



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
DI MILANO

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

ANNO LVI
2005

*Rivista pubblicata con il patrocinio
del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti
e con la collaborazione editoriale della Fondazione Aristeia*



GIUFFRÈ EDITORE - MILANO

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE: CODICI DI AUTODISCIPLINA E NUOVO DIRITTO SOCIETARIO (**)

SOMMARIO: **1.** Normativa primaria e normativa secondaria. — **2.** Gli agganci tra le due normative. — **3.** Il concetto di indipendenza.

1. Normativa primaria e normativa secondaria. — In questa relazione si intendono tracciare i sempre più stringenti legami che uniscono le disposizioni del diritto societario con i codici di autodisciplina, nei confronti dei quali si nutrono oggi sentimenti ed atteggiamenti che spaziano dal valore taumaturgico allo scetticismo radicale. Sin da subito si ritiene opportuno introdurre una distinzione definitoria tra la c.d. normativa secondaria, di fatto ben rappresentata dai codici di autodisciplina che recepiscono regole e comportamenti di cui le imprese si dotano in via autonoma e su basi prevalentemente volontaristiche, e la normativa vera e propria, quindi la c.d. normativa primaria, costituita dal corpo legislativo emanato dagli Stati.

I codici di autodisciplina, come noto, prendono avvio in Europa nel 1992 con la pubblicazione nel Regno Unito del Rapporto Cadbury: documento che ancora oggi è considerato la Magna Carta della *Corporate Governace* e dell'autoregolamentazione societaria. Da allora i codici si sono riprodotti in grande numero. In Europa, ad esempio, sono stati emanati decine di codici che presentano forti similitudini tra loro perché informati a principi guida sostanzialmente comuni ⁽¹⁾, a differenza quindi delle normative primarie

(*) Marco Reboa è delegato dell'Ordine di Milano per la Commissione Governance delle Società Quotate.

(**) Il saggio riproduce sostanzialmente, con l'aggiunta delle note e di alcune integrazioni, il testo dell'intervento presentato al Workshop « La responsabilità degli Amministratori - Il quadro normativo e casi pratici », Milano Sala Convegni Palazzo Mezzanotte, 2 febbraio 2005.

⁽¹⁾ Per un primo esame dei principali codici (Winter, Preda, Higgs, Smith,

nazionali ancora caratterizzate da forti connotazioni locali. Di particolare rilievo in questo contesto è la recentissima pubblicazione della Raccomandazione Comunitaria del 15 febbraio 2005, che enuncia i principi guida relativi al ruolo dell'amministratore non esecutivo delle società quotate recependo orientamenti in buona parte condivisi e consolidati nei diversi codici di autodisciplina europei ⁽²⁾.

I codici hanno in comune l'ambizione di fornire risposte lasciate aperte a problemi di governo economico e/o disegnare profili di eccellenza in tema di *governance* (*best practices*). Va altresì sin da subito osservato che nel nostro Paese si è molto scommesso sul codice di autodisciplina, ma non sempre è stata posta adeguata attenzione sugli aspetti concreti di tale adesione, che, alla prova dei fatti, è apparsa troppe volte meramente formale, senza cioè incidere efficacemente sulle modalità di esercizio del governo della società emittente ⁽³⁾. È facile ravvisare in ciò una responsabilità del mercato che, al di là di verifiche letterali e superficiali sulla c.d. *compliance*, è entrato poco nel merito delle soluzioni di fatto seguite dalle società emittenti per rispondere alle raccomandazioni (alla filosofia verrebbe da scrivere) formulate dai codici: si può quindi affermare che il mercato (per esso i suoi attori più rappresentativi, cioè gli investitori istituzionali) si è scarsamente impegnato perché fosse chiaro che una *governance* di qualità rappresenta un elemento distintivo da valutare e premiare di conseguenza. Solo per inciso si osserva che un altro aspetto che ha rallentato un livello di adesione al codice sostanziale, più che formale, è rappresentato dall'assoluta uniformità delle sue raccomandazioni, che non tengono cioè in alcun conto delle specificità, per tutte le dimensioni e i modelli proprietari, delle società emittenti.

AFEP-MEDEF e Cromme) si rinvia ai brevi saggi pubblicati in questa *Rivista*, a cura di D. D'ALTERIO e E. FORNARA, nella Rubrica *Corporate Governance* (n. 6/2004 e n. 2 e n. 5/2005).

⁽²⁾ Cfr. Raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005 (2205/162/CE), pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del Unione Europea del 25 febbraio 2005.

⁽³⁾ Secondo Guido Rossi i codici stessi, nel tentativo di fornire contenuto alle disposizioni generali delle norme di legge, utilizzano inevitabilmente un linguaggio talvolta generico ed elusivo, tant'è che i codici, per le società che lo desiderano, offrono sovente la possibilità di essere sottoscritti a parole e disattesi nei fatti: «*i codici suonano quindi talvolta come incoraggiamento a coltivare vizi privati e pubbliche virtù*». Si veda G. ROSSI, *Il Conflitto epidemico*, Adelphi, 2003.

Il codice di autodisciplina « tratta » infatti senza distinzioni sia le grandi società di elevata capitalizzazione sia quelle assai minori, talvolta reduci da recenti IPO e con flottante risibile. La presenza di norme comuni e indifferenziate — indipendentemente dalle caratteristiche aziendali — ha fatto sì che molte imprese di medio-grandi dimensioni accantonassero l'idea di quotarsi, pur disponendo di tutti requisiti, in considerazione non solo degli elevati costi da sostenere inizialmente per l'ammissione al mercato telematico (da qui, tra l'altro, l'idea di Borsa Italia di costituire il c.d. mercato Expandi), ma anche, e soprattutto, per i ricorrenti e considerevoli costi da sostenere per garantire nel tempo uno status di *compliance* alle raccomandazioni del codice ⁽⁴⁾.

Passando ora alla c.d. regolamentazione primaria (il *focus* è sempre sulle norme che disciplinano il Consiglio di Amministrazione) è immediato il rinvio alle previsioni dell'ordinamento societario che si occupano della struttura, dei poteri e delle responsabilità degli organi di governo economico, anche per quanto riguarda i meccanismi di nomina, revoca e controllo dei soggetti che li compongono. Con la recente riforma del diritto societario, si avrà modo di chiarire in seguito, si è cercato di entrare maggiormente nel merito delle modalità di funzionamento dell'organo amministrativo, poco o nulla interessato dalle disposizioni del testo unico della finanza, che si era assai più preoccupato di intervenire sul ruolo e sui compiti dell'organo di controllo. Per completezza si ricorda che, nell'ambito della cosiddetta normativa o regolamentazione primaria, vanno altresì inquadrati i provvedimenti legislativi legati alla sfera del *market equalitarism*, ispirato al principio di assicurare a tutti protagonisti del mercato le stesse garanzie e la stessa tutela. Questo principio è alla base di misure importanti, tra tutte si rammenta la disciplina sulle Opa (che ha per oggetto la tutela delle minoranze in termini di diritto di *exit*, vale a dire la facoltà di cedere l'investimento azionario alle medesime condizioni negoziate dall'azionista di maggioranza) e le norme sull'*insi-*

⁽⁴⁾ Il descritto fenomeno è recentemente esploso negli Stati Uniti, dove le imprese quotate stanno sostenendo elevatissimi oneri (si parla nell'intorno dell'uno per mille sul fatturato) per allineare e mantenere il sistema di controllo interno adeguato ai requisiti previsti dalla Section 404 della legge Sarbanes-Oxley. Per un approfondimento si rinvia al saggio di Stefano Fortunato nella Rubrica *Corporate Governance* di questa *Rivista* (n. 4/2004).

der trading (tese a colpire i comportamenti opportunistici da parte di soggetti che fanno uso privato di informazioni *price sensitive* acquisite in ambito professionale)⁽⁵⁾. Nell'ambito della regolamentazione primaria si inserisce poi la legislazione penale. Di recente si è assistito ad un certo giro di vite (si pensi al riguardo a talune disposizioni contenute nell'ormai notissimo Sarbanes-Oxley Act o, a livello nazionale, nella altrettanto nota legge n. 231/2001)⁽⁶⁾ con l'inasprimento delle pene per i reati esistenti o con l'introduzione di nuove fattispecie criminose. Sebbene tali norme fungano sostanzialmente da generico deterrente senza sortire sempre gli effetti sperati, non significa che abbia senso l'opzione contraria, vale a dire la depenalizzazione delle più rilevanti fattispecie di reati societari, a partire dal falso in bilancio.

2. Gli agganci tra le due normative. — Esaurita questa doverosa premessa si passano in rassegna i legami tra le due normative. Un primo aggancio tra le due è rappresentato dall'art 62 del testo unico della finanza, che autorizza la Società di gestione dei mercati organizzati ad emanare un regolamento per l'organizzazione e la gestione del mercato. Tale facoltà è stata accolta da Borsa Italia, la quale ha previsto che le società emittenti debbano redigere una relazione annuale sulla *Governance*, indicando altresì il grado di aderenza al Codice di autodisciplina (il c.d. Codice Preda successivamente rivisto nel 2002, oggi in via di ulteriore riesame) per tenere conto dei più recenti orientamenti dottrinali in tema di *Governance* e dell'esperienza maturata « sul campo » in questi ultimi anni⁽⁷⁾. In linea con questa disposizione, Borsa Italia ha definito adempimenti specifici e vincolanti in materia di composizione e funzionamento del CdA, a cui si devono adeguare

⁽⁵⁾ Si ricorda che la legge comunitaria sul *market abuse* è entrata in vigore anche nel nostro ordinamento il 12 maggio 2005. Per un approfondimento si rinvia al saggio di Maria Grazia Mulè sulla Direttiva 2003/6/CEE (avente ad oggetto l'abuso di informazioni privilegiate e le manipolazioni del mercato) pubblicato nella Rubrica *Corporate Governance* di questa *Rivista* (n. 1/2005).

⁽⁶⁾ Sull'argomento si possono tra gli altri consultare in questa *Rivista* i saggi di Luca Troyer (n. 4 /2004) e Stefano Fortunato e Marco Reboa (n. 5/2004).

⁽⁷⁾ V. anche P. CICCARELLI, *Il Governo delle imprese: alcune riflessioni*, in questa *Rivista*, n. 2/2005.

le società ammesse nel c.d. segmento Star, pena la loro esclusione dal segmento.

Già da questi primi esempi emerge chiara la volontà di Borsa Italia perché le imprese emittenti si dotino di norme più qualificanti per il funzionamento del Consiglio di Amministrazione: la Borsa fa proprio il ruolo di garante per il miglioramento del sistema di governo dell'impresa nell'interesse del mercato organizzato, al fine di renderlo più efficiente. Ne consegue quindi che i codici di autodisciplina, ancorché estranei alla normativa primaria, rientrano a pieno titolo nell'ambito della *governance* attraverso i regolamenti emanati da Borsa Italia, quanto meno per le società quotate, le quali, di conseguenza, divengono una sorta di laboratorio avanzato come nel prosieguo chiarito.

Il secondo legame che unisce il diritto societario con i codici di autodisciplina è infatti ravvisabile nel fatto che spesso i codici fungono da « apripista » per le norme del diritto positivo: i primi cioè definiscono le *best practices* che, progressivamente adottate su basi volontaristiche, forniscono, in un secondo momento, una valida fonte di ispirazione per il legislatore.

Con riferimento al panorama nazionale si possono richiamare alcuni esempi di norme introdotte dal novellato codice e che si rifanno ad orientamenti da tempo suggeriti nel codice di autodisciplina. Si pensi, tra gli altri, all'art 2387 c.c., che prevede la possibilità di subordinare statutariamente l'assunzione della carica di amministratore al « *possesso di requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza* » quali indicati da codici di autodisciplina; agli artt. 2409-*septiesdecies* c.c. e 2409-*duodecies* c.c., che introducono e istituzionalizzano la figura dell'« *amministratore indipendente* » rispettivamente nei cosiddetti sistemi di governo monistico e dualistico; l'art. 2399 c.c., che tratta del concetto di « *indipendenza dell'amministratore indipendente e del consiglio sindacale* » e l'art. 2381 c.c., che illustra le « *funzioni del presidente del consiglio di amministrazione* ». Quest'ultimo articolo è chiaramente volto a colmare un vuoto normativo, dettagliando i compiti del presidente sulla scia delle indicazioni del codice di autodisciplina, che da tempo aveva individuato in tale figura il motore propulsore dei lavori dell'organo amministrativo ed il garante dell'informativa da rendere *in primis* ai consiglieri (sia come completezza sia come tempestività della stessa).

A livello più generale, preme poi mettere in luce come uno dei

principali aspetti di fondo caratterizzante l'intera riforma del diritto societario sia rappresentato dalla evidente rivalutazione del ruolo del Consiglio di Amministrazione. La centralità e la preminenza dell'organo gestorio (ovvero lo « spostamento del pendolo del potere societario in tale direzione nel contesto di una riforma tecnocratica ») delineano un quadro strutturale da sempre fortemente raccomandato dai diversi codici di autodisciplina: anche in questo senso la normativa secondaria ha tracciato le linee evolutive per la normativa primaria.

Oltre al panorama nazionale, ed in attesa di valutare la reale portata applicativa della menzionata Raccomandazione comunitaria del 15 febbraio 2005 ⁽⁸⁾, vale la pena di ricordare un'altra volta la legge Sarbanes-Oxley. Si tratta di un esempio altrettanto evidente di come le indicazioni dei codici di autodisciplina trainino la regolamentazione primaria: il provvedimento legislativo statunitense ricalca, talvolta in misura assai fedele, i riferimenti e le raccomandazioni del NYSE (New York Stock Exchange) in materia di amministratori indipendenti e di compiti dell'*internal audit*.

Quanto sin qui enunciato consente di concludere che le indicazioni dei codici di autoregolamentazione, pensati con funzione di stimolo e di avanguardia per dettare regole sempre più confacenti ad un corretto governo economico o per ovviare a norme carenti di legge, stanno mano mano entrando nella normativa primaria. Di fatto essi rappresentano le nuove frontiere, le istanze di miglioramento che, introdotte su basi volontaristiche, si traducono progressivamente in norme legislative nell'ambito di un processo di sistematico affinamento della regolamentazione primaria.

Le indicazioni del codice di autodisciplina sono dentro e non fuori la regolamentazione primaria, e ci si accinge così a chiarire il terzo legame che unisce la normativa secondaria con quella primaria, perché dette indicazioni assumono rilevanza come criteri per valutare i comportamenti degli amministratori. È innegabile che i codici di autodisciplina, nel descrivere principi e criteri ap-

⁽⁸⁾ La citata Raccomandazione CEE (art. 1 della Sezione 1) « invita gli Stati membri ad adottare le misure necessarie per introdurre a livello nazionale, attraverso un approccio "rispetta o spiega" o con misure legislative utilizzando gli strumenti più consoni ai rispettivi sistemi giuridici, una serie di disposizioni relative al ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi da applicarsi alle società quotate ».

plicativi delle *best practices* in materia di funzionamento degli organi societari, forniscono nel contempo elementi di giudizio idonei a valutare « con minore grado di astrattezza » il grado di lealtà e diligenza degli amministratori, concetti questi ultimi che nelle disposizioni di legge rimandano di fatto alle clausole generali del mandato fiduciario che, come tali, hanno carattere piuttosto vago⁽⁹⁾. Alla prova dei fatti, gli obblighi generali di *agire secondo diligenza* e di *perseguire l'interesse sociale in assenza di conflitto di interessi* possono e devono essere declinati e valutati attraverso una serie di ipotesi e di fattispecie che danno contenuto a questi due concetti, come detto per definizione di carattere generale⁽¹⁰⁾. In questo senso i codici di autodisciplina vanno a formare un modello interpretativo volto a valutare in concreto l'operato degli amministratori sulla scorta di un corpo unitario di raccomandazioni e di regole espressive del corretto esercizio del governo economico (cioè di *best practices*). Alla luce di quanto sin qui affermato, appare evidente che i codici tendono ad integrarsi con le disposizioni del diritto societario; sebbene originati dalla normativa secondaria, essi divengono chiave di interpretazione e di integrazione della normativa primaria.

Con la riforma del diritto societario è stata dunque riconosciuta e rafforzata la centralità e l'autorevolezza dell'organo amministrativo nel sistema di governo societario, soprattutto nei confronti dell'assemblea dei soci, per accrescere l'efficienza della gestione aziendale⁽¹¹⁾. Tale tendenza, si è detto, è in linea con le raccomandazioni dei codici di autodisciplina, che, sin dalla loro origine, hanno individuato nel Consiglio di Amministrazione l'elemento cardine per riequilibrare il « potere » all'interno del governo d'impresa; eccessivamente concentrato nelle mani del top management nell'esperienza del capitalismo anglosassone, mentre sbilan-

(9) Si rinvia alla relazione di G. VISENTINI, *Poteri e responsabilità degli amministratori delle SpA secondo la nuova disciplina di riforma del diritto societario*, presentata al Workshop « La responsabilità degli Amministratori - Il quadro normativo e casi pratici », Sala Convegni Palazzo Mezzanotte, Milano, 2 febbraio 2005.

(10) Per un approfondita disamina del problema si rinvia a, F. BONELLI, *Gli amministratori di SpA*, Giuffrè, 2004.

(11) Sulle principali modifiche apportate dal legislatore al sistema di amministrazione V., *Commentario alla Riforma delle Società*, vol. 2°, *Amministratori*, a cura di F. GHEZZI, Egea, 2005.

ciato a favore di alcuni azionisti, a scapito di altri, nell'esperienza continentale (*in primis* quella italiana).

I codici, poi, hanno sistematicamente posto l'attenzione su due condizioni strutturali del sistema di *governance* che sarebbero particolarmente idonee a favorire l'auspicato processo di rivitalizzazione del Consiglio di Amministrazione: si tratta, da un lato, dell'introduzione in numero adeguato di amministratori indipendenti, deputati con la loro presenza a valorizzare la dialettica tra amministratori delegati e deleganti e, dall'altro, della costituzione di comitati interni al consiglio, istituiti per aumentare l'efficienza dei lavori consiliari abbattendo i cosiddetti costi di agenzia. Ciò premesso si può osservare come la nuova disciplina societaria — ponendosi l'obiettivo di delineare una più chiara articolazione e suddivisione di ruoli e competenze (e quindi di responsabilità) nell'ambito del consiglio di amministrazione — ha favorito il progressivo affermarsi anche di questi due elementi strutturali delle *best practices*. L'importante aspetto della riforma — si pensi al riguardo alla distinzione delle posizioni dei deleganti rispetto a quelle dei delegati — rappresenta infatti un passaggio chiave propedeutico (un prerequisito necessario, ancorché non sufficiente) per una presenza sostanziale e non formale degli amministratori indipendenti nell'organo gestorio e per una efficace introduzione, al suo interno, di comitati consultivi in grado di migliorare le performance dei consigli di amministrazione.

3. Il concetto di indipendenza. — In conclusione, si formulano talune considerazioni proprio sul tema degli amministratori indipendenti, che, si è ricordato, sono stati recepiti anche nella regolamentazione primaria nazionale dopo un lungo e significativo cammino, che ha preso avvio su basi volontaristiche (quindi dalla regolamentazione secondaria) e che nel corso di questi ultimi anni è stato fortemente caldeggiato nel nostro Paese dalla forza propulsiva di Assogestioni ⁽¹²⁾.

Qualsiasi considerazione sulla figura dell'amministratore indipendente prende inevitabilmente le mosse dal significato che si

⁽¹²⁾ Avvalendosi delle norme contenute nella legge sulle privatizzazioni (legge 8 agosto 1992), Assogestioni si è tra l'altro proficuamente impegnata per designare amministratori indipendenti nelle grandi imprese privatizzate.

vuole attribuire alla nozione di indipendenza, ovvero dalle possibili categorie classificatorie utilizzabili per dare contenuto alla nozione in parola. Si tratta di un terreno « scivoloso » perché, pur in presenza di una definizione sostanzialmente chiara e internazionalmente condivisa nelle sue linee essenziali (« *sono indipendenti coloro i quali non intrattengono e non hanno intrattenuto nel recente passato relazioni che a vario titolo ne possano condizionare l'autonomia di giudizio* »), si presentano le concrete situazioni ibride, non riferibili solo al panorama nazionale, che lasciano aperte interpretazioni tra loro anche assai difformi.

Ciò premesso si passano in rassegna le possibili categorie attorno a cui ruota la nozione di indipendenza⁽¹³⁾. In primo luogo esistono « *legami di rilevanza economica* », che sono considerati sintomatici di non indipendenza. In questa categoria rientrano tanto interessenze e partecipazioni significative detenute, direttamente o indirettamente, nel capitale della società emittente o in altre società del medesimo gruppo, tanto altre relazioni di tipo economico legate di norma, ma non solo, ad attività professionali svolte, anche nell'ambito di associazioni professionali, a favore della società, di suoi esponenti di particolare rilievo o di altre società del medesimo gruppo. Come l'esperienza insegna, è pressoché impossibile stabilire rigidi criteri idonei per presumere o escludere « a tavolino » il requisito dell'indipendenza. Si pensi al riguardo agli sforzi compiuti per dettare regole, comunque insoddisfacenti, aventi ad oggetto: *a*) gli eventuali compensi extra carica « consentiti » (si pensi ad ipotesi quali il 5% rispetto al reddito complessivo o piuttosto ad un importo fisso) o invece non ammettere alcuna remunerazione aggiuntiva; *b*) la durata del periodo antecedente l'assunzione della carica (un anno, un triennio ecc.) da considerare rilevante nell'ottica della relazione economica intrattenuta con l'emittente; *c*) lo « status personale » del candidato alla carica di amministratore nell'ambito dell'associazione professionale che ha, o ha avuto, rapporti con l'emittente (così, altro esempio, posizione ricoperta nella società di revisione incaricata dell'attività ob-

(13) Sui requisiti e sui compiti dell'amministratore indipendente si segnala il documento di NED (Non Executive Directors) Community, *Principi guida del buon amministratore indipendente*, pubblicato anche nella Rubrica di *Corporate Governance* di questa *Rivista* (n. 3/2005) e, sempre a cura di NED Community, *L'amministratore indipendente*, Working Paper n. 1.

bligatoria di audit, contatti « professionali » direttamente intrattenuti dal candidato amministratore con l'emittente, eventuali cariche in società appartenenti al network del revisore ecc.). I requisiti volta a volta proposti e le relative combinazioni sono dunque molteplici, ma la griglia che risulta dalle scelte effettuate non risolverà mai di per sé compiutamente il problema di fondo della vera indipendenza (che prima di tutto è un atteggiamento mentale) del soggetto che è chiamato a ricoprire la carica.

Si entra così nel merito di un'altra categoria utile ai fini della definizione del concetto di indipendenza, quella delle « *caratteristiche personali* » del candidato. Tralasciando gli ovvi vincoli di parentela con amministratori delegati o esponenti della proprietà, si pongono al riguardo altre e più complesse fattispecie, non sempre di univoco giudizio, che potrebbero esprimere carenze di indipendenza o, quanto meno, difficoltà a ricoprire l'incarico con la dovuta diligenza. Con riferimento agli aspetti comunemente menzionati si ha, ad esempio, il numero limite dei mandati ricoperti nella veste di « indipendente » nella stessa società: in proposito sussistono indicazioni da parte di taluni fondi di investimento internazionali che pongono un limite di tre mandati, oltre i quali l'amministratore indipendente non potrebbe essere inteso come tale. Certo è che restringendo ulteriormente la durata massima cumulativa del mandato si corre il rischio di disperdere un prezioso patrimonio di conoscenze cumulatesi nel tempo, assunto che di norma un amministratore necessita comunque un congruo periodo di apprendimento prima di potere interagire efficacemente con gli amministratori esecutivi. Un altro aspetto di carattere personale è legato alla carica di amministratore delegato ricoperta dal candidato in una società nella quale sia nel contempo consigliere non esecutivo l'amministratore delegato della emittente (il c.d. fenomeno dell'*interlocking directors*): a ben vedere si tratta di una circostanza che può incidere sull'autonomia di giudizio del candidato « indipendente » e, se ripetuta sistematicamente (la presenza degli stessi amministratori in più di un consiglio) potrebbe essere uno strumento per « blindare » gli assetti proprietari⁽¹⁴⁾. Un aspetto collegato riguarda il cumulo all'assunzione di cariche in più Consigli di Amministrazione. A ben vedere si argomenta di un requisito (« *la*

(14) In questo senso si è espresso G. ROSSI in *Il conflitto epidemico*, cit.

disponibilità di tempo necessario da dedicare al diligente svolgimento dei compiti connessi alla carica ») comune a tutti i componenti del consiglio, ma che viene ripreso con particolare enfasi quando si tratta degli amministratori indipendenti, verosimilmente per le attese legate alla loro « veste ». I codici, in genere, non definiscono a priori un numero massimo di incarichi, tuttavia in ottica di adeguata *disclosure*, l'art. 1.3 del codice di Borsa Italia richiede che nelle Note sulla gestione siano quanto meno indicate le cariche di amministratore o sindaco ricoperte dai consiglieri in altre società quotate, in società bancarie e in società di rilevanti dimensioni. Quanto al numero massimo di incarichi, ci si può tutt'al più riferire, per analogia, ad una prassi abbastanza diffusa nel mercato per quanto concerne il cumulo di incarichi dei componenti il Collegio Sindacale previsto dall'art. 148 del testo unico della finanza: in ottemperanza a tale disposizione, molte società emittenti fissano in cinque il limite al cumulo di incarichi in collegi sindacali di società quotate (ma di norma nulla si prevede per incarichi diversi da quello di componente dell'organo di controllo di società quotate).

Vi è poi un'ulteriore categoria, parzialmente trasversale rispetto alle prime due menzionate, che pone rilevanza sulle « *modalità di designazione* » del candidato: in altri termini, mentre sarebbe comprovata l'indipendenza del consigliere designato da parte di azionisti di minoranza (estranei quindi alla compagine di « comando ») potrebbero invece sorgere perplessità sulla sua indipendenza qualora lo stesso sia stato designato dall'azionista di controllo o dal top management. A ben vedere tale visione è figlia di sistemi capitalistici diversi da quello del nostro Paese, caratterizzato da assetti proprietari concentrati e dove, ad esclusione di ancora troppe poche società emittenti che prevedono il « voto di lista », non vi è possibilità di nomina da parte di soggetti diversi dall'azionista di controllo. È opinione di chi scrive trattarsi di un criterio classificatorio di incerto significato, assunto che il fattore reputazionale del candidato amministratore indipendente è la migliore garanzia della sua autonomia di giudizio, a prescindere da quale soggetto lo abbia designato.

Da queste prime considerazioni emerge chiaramente come il problema della indipendenza degli amministratori non possa essere compiutamente risolto una volta per tutte solo attraverso un'analitica enunciazione di una serie di criteri che descrivono fat-

tispecie sintomatiche di probabili carenze nell'autonomia del giudizio del componente l'organo gestorio. Le eccezioni sono sovente in agguato e il rispetto, « a monte », di condivisi criteri rappresenta una preconditione necessaria, ma non sufficiente, che, in quanto tale, non può e non deve escludere ogni ulteriore possibile giudizio sulla reale autonomia dell'amministratore che, non ci si stanca di ripetere, è basata su aspetti sostanziali e non solo formali. In questo senso ben si comprende come, anche in sede di applicazione delle misure volte ad assicurare le caratteristiche di indipendenza dell'amministratore, vale sempre il principio del *comply or explain* (tradotto letteralmente in « *rispetta o spiega* »), principio che attraversa longitudinalmente tutte le raccomandazioni dei codici di autodisciplina.

A questo punto sarebbe interessante estendere le considerazioni sin qui formulate al panorama nazionale, quale emerge da recenti pubblicazioni che hanno esaminato il profilo degli amministratori indipendenti delle società quotate⁽¹⁵⁾. La loro presenza nei consigli di amministrazione riveste ormai un carattere stabile con un peso più che ragguardevole. Sulla « carta » quasi tutte le emittenti si sono adeguate alle disposizioni del codice di Borsa Italia, se poi si ha riguardo alle 40 società inserite nell'indice S&P/MIB (la loro capitalizzazione è circa il 70% dell'intero mercato borsistico) risulta che la maggioranza degli amministratori si qualifica come indipendente (per la precisione 271 consiglieri su di un totale di 577). Tale predominanza assume poi in alcuni settori percentuali elevatissime: ad esempio nel settore finanziario, ove storicamente esistono consigli folti e per certi versi pletorici, i consiglieri indipendenti superano largamente i non indipendenti ed in taluni casi (4 società) tutti i consiglieri, ad esclusione dell'amministratore delegato, se nominato, si sono dichiarati indipendenti. A ben vedere si tratta di una composizione che esaspera le raccomandazioni dei codici di autodisciplina, tradendone in tal modo lo spirito perché impedisce, nei fatti, una sana e bilanciata dialettica

(15) V. lo studio, *Amministratori indipendenti: il profilo attuale delle società quotate*, di PROTIVITI, in Newsletter n. 2, gennaio 2005. Sempre sull'argomento si rinvia a L. AMIDANI, *Amministratori non esecutivi: ricerca sui compensi 2002 e 2003*, e a P. CICCARELLI, *Amministratori indipendenti: spunti di riflessione*, pubblicati nella Rubrica di *Corporate Governance* di questa *Rivista* (n. 1 e n. 4/2005).

tra amministratori con ruolo diverso (segnatamente tra esecutivi e non esecutivi, siano essi indipendenti o meno).

Il fatto è che gravi e noti « incidenti di percorso » hanno messo a nudo l'eccessiva trascuratezza, per certi versi arroganza, con cui ancora oggi nel nostro Paese si affronta il problema della indipendenza dell'amministratore e, di conseguenza, ne escono inevitabilmente ridimensionati anche i risultati delle menzionate ricerche che, con le loro evidenze quantitative, non possono discernere la portata (reale o solo di facciata) del fenomeno dell'ingresso degli amministratori indipendenti nei consigli delle nostre società quotate.

Un passaggio ancora troppo trascurato riguarda il processo di valutazione dei requisiti dell'indipendenza e della loro permanenza nel tempo. Il candidato deve essere consapevole delle responsabilità a cui va incontro con le proprie dichiarazioni, ma altrettanto deve esserlo il Consiglio, che è chiamato a giudicare la sussistenza e il mantenimento dei requisiti di indipendenza dell'amministratore. Sino ad oggi è certamente mancata adeguata *disclosure* su questo processo valutativo, nei fatti immune da ogni profilo sanzionatorio per dichiarazioni omissive o infedeli rese in questa sede. Eppure, ferme restando le gravi censure da parte del mercato, tali dichiarazioni possono arrivare a configurare una fattispecie di false comunicazioni sociali. L'aspetto dell'indipendenza deve quindi passare il vaglio di una presunzione invincibile, a prescindere dal rispetto di requisiti oggettivi che purtroppo, in qualche caso, sono apparsi una ridicola « foglia di fico ».

Per concludere vorrei ribadire come gli amministratori indipendenti sono un « valore » solo nelle emittenti in cui vi sia una cultura di fondo tesa a valorizzarli. L'efficacia e l'incisività dell'operato degli indipendenti dipende dalla stessa società in cui sono chiamati ad operare; società (ovvero i suoi uomini chiave) che deve mettere gli indipendenti nelle condizioni di svolgere il loro mandato secondo le attese che sono riposte in loro. Solo a questo punto l'amministratore indipendente si sentirà apprezzato e potrà usare la dose necessaria di « spina dorsale », utile ma non sufficiente se non accompagnata da robuste competenze, le quali non sono ovviamente esclusiva o prerogativa dei soli amministratori indipendenti.