l'interesse al consiglio. In secondo luogo, nel caso vi sia una violazione dell'articolo in questione l'unico rimedio, ossia l'annullamento della delibera, può essere attivato solo se vi è un concreto danno a discapito della società, riconducibile direttamente alla violazione⁸¹.

Partendo da questa consapevolezza il legislatore arriva alla codificazione dell'art. 2391-*bis*, tramite il d.lgs. 28 dicembre 2004, n.310. Tale disposizione di legge non pone importanti definizioni bensì si limita a rimettere alla Consob l'elaborazione di principi e nozioni in materia, ai fini di garantire la correttezza procedurale e la trasparenza nelle operazioni

⁸¹ Michieli N., *La gestione del conflitto di interessi nelle operazioni con parti correlate*, Giuffrè, 2016, p. 51-54

con parti correlate. Il risultato di questa delega, come già accennato, è il Regolamento Parti Correlate, perfezionato grazie agli antecedenti documenti di consultazione e al contributo dei giuristi ed operatori del diritto⁸². Esso si applica a tutte le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio e alle società con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante.

3.1. Operazioni con parti correlate: nozioni

Prima dell'entrata in vigore del Regolamento OPC, la disciplina di questa tipologia di operazioni si presentava disorganica e non di facile interpretazione. Tra le prime fonti ad introdurre delle regole, seppur limitate, si annovera la prima versione del Codice di Autodisciplina, il quale, riserva un certo riguardo agli amministratori non esecutivi.

Successivamente, la versione del Codice risalente al 2002 fornì un apporto considerevole in temi di regole procedurali da adottare al fine di salvaguardare la correttezza sostanziale e procedurale nello svolgimento dell'operazione.

A seguito di questi stimoli la Consob fece un primo passo verso la regolamentazione delle OPC attraverso l'inserimento nel Regolamento Emittenti dell'art. 71 *bis*⁸³ che ribadiva l'importanza dell'obbligo di *disclosure*.

Il panorama di fonti rimaneva lacunoso e poco omogeneo, rendendo necessaria l'elaborazione di un unico documento che fosse in grado fornire sia le nozioni che le regole di natura procedurale. E questo fu il fine principale del Regolamento OPC⁸⁴.

Tuttavia, il regolamento subì varie modifiche nel corso degli anni, l'ultima risale al 2021 che comportò l'abrogazione dell'intero allegato 1, che

⁸² Liace G., *Le operazioni con parti correlate*, Giuffrè, 2016, p. 3

⁸³ Attualmente abrogato.

⁸⁴ Sicchiero F., "La disciplina delle operazioni con parti correlate: analisi, problematiche e possibili soluzioni", in *Contr. e impr.*, 2021, pp. 336-339

forniva delle importanti nozioni; come, ad esempio, la stessa definizione di parte correlate.

La *Shareholders Rights Directive II* ebbe un ruolo fondamentale nell'orientamento della Consob verso una nuova definizione di "parti correlate" a seguito dell'abrogazione dell'allegato. La direttiva, infatti, condivide le nozioni disposte dai principi contabili internazionali (si fa riferimento, in particolare, allo IAS 24), conducendo la Consob ad adottare una posizione simile. L'attuale art. 3, comma 1, lett. a) del Regolamento OPC stabilisce che si intendono per "*parti correlate*" e "*operazioni con parti correlate*": *i soggetti e le operazioni definiti come tali dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002*".

Procedendo con ordine, è chiaro che nello scenario della disciplina delle operazioni con parti correlate è di rilievo la ricerca della definizione, innanzitutto, di operazione. In realtà, non vi è una nozione tassativa, dunque, ai fini della circoscrizione dell'ambito della sua applicazione assume rilevanza l'interpretazione delle norme di legge presenti.

Non sono di particolare aiuto i principi contabili internazionali, nei quali non è rintracciabile una definizione soddisfacente e lenitiva dei dubbi in merito, mentre, all'opposto, è utile l'art. 2391 c.c. che riporta la dicitura: "*determinate operazioni*". La lettera dell'articolo si apre ad un'interpretazione restrittiva che circoscrive alla categoria delle "operazioni" esclusivamente ai fatti giuridici che ripercuotano i loro effetti nella sfera patrimoniale della società o del singolo socio, a prescindere da come possano essere qualificati.

Fanno, altresì, parte del concetto di operazione i rapporti giuridici, siano essi bilaterali o atti unilaterali, mentre non vi sono riconducibili le operazioni "aventi uno scarso valore economico, a condizione che esse non siano parte di un affare complesso che, cumulativamente, assume una particolare valenza"⁸⁵. Dunque, è agevole affermare che per

⁸⁵Liace G., *op. cit.*, p. 5

“operazioni” si intendono tutti quegli atti e fatti da cui scaturisca un obbligo di natura giuridica.

Interviene su questo punto lo IAS 24, paragrafo 9, che stabilisce: *«operazione con parte correlata è un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo»*.

Le operazioni a cui fa riferimento la disciplina assumono rilevanza in quanto poste in essere dal consiglio di amministrazione. Tuttavia, l'art. 2391-*bis* è applicabile, non solo nel caso in cui il protagonista diretto dell'operazione sia la società ma anche nel caso in cui essa si serva di una società controllata. Il motivo per cui l'ambito soggettivo di applicazione dell'articolo includa anche le controllate è da ricondurre al fatto che l'operazione è comunque in grado di produrre effetti all'interno della sfera giuridico-patrimoniale della società controllante ⁸⁶.

È chiaro, dunque, che il principio base da seguire è: un'operazione è correlata se produce conseguenze sulla società stessa. Ne consegue che le operazioni straordinarie, come fusione e scissione, ricadono nella nozione di operazione di cui stiamo trattando.

Una volta appurato cosa si intende per operazione è necessario concentrarsi sul significato di “parte correlata”.

Per individuare i soggetti correlati non è più possibile riferirsi, come già accennato, all'allegato 1 del regolamento Consob, ma lo stesso rinvia (art.3) ai principi contabili internazionali, e in particolare allo IAS 24.

Esso stabilisce che: *“Una parte correlata è una persona o un'entità che è correlata all'entità che redige il bilancio. (a) Una persona o uno stretto familiare di quella persona sono correlati a un'entità che redige il bilancio se tale persona: (i) ha il controllo o il controllo congiunto dell'entità che redige il bilancio; (ii) ha un'influenza notevole sull'entità che redige il bilancio; o (iii) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità*

⁸⁶ Liace G., *op. cit.*, p. 6

che redige il bilancio o di una sua controllante. (b) Un'entità è correlata a un'entità che redige il bilancio se si applica una qualsiasi delle seguenti condizioni: (i) l'entità e l'entità che redige il bilancio fanno parte dello stesso gruppo (il che significa che ciascuna controllante, controllata e società del gruppo è correlata alle altre); (ii) un'entità è una collegata o una joint venture dell'altra entità (o una collegata o una joint venture facente parte di un gruppo di cui fa parte l'altra entità); (iii) entrambe le entità sono joint venture di una stessa terza controparte; (iv) un'entità è una joint venture di una terza entità e l'altra entità è una collegata della terza entità; (v) l'entità è rappresentata da un piano per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti dell'entità che redige il bilancio o di un'entità ad essa correlata. Se l'entità che redige il bilancio è essa stessa un piano di questo tipo, anche i datori di lavoro che la sponsorizzano sono correlati all'entità che redige il bilancio; (vi) l'entità è controllata o controllata congiuntamente da una persona identificata al punto (a); (vii) una persona identificata al punto (a)(i) ha un'influenza significativa sull'entità o è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità (o di una sua controllante).”

Per la comprensione di cosa si intende per “*influenza notevole*”, “*controllo congiunto*” e “*controllo*” è necessario rifarsi agli IFRS 10, 11 e allo IAS 28.

Inizialmente venivano applicate le definizioni dell'allegato 1 del regolamento OPC, ma a seguito della SHRED II e del suo recepimento si tornò al precedente “regime” giuridico, di fatti, prima del regolamento, colonna portante della disciplina erano i principi contabili internazionali.

Lo stesso IAS 24 è stato più volte oggetto di modifica al fine di estendere l'ambito della sua applicazione sotto il profilo soggettivo. Il principio vuole garantire una certa “reciprocità” sotto il punto di vista degli obblighi informativi a cui è tenuta una società che abbia a che fare con una parte correlata. In altre parole, lo IAS in questione impone anche alla controparte, in molti casi, gli stessi obblighi informativi. Ad esempio, sia ad una società controllante che alla sua controllata sono richieste delle

informazioni integrative da riportare nella nota di bilancio a prescindere dal fatto che vi siano state o meno operazioni tra di esse. In sostanza, il vincolo di correlazione è bidirezionale e reciproco.

Il principio si occupa anche della trasparenza informativa all'interno delle c.d. *joint ventures*, definibili come contratti attraverso i quali due o più parti decidono di avviare un'attività economica soggetta al loro controllo (congiunto)⁸⁷. In particolare, esso impone che la partecipazione a questo accordo sia adeguatamente portata a conoscenza dei terzi a prescinde dal tipo di collaborazione messa in atto⁸⁸.

In definitiva, il principio contabile internazionale 24 è destinato alla regolamentazione delle OPC⁸⁹, principalmente sotto il profilo della trasparenza nei confronti dei terzi, rivestendo un ruolo preminente nel raggiungimento del fine ultimo della disciplina stessa: proteggere i piccoli azionisti e gli investitori.

3.2. Regole procedurali

Il Regolamento Consob prevede l'adozione, da parte delle singole società, di procedure particolari per la realizzazione delle operazioni con parti correlate. In merito, la si pone la distinzione tra "procedure di minore rilevanza" e "procedure di maggiore rilevanza" e in relazione ad entrambe investe di particolari funzioni di garanzia gli amministratori indipendenti, chiamati a formare un comitato che elargisca pareri sulla convenienza o meno dell'operazione.

Il compito di adottare queste procedure (che devono garantire, ai sensi dell'art 2391-bis, "*la trasparenza, la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate*") è rimesso, dalla normativa Consob, ai consigli di amministrazione/consigli di gestione delle società quotate. Le procedure devono essere volte a regolare i punti di cui all'art. 4, comma 1, del regolamento.

⁸⁷ Liace G., *op.cit.*, p. 11

⁸⁸ Michieli N., *op.cit.*, pp. 104-105

⁸⁹ Abbreviazione per Operazioni con Parti Correlate

Le società sono dotate di un certo margine di autonomia per l'adozione di tali procedure, per permettere che queste siano coerenti con le necessità dell'impresa sociale. Inoltre, non è da escludere la possibilità che quest'ultime debbano essere recepite dallo statuto sociale (attraverso una sua modifica), ma la decisione è rimessa, in concreto, agli amministratori.

È, inoltre, imposta la previa approvazione delle procedure da parte di un comitato di indipendenti (anche appositamente composto) o, nel sistema dualistico, dei consiglieri di gestione o di sorveglianza indipendenti. Nel caso in cui non vi sia la presenza, in consiglio, di almeno tre consiglieri qualificati come tali, la decisione deve essere sostenuta dal consenso degli indipendenti presenti, o in mancanza da un "esperto indipendente"⁹⁰. La *ratio* di tale disposizione è la costituzione di un presidio a garanzia della imparzialità nell'introduzione delle modalità di gestione delle OPC, in altre parole, si vuole evitare l'elusione delle norme del regolamento tramite l'elaborazione di procedure volute e perseguite da soggetti che mirano al loro fallimento.

Una volta predisposte, le procedure devono essere oggetto di adeguata pubblicità nei confronti del mercato e dei terzi, e per questo devono essere incluse nel sito web della società.

Entrando più nello specifico, è prevista dal regolamento una procedura generale per le operazioni di minore rilevanza, e una speciale per le operazioni di maggiore rilevanza ai sensi degli artt. 7-8, l'applicazione dell'una o dell'altra dipende dalla "rilevanza" dell'operazione.

Il grado di rilevanza, di cui tratta l'articolo, è "calcolato" sulla base di 3 parametri quantitativi proposti dalla Consob; l'indice di rilevanza del controvalore, quello della rilevanza dall'attivo e l'indice di rilevanza delle passività. È sufficiente il superamento della soglia del 5% di un solo indice affinché l'operazione rientri nella categoria "maggiore rilevanza". Non è, inoltre, possibile svincolarsi dai tre criteri citati tramite lo statuto societario.

⁹⁰ Michieli N., *op. cit.*, pp. 115-117

È possibile, tuttavia, che la società si avvalga dell'autonomia statutaria per abbassare la soglia di riferimento al fine di espandere l'ambito di applicazione delle procedure, così come è possibile optare per la procedura speciale (molto più rigorosa) anche nel caso di operazioni classificabili come di minore rilevanza⁹¹.

Non vi è invece una disposizione in "negativo", vale a dire che non si prevede una soglia al di sotto della quale, pur in presenza di rapporti con una parte correlata, si sfugga al regolamento. Di fatti, un'operazione rientra nell'ambito di applicazione del Regolamento Consob per il solo fatto che le due parti siano correlate.

3.2. Attività consultive e di monitoraggio degli indipendenti nel Comitato Parti Correlate

Il ruolo che sono chiamati a svolgere i consiglieri indipendenti muta a seconda del tipo di operazione.

Iniziamo l'analisi dalla procedura generale disciplinata dall'art.7 del regolamento. La lettera a) dell'articolo afferma *"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 correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere è allegato al verbale della riunione del comitato"*.

È pacifico che il comitato non necessariamente deve essere di natura permanente ma può essere costituito per l'occasione.

Tra l'altro è suggerito l'utilizzo di comitati già presenti, ad esempio il comitato controllo e rischi, per lo svolgimento delle funzioni necessarie, al fine di evitare spese eccessive. In ogni caso, sono da considerare imperativi i requisiti minimi di cui deve essere dotato il comitato.

⁹¹ Michieli N., *op. cit.*, p. 121

Quando la società si trova ad introdurre delle procedure di gestione delle operazioni con parti correlate, deve necessariamente imporre, per le procedure di minore rilevanza, l'istituzione di un comitato composto per la maggior parte da indipendenti. È importante però che tutti i suoi membri siano qualificati come amministratori non correlati e non esecutivi. Un amministratore è “non correlato” ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. i), quando è diverso “*dalla controparte di una determinata operazione e dalle parti correlate della controparte*”.

Il regolamento, tuttavia, provvede a mitigare la rigidità di questa disposizione ammettendo la possibilità per l'autonomia statutaria di porre “*specifici presidi equivalenti*” nell'ipotesi in cui non sia possibile rinvenire amministratori non correlati⁹². Per presidi equivalenti si intende, ad esempio, l'elaborazione del parere da parte del collegio sindacale oppure da parte di un terzo qualificato come esperto in materia. È necessario predisporre queste “alternative” anche nel caso in cui il comitato sia sprovvisto di un minimo di due indipendenti.

Il Comitato, come già accennato si limita ad elargire un parere riguardo la convenienza o meno dell'operazione nonché sulla correttezza procedurale e sostanziale delle sue modalità⁹³. Il parere deve essere supportato da una motivazione, elaborata grazie alle informazioni che il comitato ha il diritto di richiedere al consiglio di amministrazione. La Consob parla di informazioni “*complete e adeguate*”, questa qualificazione comporta in capo al CdA la facoltà di distinguere tra le informazioni realmente d'aiuto al comitato e quelle effimere, a carattere marginale, con l'obbligo di trasmettere le prime.

Il parere del comitato per le operazioni di minore rilevanza non è vincolante, ciò vuol dire che il consiglio di amministrazione se ne può discostare. Il parere è positivo solo quando l'operazione è accettata in ogni sua parte. A tal fine, il comitato ha la facoltà di esprimere un giudizio

⁹² art. 7 lett. d) e art 8 lett. d)

⁹³Michieli N., *op.cit.*, pp. 126-128

positivo *sub conditione*, vale a dire che può porre delle specifiche da adottare affinché l'operazione possa essere approvata.

Ai fini della garanzia della trasparenza nei confronti dei terzi, lungo tutto il processo che porta alla decisione, è imposto che vengano rese note le singole posizioni adottate dagli amministratori che compongono il comitato. Questo perché la decisione finale non richiede l'unanimità. Quest'ultima regola non fa distinzione fra comitato predisposto per la cura delle operazioni di maggiore o di minore rilevanza, si applica in qualunque contesto⁹⁴.

Gli indipendenti assumono ancora più importanza nello scenario delle operazioni di maggiore rilevanza. Questa tipologia di OPC, a differenza della precedente, vuole la presenza di un comitato che sia composto esclusivamente da consiglieri indipendenti. In particolare, essi intervengono non solo nella fase istruttoria ma anche in quella delle trattative.

Il comitato ha diritto ad essere informato in merito alle caratteristiche dell'operazione e dei soggetti partecipanti affinché possa dirsi "coinvolto" nella fase istruttoria. In merito ai tempi entro cui deve entrare in possesso di tali informazioni, non è stabilito un termine dal regolamento, ma è sufficiente che questo sia adeguato a permettere l'analisi delle stesse da parte del comitato, e l'assunzione di una posizione motivata. A tal proposito esso può anche richiedere le informazioni di cui necessita.

D'altra parte, nonostante il comitato e dunque i consiglieri indipendenti siano a conoscenza delle trattative e delle caratteristiche dell'operazione, non possono in alcun modo prendervi parte, in quanto si troverebbero ad essere coinvolti in un'attività esecutiva.

Nelle operazioni a maggiore rilevanza, i pareri espressi dal comitato vengono ad assumere un peso particolare, infatti, sono vincolanti per il CdA. È pacifico che il comitato, nello svolgimento del suo ufficio, non è

⁹⁴ Michieli N., *op. cit.*, p. 117

tenuto ad entrare nel merito della operazione, attraverso l'apposizione di requisiti o condizioni. A quest'organo è rimessa esclusivamente la valutazione della correttezza procedurale e sostanziale, con la facoltà di esprimere pareri e osservazioni per il suo miglioramento. Ciò, tuttavia, non si deve tradurre nel rinvenimento, da parte del comitato Parti Correlate, di una soluzione al problema o nella proposta di assetti organizzativi e contabili alternativi, essendo questa prerogativa degli amministratori esecutivi.

Nonostante il parere degli amministratori indipendenti sia vincolante, ai sensi dell'art.8 comma 2 del regolamento, è possibile svincolarsi tramite l'utilizzo del meccanismo c.d. di *whitewash*. Esso consiste nel sottoporre l'approvazione delle OPC, qualora non si ottenga il parere positivo del comitato. In quest'occasione all'interno dell'assemblea si pone la distinzione tra soci "non correlati" e "soci correlati" ed è necessario, ai fini dell'approvazione, che non sussista il voto contrario della maggioranza dei soci non correlati⁹⁵.

La figura dei consiglieri indipendenti nelle operazioni con parti correlate mostra dei limiti. Il primo è rappresentato dalla possibilità che gli indipendenti vengano in un qualche modo "soggiogati" dal gruppo di controllo, privandoli così dell'autonomia di pensiero necessaria al fine di assolvere la posizione di garanzia alla quale sono chiamati. Il rischio è più ampio nel caso in cui il consiglio di amministrazione, nel momento della valutazione dell'indipendenza dei consiglieri, non abbia privilegiato l'indipendenza sostanziale piuttosto che quella formale.

La dottrina statunitense è utile per la comprensione delle criticità che caratterizzano questo sistema di controllo. Essa è piuttosto scettica nei confronti del sistema predisposto per la gestione del conflitto d'interesse, che sorge nel quadro di queste operazioni, e ciò principalmente per un motivo: gli indipendenti sono chiamati a consigliare gli esecutivi sulla

⁹⁵Michieli N., *op. cit.*, pp. 133-137

modalità più corretta e al tempo stesso a controllarne l'operato, creando una sorta di incoerenza.

La soluzione, a questo dilemma, sembra essere la valorizzazione delle caratteristiche e delle qualità del consigliere indipendente in quanto individuo, ad esempio della sua etica⁹⁶, che potrebbe garantire la sua integrità morale e la sua dedizione all'assolvimento del proprio compito.

In conclusione, la scelta e la valutazione degli amministratori indipendenti deve essere guidata dalla ricerca di valori che possano garantirne il vigore etico.

3.3. Profili di responsabilità

Gli amministratori indipendenti, sotto il profilo della responsabilità si trovano al pari di tutti gli altri amministratori ad essere sottoposti all'applicazione dei principi generali in materia. In particolare, l'articolo 2392 del Codice civile, collega la valutazione della responsabilità alla diligenza, rapportata alla natura dell'incarico che sono tenuti ad assolvere, e alle competenze di cui sono dotati.

La lettera dell'articolo configura la responsabilità in solido dell'organo gestorio e, quindi, degli amministratori in caso di violazione di legge o della mancata esecuzione dei propri incarichi con la diligenza richiesta. È prevista, tuttavia, una gradazione della responsabilità nel caso in cui vi siano *“attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori”*.

Gli indipendenti, dunque, possono essere ritenuti responsabili nel caso in cui non svolgano con diligenza adeguata i propri compiti, tra cui l'attività di monitoraggio e di controllo degli esecutivi.

Tuttavia, la dottrina individua una prima discrepanza tra il regime di responsabilità a cui vanno incontro gli indipendenti e il loro ruolo;

⁹⁶ Tombari U., *Corporate governance e “sistema dei controlli” nelle s.p.a.*, Giappichelli, 2013, pp.187-207

quest'ultimo è stato rafforzato dal regolamento OPC, ma a ciò non è conseguito un rafforzamento del regime di responsabilità⁹⁷.

Di fatti, il regolamento li pone in una posizione di garanzia, a presidio del rispetto della correttezza procedurale e sostanziale, dotandoli di un ruolo specifico, per la realizzazione del quale devono essere destinatari di un flusso di informazioni continuo. La facoltà di richiedere informazioni e spiegazioni, come già accennato, può essere esercitata anche individualmente dagli indipendenti, al di fuori del comitato. Qualora, il comitato o i consiglieri che lo compongono non si avvalgano di tale “strumento” e, di conseguenza, arrivino a formulare un parere non sorretto da adeguate ricerche ed informazioni, sono esposti ad un accertamento di responsabilità⁹⁸. In questo caso si configura una violazione del dovere di agire informati.

In questa situazione, nel momento in cui al CdA pervenga un parere manchevole, palesemente irrazionale o incoerente, è obbligo del consiglio richiedere spiegazioni che lo integrino. Qualora ciò non avvenga si configura la mancata diligenza ai sensi dell'art. 2392.

In ragione della posizione che ricoprono gli indipendenti e del riguardo che il mercato riserva loro, in quanto portatori di indipendenza di pensiero e autonomia, fa sorgere una domanda: è possibile che le attività che sono chiamati a svolgere, sia all'interno del comitato che al suo esterno, possano essere annoverate tra le “*funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori*” ai sensi dell'art. 2392 c.c.⁹⁹ Se fosse così gli amministratori indipendenti sfuggirebbero al principio di solidarietà di cui al primo comma.

Tuttavia, la dottrina formula una risposta negativa, in quanto, essi sono chiamati a svolgere un'attività che risulta funzionale all'emissione di un parere che poi verrà considerato dal CdA ai fini della delibera; di

⁹⁷ Michieli N., *op. cit.*, p. 235

⁹⁸ Pucci E., “*Il parere degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate: profili funzionali*”, in *Rivista delle società*, 2014, pp.365-366

⁹⁹ Michieli N., *op.cit.*, p. 236

conseguenza, non possono essere qualificati come destinatari di una funzione particolare che giustifichi una responsabilità aggiuntiva o rafforzata¹⁰⁰.

Dunque, nonostante svolgano un ufficio diverso, gli indipendenti e gli amministratori non esecutivi si trovano ad essere sottoposti allo stesso modello di accertamento della responsabilità.

Bisogna ricordare, inoltre, che nonostante la decisione finale sia rimessa al consiglio di amministrazione, non significa che il comitato possa essere deresponsabilizzato in relazione alla delibera e alle conseguenze che comporta. Viceversa, il parere favorevole del comitato in relazione ad un'operazione che poi risulti dannosa per la società non comporta la mancata responsabilità in capo all'organo esecutivo.

Per comprendere su quale dei due organi ricada la responsabilità è necessaria l'analisi della motivazione che, da una parte, il comitato fornisce a supporto del suo parere, e dall'altra il consiglio elabora ai fini della sua delibera. Qualora la motivazione si presenti difettosa e incoerente è possibile che vi siano dei profili di responsabilità. Infatti, attraverso la motivazione è necessario dimostrare la sussistenza dell'interesse sociale allo svolgimento dell'operazione in questione, e il rispetto della correttezza procedurale e sostanziale¹⁰¹. Il fatto che essa risulti lacunosa o poco curata, probabilmente, è sintomo di un fallimento nella persecuzione dell'interesse sociale.

La responsabilità degli amministratori indipendenti ricorre, anche nel caso in cui essi emettano un parere sfavorevole all'esecuzione di una determinata operazione che potrebbe essere vantaggiosa, in ogni suo aspetto, per la società.

Se ciò avviene nelle operazioni di minore rilevanza, è possibile per l'organo gestorio, che si renda conto della perdita di profitto che comporterebbe la mancata approvazione dell'operazione, di adottare una

¹⁰⁰ Pucci E., *op.cit.*, p.368

¹⁰¹ Michieli N., *op. cit.*, pp.238-240

delibera favorevole. Nel caso, invece, delle operazioni di maggiore rilevanza il comitato è responsabile della perdita di una “*chance*” per la società¹⁰². A tal fine, non viene considerata la possibilità di attivare il meccanismo del *whitewash* perché esso comporta costi elevati.

Un’operazione vantaggiosa ostacolata dai consiglieri indipendenti comporta l’abuso da parte di quest’ultimi del proprio ruolo, e “questa fattispecie, peraltro, costituisce di per sé una giusta causa di revoca dell’indipendente”¹⁰³.

In conclusione, il regime sanzionatorio e le ricadute a livello di responsabilità civile sono volti a far sì che l’amministratore indipendente sia incentivato ad essere più accorto nei confronti dei suoi compiti, e della modalità con cui li porta a termine, mantenendo un buon grado di diligenza lungo tutto il procedimento. In questo modo, si evita l’influenza dei soci di controllo sul suo operato e sui pareri che elargisce.

¹⁰² Liace G., *op.cit.*, p. 109

¹⁰³ Michieli N., *op.cit.*, 242

CONCLUSIONI

L'analisi fino ad ora condotta porta alla luce gli aspetti positivi e negativi della figura degli amministratori indipendenti.

È emerso più volte nel corso del lavoro che la mancanza di una definizione univoca di "indipendenza" comporta delle difficoltà di importante spessore per l'interprete ed il giurista.

Difatti, la scelta del legislatore di conservare molteplici nozioni e, soprattutto, di non rimediare all'assenza di una vera e propria definizione in positivo rappresenta la debolezza più grande di questa figura.

In relazione alla funzione che svolgono, e alla sua buona riuscita, risulta, infatti, di cruciale importanza la delimitazione della nozione di indipendente. Ricordiamo infatti, che gli amministratori indipendenti, nel mondo anglosassone, sono chiamati a risolvere il problema di agenzia che caratterizza i rapporti tra *management* e gli azionisti, e in questa situazione essi fungono da controllori degli esecutivi e del loro operato.

D'altra parte, invece, in Italia, l'*agency problem* assume una configurazione diversa, in quanto, sorge tra gli azionisti di minoranza e quelli di maggioranza. In questa situazione, cambia anche il ruolo che i consiglieri indipendenti devono assumere, essi monitorano comunque i managers ma allo stesso tempo sono più sensibili alle istanze promosse e sostenute dagli azionisti di minoranza. In onore di ciò, molte volte sono chiamati ad esprimere la loro opinione in merito ad operazioni che potrebbero compromettere gli interessi degli azionisti di minoranza a beneficio dei soci di controllo, come ad esempio, nelle operazioni con parti correlate.

In ragione di ciò, è chiaro che non si può semplicemente rinviare, per la disciplina del requisito di indipendenza, alle norme previste per l'organo di controllo societario. L'organo di controllo e gli amministratori indipendenti, difatti, svolgono due compiti, che, superficialmente, potrebbero sembrare simili ma che ad una disamina più attenta risultano differenti, unici e complementari tra di loro.

Le ragioni della decisione, del legislatore, di non predisporre dei requisiti in positivo al ricorrere dei quali un amministratore si qualifica indipendente, si possono ricondurre all'approccio rigido che assume l'ordinamento sul tema della *governance* societaria. Di fatti, il legislatore si avvicina al tema della *governance* con una *forma mentis* che prende a riferimento, per l'organizzazione societaria, il modello tradizionale di *governance*, caratterizzato da una netta separazione tra le funzioni di controllo e le funzioni di amministrazione¹⁰⁴.

Di conseguenza, risulta difficile riuscire a plasmare uno spazio all'interno dell'ordinamento, per la figura dell'amministratore indipendente, che può quasi essere definita "ibrida".

Il problema fin qui analizzato si articola maggiormente quando si vengono a considerare le funzioni che in concreto sono attribuite agli *independent directors* e soprattutto alle modalità con cui vengono poste in essere. Rimane, infatti, aperto il quesito in merito. È chiaro che, a prescindere dalla configurazione che assume il requisito di indipendenza, essi siano chiamati a "proteggere" gli azionisti di minoranza, tuttavia, considerando che essi sono, in genere, indicati dai soci di maggioranza, è naturale chiedersi quanto effettivamente possano essere funzionali allo scopo¹⁰⁵.

È utile in questa situazione che gli indipendenti siano espressione anche dei soci di minoranza, attraverso delle liste di nomina presentate dagli stessi. In questo caso il requisito di indipendenza può essere considerato maggiormente "veritiero". Tuttavia, questo meccanismo non è sufficiente, i consiglieri indipendenti possono comunque compire atti ed elargire pareri sotto l'influenza dei soci di controllo.

Inoltre, l'esperienza italiana ha dimostrato che, nonostante questa figura venga prevista ed utilizzata all'interno delle società quotate, non è in grado

¹⁰⁴ Massamormile A.P., "Appunti sugli amministratori indipendenti", in RDS, 2008, p. 248

¹⁰⁵ Tombari U., "Verso uno «statuto speciale» degli amministratori indipendenti (Prime considerazioni sul d.lgs. n. 303/2006 e sulle modifiche al Regolamento Consob in materia di emittenti)", in RDS, 2007, p. 61

di lenire il problema della asimmetria informativa tra gli esecutivi e i non esecutivi.

In alcuni casi l'incapacità degli indipendenti di monitorare in modo oggettivo e critico l'operato degli esecutivi può essere ricondotta alla mancanza di competenze o all'assenza di incentivi che li incoraggino a svolgere il proprio ufficio nella modalità più consona possibile¹⁰⁶.

Nonostante queste criticità, lasciare più spazio all'interno della governance societaria agli amministratori indipendenti è una soluzione preferibile alla loro assenza. Essi sono importanti per il sistema di controlli societari ma non possono essere l'unico strumento utilizzabile per la sua efficienza¹⁰⁷. In altre parole, è necessario non sopravvalutare il loro ruolo all'interno dell'organizzazione aziendale e al tempo stesso valutare la sussistenza del requisito d'indipendenza, non solo ex-ante, in sede di nomina, ma anche ex-post, attraverso il controllo del loro operato.

Definendo, inoltre, più nello specifico i compiti che essi sono tenuti a svolgere è possibile migliorarne il funzionamento e ampliarne poteri e responsabilità.

In conclusione, gli *independent directors* rimangono un buono strumento per la prevenzione di situazioni di conflitto d'interesse e per la protezione dei benefici privati di controllo degli azionisti di minoranza, ma non sono l'unico strumento possibile.

L'amministratore indipendente deve essere considerato come un "*tassello di un più complesso sistema di regolamentazione: esso non è la panacea di tutti i problemi e dunque non deve essere sovraccaricato di funzioni*"¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Regoli D., "Gli amministratori indipendenti", in *Il nuovo diritto delle società Liber Amicorum* Gian Franco Campobasso, (diretto da) P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2006, p. 393

¹⁰⁷ *Ibidem*

¹⁰⁸ Belcredi M., "Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni" in *Riv. Soc.*, 2005, p.868

BIBLIOGRAFIA

- Alvaro S., Ciccaglioni P., Siciliano G., “*L’autodisciplina in materia di corporate governance. Un’analisi dell’esperienza italiana*”, in *Quaderni giuridici CONSOB*, 2013
- Baum H., “*The rise of the independent directors: a historical and comparative perspective*”, *Research paper n. 16/20*, Max Planck institute for comparative and international private law.
- Belcredi M., “*Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*” in *Riv. Soc.*, 2005
- Bianchini M., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, EGEA, 2010
- Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, UTET Giuridica, 2019
- Cariello V., “*Indipendenza sostanziale e codice di autodisciplina*”, in *RDS*, 2020
- Cera M., *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, 2020
- Chiappetta F., *Diritto del governo societario*, CEDAM, 2007
- De Nicola A., *Il diritto dei controlli societari*, Giappichelli, 2018
- Enriques L., “*Codici di “corporate governance”, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*”, in *Banca Impresa Società*, 2003
- Enriques L., “*Il ruolo dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane nell’era delle disruptive innovation*”, in *Banca Impresa Società*, 2017
- Ferrara F., *Gli imprenditori e la società*, Giuffré, 2011
- Ferru-Luzzi, “*Indipendente...da chi? Da cosa?*”, in *Riv. Soc.*, 2008
- Giurisprudenza commerciale*, n.2, 2022
- Grassini F., “*C’è un ruolo per gli amministratori indipendenti?*”, in *riv. Mercato concorrenza regole*, 2004
- Greenough W. C., Clapman P. C., “*The role of independent directors in corporate governance*”, in *Notre Dame Law* 56, n.5, 1981
- Guidotti R., *Le società con azioni quotate*, CEDAM, 2021
- Hopt K. J., Leyens P.C., “*Board models in Europe- recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*”, in *ECFR*, 2004

- Liace G., *Le operazioni con parti correlate*, Giuffrè, 2016
- Luciano A. M., “*Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi*”, in *RDS*, 2012
- Massamormile A.P., “*Appunti sugli amministratori indipendenti*”, in *RDS*, 2008
- Meo G., “*Per un ripensamento dell’organo amministrativo delle società quotate*”, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2019
- Michieli N., *La gestione del conflitto di interessi nelle operazioni con parti correlate*, Giuffrè, 2016
- Pericu A., “*Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell’Europa continentale*”, in riv. *Analisi giuridica dell’economia*, 2003
- Presti G. Rescigno M., *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, 2017
- Presti G., Maccabruni F., “*Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni*”, in riv. *Analisi giuridica dell’economia*, 2003
- Pucci E., “*Il parere degli amministratori indipendenti nelle operazioni con parti correlate: profili funzionali*”, in *Rivista delle società*, 2014
- Regoli D., “*Gli amministratori indipendenti*”, in *Il nuovo diritto delle società Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, (diretto da) P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Utet, 2006
- Richter M. S., “*Gli amministratori non esecutivi nell’esperienza italiana*”, in *Banca Impresa Società*, 2005
- Rimini E., *Il comitato di amministratori indipendenti (e gli amministratori indipendenti)*, opera diretta da Maurizio Irrera, “*Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*”, Zanichelli, 2016
- Sicchiero F., “*La disciplina delle operazioni con parti correlate: analisi, problematiche e possibili soluzioni*”, in *Contr. e impr.*, 2021
- Tombari U., “*Riflessioni sulle “funzioni” degli amministratori “non esecutivi” e sull’“amministrazione” nella S.p.A. quotata*”, in *RDS*, 2020
- Tombari U., *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Giappichelli editore, 2013
- Torchia M., A. Calabrò, “*Proprietà e controllo nelle imprese di servizi pubblici locali. Il caso italiano*”, in rivista *Impresa progetto*, 2011

SITOGRAFIA

www.altalex.com - Scarpa D., *“Un’analisi economica del diritto: teoria dell’agenzia e rapporto di amministrazione”*

www.borsaitaliana.it - *“I comitati: cosa sono e come vengono istituiti”*

www.egosnet.org/os - Lubatkin M. H., Lane P.J., Collin S., Very P., *“Origins of corporate governance in the USA, Sweden and France”*

www.emeraldinsight.com - Bonazzi L., Sardar M.N. Islam, *“Agency theory and corporate governance. A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO”*

www.esgportal.eu - *“Il successo dipende (anche) dalla corporate governance”*

www.giovanellapolidoro.com - Polidoro G., *“Gli amministratori indipendenti: evoluzione di una buona pratica di governance”*

www.italiawiki.com - *“Penn Central. Preparazione alla fusione, fallimento, fine della Pen Central”.*

www.papers.ssrn.com - Perry T, *“Incentive compensation for outside directors and CEO turnover”*, 2000

www.researchgate.net - Ferrarini G., *“Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent director”*, 2015

www.startingfinance.com – *“Il caso Enron: una truffa da 130 miliardi di dollari”*