

GIURISPRUDENZA COMMERCIALE

37

2010

Publicazione bimestrale

ISSN 0390-2269

Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003
(conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

ANNO TRENTASETTESIMO
2010



GIUFFRÈ EDITORE

Il *monitoring board* e gli amministratori indipendenti (*)

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. La duplice anima dell'organo amministrativo: dal *managing board* al *monitoring board*. — 3. Il *monitoring board* e gli amministratori indipendenti. — 4. Il controllo strategico e il presidio dei rischi chiave da parte del *board*.

1. *Premessa*. — La crisi che sta attanagliando l'economia a livello mondiale ha avviato un nutrito dibattito, mirato sin da subito ad individuare e porre in essere tempestivi rimedi per contrastarla nei suoi più gravi fenomeni patologici: l'esasperato livello della leva finanziaria; il fallimento di istituzioni creditizie; il ritiro dal mercato di strumenti finanziari devastanti (i cd. titoli tossici); la latitanza di organismi di sorveglianza internazionali e l'assenza o il lassismo di regole, specie con riguardo al mercato del credito; i modelli di intermediazione finanziaria con basso o nullo controllo del rischio (tipico è il caso di talune *investment bank*) e così via discorrendo. Via via che la crisi sta superando la fase di pressante emergenza, il dibattito si estende inevitabilmente al più ampio quadro di carattere generale, rappresentato dagli attuali sistemi di *corporate governance*, con particolare riguardo ai temi cruciali del presidio dei rischi aziendali e del conflitto di interessi. È del resto innegabile che quest'ultima crisi finanziaria ha messo in luce profonde carenze nei sistemi di *corporate governance*, nei cui confronti si è riaperto un diffuso scetticismo, come del resto già avvenuto, allora per cause ben diverse, a seguito della nota ondata di scandali finanziari susseguitisi all'inizio del nuovo secolo. Va da sé che alle medesime valutazioni sono sottoposti anche gli amministratori indipendenti, i cui destini sono indissolubilmente legati alle altalenanti fortune dei sistemi di *corporate governance*.

Ciò premesso, è opinione di chi scrive che per discutere correttamente degli amministratori indipendenti, dei loro compiti e delle ragionevoli aspettative che si possono nutrire nel loro ruolo è opportuno fare chiarezza, in via preliminare, sulle caratteristiche essenziali dell'organo amministra-

(*) Il presente scritto è tratto da quello redatto nell'ambito degli Scritti in onore del Prof. Vittorio Coda.

tivo di cui essi sono parte. In altre parole, i termini del problema mutano sensibilmente se, ad esempio, si assume di inserire la figura dell'amministratore indipendente in un organismo compatto che collegialmente domina e presiede l'intera vita aziendale sul fondamento di conoscenze approfondite su tutti gli aspetti gestionali, quale potrebbe essere una visione dell'organo amministrativo disegnata e mantenuta dal legislatore italiano sino alla riforma del diritto societario del 2003, oppure, se inserirli in un organismo privo di reali poteri deputato ad un controllo solo formale e con compiti limitati alla ratifica di decisioni già assunte in ambito esterno, come pare leggersi in una diffusa visione fondata sull'osservazione di troppi organi amministrativi asserviti alla volontà dell'azionista di controllo in società eterodirette o di capi-azienda dittatoriali nelle *public company*, oppure, non da ultimo, se sono componenti di un piccolo organismo parlamentare in cui sono rappresentati i diversi *stakeholder* e le decisioni sono assunte a maggioranza coagulando quanti più soggetti portatori di interessi specifici che gravitano attorno all'azienda, frutto cioè di una visione di cogestione allargata dell'impresa che coinvolge anche dipendenti, banche, soci di minoranza ecc. (in questo senso, si pensi alla figura dell'amministratore delle minoranze introdotta nel nostro ordinamento dalla legge sul risparmio).

2. *La duplice anima dell'organo amministrativo: dal managing board al monitoring board.* — Nella letteratura sulla *corporate governance*, il consiglio di amministrazione riveste un ruolo centrale e prioritario nell'articolato e complesso sistema di pesi e contrappesi volti a garantire l'equilibrio di poteri all'interno dell'impresa e, nel fare ciò, ad assicurare la qualità e l'affidabilità del suo modello di governo economico. Con riguardo al primo aspetto, il *board* è chiamato a svolgere una funzione di bilanciamento di poteri sulla conduzione aziendale, eccessivamente concentrati nelle mani del *top management* (i c.d. esecutivi) nell'esperienza del capitalismo anglosassone, mentre risulta spostato a favore di taluni azionisti, con rischio di estrazione di benefici privati a scapito di altri azionisti, nell'esperienza del capitalismo continentale e, per tutti, quello del nostro Paese. Con riguardo al secondo aspetto, il *board* è chiamato a rispondere agli azionisti che la conduzione strategica ed operativa dell'impresa sia esercitata secondo sani e corretti principi di gestione, nell'ottica di massimizzare, entro accettabili livelli di rischio, il valore aziendale inteso in senso lato, vale a dire non solo quello ad esclusivo beneficio degli azionisti.

Ma quali sono sulla carta i compiti affidati al consiglio di amministrazione che fanno di questo organismo il perno attorno a cui ruotano le istanze di miglioramento del processo di *corporate governance*? Consultando le diverse fonti che si occupano della materia — normative primarie

e secondarie (emanate dai c.d. *regulators*), codici di autoregolamentazione, *best practices* dedotte dalla prassi nazionale ed internazionale ecc. — è possibile ricondurre le principali funzioni dell'organo consiliare ai seguenti aspetti:

- definire il profilo strategico desiderato ed esaminare piani e *budget* aziendali, con successiva verifica della congruità degli obiettivi indicati alla luce dei cambiamenti intervenuti nell'ambiente e nell'impresa;
- valutare periodicamente l'andamento gestionale e monitorare sistematicamente i risultati ottenuti rispetto a quelli previsti;
- approvare le operazioni industriali e finanziarie di maggiore rilevanza (investimenti, disinvestimenti, struttura delle fonti finanziarie ecc.);
- presidiare i principali rischi aziendali, previa loro identificazione e gestione;
- assistere e supportare il processo decisionale del *top management* e concorrere a plasmare il contesto organizzativo nel quale quest'ultimo svolge la propria opera, verificare le modalità di conduzione aziendale sia con riguardo al rispetto delle leggi e di altri regolamenti (*compliance*) a cui l'impresa aderisce su basi cogenti o volontarie, sia con riguardo all'osservanza di valori interni aziendali conformi ad una corretta etica degli affari;
- valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile con particolare attenzione al sistema di controllo interno ed alla gestione del conflitto di interessi;
- esercitare la facoltà di delegare parte delle proprie competenze a singoli amministratori, riservandosi il potere di impartire loro direttive e di avocare al consiglio tutte o talune delle attività in precedenza delegate. Definire i poteri da assegnare agli organi delegati e determinare le loro remunerazioni;
- garantire una corretta informativa esterna delle performance aziendali e fornire adeguata *disclosure* sull'attività svolta.

La disamina, sia pure per cenni, dei compiti che sono unanimemente e universalmente riconosciuti al consiglio di amministrazione fornisce l'occasione per rappresentare le due anime fondamentali dell'organo amministrativo riconosciute e tenute distinte in tutte le fonti consultate: quella di "gestire" (si precisa sin da subito che nei fatti trattasi più propriamente di "governare la gestione", principalmente attraverso la designazione degli esecutivi e la formulazione delle direttive e delle deleghe) e quella di "vigilare" sulla gestione (principalmente attraverso il monitoraggio degli esecutivi e delle performance da questi realizzate). È possibile poi ravvisare un'ulteriore anima, trasversale alle due in precedenza indicate, che consiste nell'attività di consulenza ai capoazienda, in particolare agli amministratori esecutivi. In questo senso, il consiglio di amministrazione funge loro da specchio, supporta cioè il processo decisionale ponendo a disposizione degli amministratori delegati le competenze e le esperienze maturate, anche individualmente, dagli altri amministratori, cioè i deleganti.

Ora, se è vero che le descritte anime connotano il ruolo di ogni consiglio di amministrazione, è altrettanto vero che le medesime anime si combinano tra loro secondo pesi non predefiniti né predefinibili perché il loro mix varia in funzione di una pluralità di fattori legati, tra l'altro, al quadro normativo di riferimento a cui sono sottoposti gli organi amministrativi, alle caratteristiche dell'impresa ed all'impostazione strategica perseguita, al suo modello proprietario, ai risultati aziendali e, non da ultimo, ai profili soggettivi (attitudini, competenze, propensione a collaborare ecc.) dei componenti il consiglio, siano essi deleganti o delegati (gli esecutivi). In altri termini, sussistono condizioni esogene ed endogene che garantiscono un'ampia flessibilità di soluzioni perché il *board* — svolta a monte un'attività di tipo "consulenziale" — agisca poi ponendo maggiore enfasi sull'attività di "governo" della gestione o di "controllo" della medesima, assunto che non esiste a priori una soluzione universalmente ottimale, come del resto dimostrato dall'ampio dibattito in corso e dalle numerose esperienze nazionali ed internazionali con cui fare i conti.

A questo punto è opportuno introdurre alcune considerazioni preliminari che permettono di meglio chiarire il problema di fondo.

Anzitutto, per quanto anticipato, l'attività di "gestione" demandata al consiglio di amministrazione non può mai essere concepita come attività antagonista o assorbente l'attività manageriale retta dai capi-azienda, neppure negli organi amministrativi che più aspirano a svolgere un ruolo pro-attivo nella conduzione aziendale mediante un penetrante e sistematico coinvolgimento nel processo decisionale. È opportuno avere sempre presente che il consiglio, nel suo complesso, è organo deputato al governo e alla direzione aziendale in posizione sovraordinata e, come detto, partecipa in quanto tale alla gestione definendo le linee di indirizzo strategico, impartendo direttive e delegando proprie competenze con facoltà di richiamarle a sé, ma tutto ciò sempre all'interno di confini che — seppure ritagliati con grande libertà di manovra all'interno di ogni impresa e modificabili nel tempo a seconda di specifiche circostanze — delimitano l'area di operatività dell'organo amministrativo rispetto a quella propria del *management* ⁽¹⁾.

(¹) È curioso osservare che, anche da un punto di vista etimologico, il termine governare (qui riferito al consiglio di amministrazione) e il termine gestire (qui riferito al *management*) differiscono sensibilmente: le radici letterali delle due parole evocano concetti che si prestano a spiegare i diversi ruoli. Il verbo governare deriva dal latino *gubernare*, e questo dal greco *kybernan*, che significa condurre una barca o, più propriamente, essere sulla parte più alta di una nave per indirizzarla salva in porto. Il verbo gestire deriva dal latino *gestus* (p.p. di *gerere*) e significa operare, agire, portare avanti qualcosa: assume poi in uso estensivo il significato di prendersi cura, maneggiare (affari), amministrare. Dunque quest'ultimo termine richiama un'assidua attività quotidiana a forte contenuto operativo, distante dall'esercizio di una *leadership* (governare), che richiede l'accentuato sviluppo di attitudini di regia di comando e di propensione a prevedere mutamenti e pericoli.

La commistione di ruoli derivante da una pervasiva, continuativa e diretta ingerenza del consiglio di amministrazione nel processo decisionale spettante al *top management* (amministratori esecutivi *in primis*) procura inevitabilmente uno stato di incertezza nella *governance* d'impresa perché rende malcerta l'individuazione delle specifiche responsabilità all'interno dell'organo. Quindi, tanto più sfumano e si appannano le linee di confine che separano l'attività di governo dell'impresa dalla delegata attività di gestione della medesima, tanto più il *board*, come *plenum*, rinuncia a svolgere anche la sua funzione di monitoraggio perché inevitabilmente si troverebbe a gestire in prima persona e, di conseguenza, nella comoda situazione di essere "controllore di se stesso".

Peraltro ciò non sta a volere significare che il consiglio di amministrazione deve assumere una posizione di mero organismo di controllo — magari per lo più appiattito su verifiche formali poco incisive — perché al suo interno coesiste un'irrinunciabile componente di traino della gestione aziendale, non delegabile, che si manifesta nella definizione del profilo strategico da perseguire e nella conseguente approvazione delle principali politiche attuative proposte dal top management nell'ambito di un profilo di rischio giudicato accettabile. Lo stesso ragionamento resta come ovvio valido quando si tratta delle società eterodirette, nelle quali cioè l'azionista di controllo partecipa attivamente al governo aziendale: il consiglio di amministrazione deve parimenti presidiare la sua funzione di *leadership* strategica, mantenendo pertanto il baricentro del processo decisionale all'interno dell'impresa, così da evitare che le strategie siano elaborate "altrove".

Entrando ora nello specifico del panorama nazionale, si osserva che la riforma del diritto societario del 2003 ha inciso profondamente sugli ambiti di manovra dei principali organi societari (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) presenti nel tradizionale modello di *governance* italiano e, ai fini che qui rilevano, ha riconosciuto una volta per tutte la netta e sostanziale differenza riscontrabile, anche da un punto visto giuridico, tra poteri-doveri degli amministratori esecutivi e poteri-doveri degli amministratori non esecutivi. I primi, infatti, sono a capo della struttura societaria, lavorano a tempo pieno, sono correlativamente retribuiti, dispongono di tutte le leve per avere piena conoscenza dei fatti e delle criticità e, di conseguenza, maggiore è l'estensione delle loro responsabilità, perché commisurata a più ampi poteri, compiti e retribuzioni. I poteri del singolo consigliere non esecutivo risultano per converso realisticamente ridimensionati e non si estendono più a comprendere, come prima si riteneva, un potere di informazione e di controllo illimitato sulle diverse operazioni aziendali. La distinzione di compiti e ruoli tra componenti che formano il medesimo organo sancisce definitivamente la duplice anima del consiglio di amministrazione — governo e controllo della

gestione aziendale nel significato già precisato — e pone in risalto l'attività di monitoraggio demandata ai non esecutivi, ripristinando autonoma rilevanza e dignità a questo compito: non da ultimo, tale distinzione rappresenta un passaggio propedeutico per l'“entrata in scena” degli amministratori indipendenti, sino a qui indistintamente ricompresi nella categoria dei non esecutivi.

3. *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti.* — È diffuso convincimento che nelle imprese di maggiori dimensioni — per la complessità delle problematiche in gioco, per l'impegno richiesto, per la personalità del *top management* ecc. — il potere decisionale ruota in misura crescente attorno al capo-azienda e alla sua squadra, che sovente lo accompagna nelle sue diverse esperienze professionali, con la conseguenza che la fase di amministrazione attiva diviene sempre più estranea al consiglio di amministrazione. La funzione primaria di questo organo assume quindi prevalente connotazione di supervisione e di monitoraggio sull'attività degli amministratori esecutivi, o meglio sulla qualità della loro attività di conduzione d'impresa. In questo senso il controllo del consiglio di amministrazione, ormai escluso dalla gestione operativa, si sposta inevitabilmente nel campo dell'alta amministrazione, *in primis* nella valutazione dell'impostazione strategica perseguita dal *top management* e delle performance realizzate nel quadro di un condiviso profilo di rischio (in breve, il controllo strategico).

A carico dei componenti non esecutivi dell'organo amministrativo, in particolare degli indipendenti, sussistono poi gli aspetti di monitoraggio e controllo a loro tradizionalmente demandati e che sono andati progressivamente arricchendosi per le previsioni di un corpo normativo sempre più pressante; fenomeno quest'ultimo comune in tutte le legislazioni nazionali. Vale la pena di ricordare brevemente che la comparsa sulla scena degli amministratori indipendenti, dapprima circoscritta al contesto anglosassone, è anche da mettere in connessione con una serie di scandali finanziari verificatisi negli anni ottanta del secolo corso. Per porre in essere adeguate contromisure a pratiche scorrette e restituire credibilità ai mercati finanziari furono introdotti amministratori “autonomi” dal *management* (nel panorama continentale dall'azionista di riferimento) con lo scopo di ridimensionare l'eccessivo primato dei capi-azienda sulla conduzione della società. Le principali tappe che hanno rafforzato il *monitoring board* sono rappresentate, oltre che dalla presenza di indipendenti progressivamente nominati in rapporto crescente rispetto ai c.d. *insiders*, dall'istituzione di comitati all'interno del consiglio — quello di “controllo”, incaricato di monitorare il sistema di controllo interno, e quello “compensi”, incaricato di esprimere valutazioni sulle remunerazioni degli esecutivi — e dall'en-

trata in vigore di norme e regolamenti volti a disciplinare le operazioni con parti correlate, che presentano un potenziale conflitto di interessi. Gli amministratori indipendenti, proprio perché estranei ai conflitti di interessi che si vogliono prevenire, sono al centro del menzionato processo di cambiamento: da *advisory* a *monitoring board*.

Il caso Enron e la nuova ondata di scandali finanziari che si sono susseguiti all'inizio di questo decennio hanno ulteriormente posto l'enfasi sul rafforzamento del sistema del controllo interno e, parallelamente, accresciuto anche compiti e responsabilità a carico degli amministratori non esecutivi. La riforma del *Sarbanes Oxley Act* (SOA) del 2002 ha delegato alla SEC (*Securities and Exchange Commission*) la definizione di un *framework* di specifici controlli mirati all'informativa finanziaria in ambito societario da monitorare da parte dei revisori e, ai fini che qui rilevano, anche dagli *audit commitee*, composti esclusivamente da amministratori indipendenti, che quindi si trovano coinvolti in un'attività di controllo, e correlate responsabilità, sempre più penetrante e coinvolgente, quand'anche delimitata al *financial reporting*.

Prima di trarre prime e parziali conclusioni è interessante segnalare per inciso talune peculiarità riscontrabili nel contesto italiano, che riguardano, da un lato, la presenza del collegio sindacale e, dall'altro, l'incalzante proliferazione di disposizioni sul sistema di controllo interno che hanno come fonte la normativa primaria (leggi nazionali, anche in recepimento di direttive comunitarie), la normativa secondaria (regolamenti e circolari delle *authorities*, quali Consob, Banca d'Italia e ISVAP) e le raccomandazioni di codici di autodisciplina. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, è sotto gli occhi di tutti il quadro confuso e disarmonico che si è venuto generare in materia di controlli a seguito dei numerosi interventi legislativi emanati nell'ultimo decennio: a titolo esemplificativo, si ricordano, tra i più recenti, la disciplina sul *financial reporting* mutuata dal SOA (procedure ed adempimenti contabili societari e la figura del dirigente preposto di cui all'art. 154-bis del TUF) nonché l'invasivo ampliamento dei controlli e dei modelli di organizzazione ex d. lgs. n. 231/2001 per l'inarrestabile estensione del novero dei c.d. "reati presupposto", a cui si ricollega la responsabilità dell'ente. Tutto ciò si è riflesso in una crescita caotica degli adempimenti in materia di controllo che gravano sui consigli di amministrazione e sui loro componenti, con connesse responsabilità civili e penali. L'altra anomalia dello scenario nazionale, si è detto, riguarda la presenza del collegio sindacale, che esprime un'ulteriore istanza di controllo. Il risultato è un sistema più complesso di quello descritto in precedenza per la coesistenza di un momento di controllo interno all'organo amministrativo, rappresentato dagli indipendenti e più in generale dai non esecutivi ai quali, come sancito dalla riforma del codice civile (v. *supra*), spettano compiti di monitoraggio, e di un momento di controllo esterno all'orga-

no amministrativo, rappresentato dai sindaci. Tra i due momenti di controllo vi è parziale sovrapposizione, rafforzata dal fatto che il collegio sindacale, privato del controllo contabile, ha visto accentuare la sua funzione di controllo gestionale, sempre più spesso anche con connotazione di merito, ed i suoi compiti sono andati inevitabilmente ad intrecciarsi e confondersi con quelli del momento gestorio del controllo degli amministratori non esecutivi.

Non è questa la sede per esprimere valutazioni di sorta sull'annosa questione della presunta duplicazione delle due istanze di controllo; questione a ben vedere resa assai più ingarbugliata dall'introduzione di nuovi ulteriori organismi portatori di specifiche istanze di controllo (l'organismo di vigilanza *ex d. lgs. n.231/2001*, il dirigente preposto agli adempimenti contabili *ex art. 154-bis* del TUF e così via discorrendo). Certo è che il susseguirsi di plurimi interventi legislativi ha creato nel nostro ordinamento un modello policentrico del controllo (nelle intenzioni del legislatore le "competenze concorrenti"), che pare oggi assumere le forme di un "reticolo di controlli", più che un "sistema di controlli", e tutto ciò senza neppure un'univoca e chiara formulazione dell'ampio e generico concetto del "controllo" e delle possibili categorie in cui si declina. Così, nella tradizione giuridica, si scrive di controllo di merito, di legalità, di legalità sostanziale, di correttezza contabile, di adeguatezza amministrativa, di efficacia, di efficienza ecc.

In conclusione, sebbene la funzione del consiglio non si risolve ed esaurisce in un'attività di monitoraggio — mantiene infatti a suo carico decisioni di alta amministrazione quali l'approvazione dei piani strategici e delle operazioni di maggior rilievo — non si può fare a meno di annotare che la parte preponderante dell'impegno profuso dai suoi componenti non esecutivi pare oggi assorbita dal momento del controllo gestionale e della corretta informativa finanziaria.

4. *Il controllo strategico e il presidio dei rischi chiave da parte del board.* — L'attuale e ben più grave crisi economica globale, innestata dai *default* di primarie istituzioni finanziarie, ha tra l'altro drammaticamente messo in luce la sostanziale inadeguatezza dei loro *boards* nel valutare correttamente, e per quanto di loro competenza a prevenire, gli spropositati rischi assunti in questi ultimi anni a seguito del mutato modello strategico di *business*: in sintesi si è passati dal modello tradizionale dell'intermediazione creditizia a quello ormai noto come "*originate to distribute*". A monte di ciò è di tutta evidenza un espresso intendimento di rincorrere aggressive quanto rischiose politiche di sviluppo, informate ad elevata profittabilità di breve termine e consistenti ricadute, "a pioggia", sui benefici privati del top management. In altri e più generali termini, si osserva che la pressante attenzione dedicata dagli amministratori non

esecutivi alle problematiche di controllo gestionale, di conformità a leggi e regolamenti (*compliance*) e di correttezza dell'informativa finanziaria (si pensi agli adempimenti richiesti dal SOA) ha sempre più distolto le loro energie dal primario compito di monitoraggio dell'alta amministrazione, vale a dire dall'attività di controllo strategico. Si è pertanto scritto di *board* con compiti più di *auditing* che di *monitoring*, ovvero, per usare una colorata esemplificazione, di amministratori indipendenti che erano "preoccupati di contare le lenticchie mentre bruciava il granaio".

Perché non si torni a ripetere quanto sostenuto da Peter Drucker alla metà del secolo scorso — "*whenever an institution malfunctions as consistently as board of directors is nearly every major fiasco of the last 40 or 50 years, it is futile to blame name. It is the institution that malfunctions*" — è giunto il tempo che il consiglio di amministrazione si riappropri appieno del compito, che gli è proprio, di supervisionare e controllare l'impostazione strategica di fatto perseguita dall'azienda, beninteso nel rispetto dei diversi ruoli e delle differenti competenze che distinguono il capo-azienda e la sua squadra dal *board* (v. *supra* par. 2) e, all'interno di quest'ultimo organismo, gli amministratori esecutivi da quelli non esecutivi. Peraltro, nel valutare il contributo che i componenti non esecutivi del *board* possono realisticamente prestare nel processo di controllo strategico vanno tenute presenti talune oggettive condizioni di fondo. Si argomenta anzitutto delle asimmetrie informative, che inevitabilmente discriminano gli amministratori non esecutivi rispetto agli esecutivi. Le asimmetrie in parola non possono del resto essere colmate dall'abbondante e copiosa documentazione che, nella migliore delle ipotesi, viene trasmessa loro immediatamente a ridosso delle riunioni consiliari, non fosse altro che per ragioni di tempo disponibile per esaminare ed approfondire autonomamente le informazioni ricevute. Si nota poi che le sempre più stringenti regole sull'incompatibilità, che correttamente qualificano lo *status* di amministratore non esecutivo indipendente, possono impedire la designazione, o disincentivare l'accettazione, di soggetti particolarmente esperti del business, perché in passato hanno intrattenuto rapporti con l'impresa e perché viene a loro preclusa la possibilità di fornire, in prospettiva, prestazioni professionali ben più remunerative della carica di amministratore. La facoltà concessa agli indipendenti (di norma riuniti in comitati) di ricorrere in via autonoma a consulenti esterni per affrontare materie complesse o delicate rappresenta senz'altro una leva per ridimensionare in parte il gap informativo sbilanciato a beneficio degli esecutivi: il supporto di *advisors* designati dagli amministratori indipendenti costituisce un meccanismo ancora poco diffuso, ma che in futuro dovrebbe trovare maggiore utilizzo anche in forza di specifiche previsioni di normativa secondaria (per tutti si rinvia ai recenti documenti di consultazione emessi da Consob per disciplinare le operazioni con parti correlate in attuazione dell'art. 2391-*bis*

cod. civ.) che si aggiungono a specifiche raccomandazioni di autodisciplina.

Ciò detto, è parere dello scrivente che l'esercizio proattivo della primaria funzione del consiglio di amministrazione rappresentata dal monitoraggio in continuo della strategia è ampiamente agevolato quando, a monte, è presente un'espressa e formale valutazione del rischio, da intendersi nello specifico come rischio strategico, nell'attività di governo economico (*broad view of risk*). A ben vedere, l'attenzione si sposta sulla dinamica evolutiva del complessivo sistema dei controlli interni nell'auspicata direzione di attribuire crescente rilevanza alla formale rappresentazione del rischio strategico, nonché delle nuove tipologie di rischio che volta a volta si possono manifestare, e di prendersi cura delle relative modalità di gestione.

Del resto il rischio strategico è indissolubilmente connesso all'attività imprenditoriale ed alle scelte aziendali, tant'è che il *top management* — in assenza di un adeguato presidio e monitoraggio degli assunti e dei fattori chiave a fondamento dei piani strategici — non è in grado di reagire tempestivamente ed efficacemente a mutamenti di contesto ambientale o aziendale, reindirizzando di conseguenza le azioni programmate. In questo senso il principale responsabile (c.d. *owner*) del rischio strategico, meglio della sua "gestione", non può che essere il capo-azienda affiancato dal suo *team*; nondimeno ciò non esclude che il consiglio di amministrazione nel suo *plenum* preservi in capo a sé la responsabilità di vigilare sugli amministratori esecutivi perché siano adeguatamente identificati e perimetrati i rischi chiave (*key risks*) che si ritiene possano minacciare il *business model*, di pretendere che ne sia fornita esaustiva *disclosure* in ambito collegiale e, non da ultimo, di valutare che tali rischi siano fronteggiati e sistematicamente monitorati nell'attività di conduzione dell'azienda.

Si è quindi in presenza di un approccio al controllo strategico che poggia le sue radici sull'esplicita integrazione del fattore rischio nel processo di gestione della strategia; per taluni versi si tratta di un problema prima di tutto culturale, reso più complesso dall'assenza o dalla scarsa diffusione di metriche uniformi di generale accettazione idonee ad esprimere valutazioni quali-quantitative sui diversi fattori di rischio e sulla efficacia delle politiche studiate per mitigare, entro livelli ritenuti accettabili, le diverse tipologie mappate.

La funzione di alta amministrazione del *board* di controllo sul sistema dei rischi aziendale e di indirizzo sul desiderato profilo di *business risk* rientra a pieno titolo, malgrado le difficoltà sino ad oggi riscontrate in fase attuativa, tra i compiti demandati all'organo amministrativo dalle diverse fonti (norme, regolamenti, disposizioni ecc.) che si occupano di *corporate governance*, siano esse nazionali o internazionali, di ispirazione legislativa o di autodisciplina.

A titolo esemplificativo un primo significativo riferimento è rappre-

sentato dalla specifica sezione dedicata ai “*Risk factors*” del documento Form 20-F, che deve essere oggetto di formale approvazione da parte dei consigli di amministrazione delle società di diritto estero quotate alle borse statunitensi e che deve essere depositato presso la SEC entro sei mesi dalla chiusura dell’esercizio. La sezione di cui trattasi descrive i principali fattori di rischio dell’impresa e del o dei *business* in cui opera che, di norma, interessano i rischi legati al profilo concorrenziale dei mercati, alla ciclicità dell’industria, alle peculiarità delle attività svolte, alla fattibilità tecnico-economica dei progetti di sviluppo, all’instabilità politica di Paesi nei quali si è presenti, all’attuazione di norme di regolamentazione del settore emesse anche da *authorities* in chiave pro-concorrenziale, all’insorgere di passività ambientali, all’esito di contenziosi in essere, ai movimenti di tassi e di cambi, all’utilizzo di stime contabili e così via discorrendo. Vale la pena di introdurre due precisazioni. Anzitutto la sezione “*Risk Factors*” è redatta aggiornando il testo del 20-F predisposto per l’esercizio precedente alla luce dei mutamenti intervenuti. Nella descrizione dei rischi non sono ammesse informazioni sulle azioni poste in essere dal top management per ridurre l’impatto negativo dei rischi (le azioni mitigative), che peraltro possono essere illustrate all’interno della sezione “*Management expectations of operations*”. La seconda precisazione riguarda le disposizioni sul c.d. *Safe Harbour*, che sono a tutela delle società emittenti a fronte di possibili azioni legali promosse per comunicazioni fuorvianti rese nell’ambito delle informazioni e dichiarazioni previsionali indicate, in particolare, nell’ambito dei citati paragrafi “*Risk factors*” e “*Management expectations of operations*”.

Tra le diverse fonti nazionali che offrono all’organo amministrativo, leggasi amministratori indipendenti, validi elementi di riferimento nella prospettiva del controllo strategico fondato sulla valutazione e sul monitoraggio dei principali fattori di rischio aziendali si ricordano, in ordine cronologico, il Codice di autodisciplina, le modifiche legislative (art. 2428 cod. civ. ed art. 154-*bis* del TUF) introdotte per il recepimento della cosiddetta Direttiva sulla *Transparency* e la circolare di Banca d’Italia n. 263 del dicembre 2006.

Quanto al primo documento, si rinvia ai criteri applicativi 8.C.1 e 8.C.5, che demandano esplicitamente all’organo amministrativo il monitoraggio e la valutazione dei *business risk* sulla scorta della loro identificazione a cura degli amministratori delegati. Così nel Codice di autodisciplina, criterio 8.C.1. si legge che “*il consiglio di amministrazione definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno in modo che i principali rischi afferenti all’emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre criteri di compatibilità di tali rischi con una sana e corretta gestione dell’impresa*”, preso atto che, a monte, il criterio 8.C.2 stabilisce che “*l’amministratore esecutivo cura l’identificazione dei principali rischi*

aziendali, tenuto conto delle caratteristiche dell'attività... e li sottopone periodicamente all'esame del consiglio di amministrazione".

Il secondo riferimento è rappresentato dal complesso delle informazioni sul generale quadro dei rischi da fornire, a cura del consiglio di amministrazione, nell'ambito della relazione accompagnatoria al bilancio. Per sommi capi, le integrazioni introdotte all'art. 2428 cod. civ. (Relazione sulla gestione) dal d. lgs. 2 febbraio 2007 prevedono che sia fornita una "*descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società [anche attraverso imprese controllate] è esposta*", dettagliando, ove la società impieghi strumenti finanziari rilevanti per la valutazione della sua situazione, "*l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari*". Relativamente alle società emittenti titoli quotati in borsa, l'art. 154-bis del TUF indica tra le responsabilità a carico del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, il CFO, quella di verificare che la relazione sulla gestione fornisca una descrizione attendibile "*dei principali rischi e incertezze cui [l'emittente e le sue controllate] sono esposti*".

L'evoluzione normativa nazionale sta pertanto affermando il principio della completezza e qualità della rappresentazione dei rischi aziendali anche nell'ambito dell'informativa finanziaria: sebbene fino ad ora tale principio sia stato di fatto applicato commentando solo talune tipologie di rischio (in particolare operativi, riguardanti l'efficienza dei processi, la non conformità alle normative, tra tutte il d. lgs. 231/2001, *policy* finanziaria, *in primis* gli strumenti adottati di copertura rischi tassi e cambi) è fuor di dubbio che, nello spirito delle norme legislative, la richiesta *disclosure* deve riguardare anche i c.d. rischi inerenti (*inherent risk*), vale a dire i rischi rispetto ai quali l'impresa è per sua natura esposta per il fatto di operare con un proprio *business model*.

Da ultimo merita una particolare segnalazione la circolare di Banca d'Italia n. 263, *Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, del 27 dicembre 2006 e successivi aggiornamenti. Il documento ribadisce l'esigenza che gli istituti devono formalizzare adeguate politiche per il governo dei rischi, procedere ad un loro riesame periodico al fine di assicurarne l'efficacia nel tempo e vigilare sul concreto funzionamento dei processi di controllo dei rischi e, coerentemente con tale premessa, la circolare illustra in dettaglio i presidi che devono coprire le diverse tipologie di rischio, tenuto conto dell'evoluzione delle metodologie di misurazione e di gestione dei rischi e dei nuovi indirizzi e criteri che informano l'attività di supervisione.

Ai fini che qui rilevano il documento in parola, al quale si rinvia per un doveroso approfondimento, presenta due aspetti di grande momento. Anzitutto prende in esame ed esplicita i differenti ruoli che contraddistinguono, in materia di gestione e controllo dei rischi, l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione (v. Titolo 1,

capitolo 1, parte quarta). Al primo organo, corrispondente al consiglio di amministrazione, è assegnata una funzione fondamentale che, per sommi capi, consiste nell'individuare gli orientamenti strategici e le politiche di gestione del rischio, provvedendo al loro riesame periodico al fine di assicurarne l'efficacia; nel verificare che l'assetto delle funzioni di controllo dei rischi sia definito con coerenza con gli indirizzi strategici; nell'assicurarsi che sia approntato un adeguato sistema di flussi informativi in materia di gestione e controllo del rischio; nel definire ed approvare le linee generali del processo ICAAP (v. *infra*) promuovendo il pieno utilizzo delle risultanze di tale processo ai fini strategici e nelle decisioni di impresa. Il secondo aspetto di grande rilievo sviluppato nel documento riguarda il processo (per l'appunto ICAAP) di determinazione del capitale complessivo (*equity*) adeguato, per ammontare e composizione, in vista di fronteggiare tutti i rischi rilevanti e mantenere un adeguato *standing* sui mercati per un orizzonte di almeno dodici mesi. A monte del processo di autovalutazione sull'adeguatezza patrimoniale vi è un apprezzabile e per taluni versi innovativo sforzo, dapprima, di identificare e regolamentare i possibili rischi rilevanti — distinti in Rischi di primo e di secondo pilastro, a loro volta poi declinati in specifici rischi ⁽²⁾ — e, successivamente, di indicare metodologie di misurazione e metriche per la loro valutazione, e ciò nell'ottica di stimare il fabbisogno di capitale di rischio (cd. "capitale interno") che si ritiene necessario per coprire le perdite eccedenti un dato livello atteso. In tale contesto, il "capitale interno complessivo" è definito come il "capitale interno" adeguato per fronteggiare tutti i rischi rilevanti assunti dalla banca, incluse eventuali esigenze per considerazioni di carattere strategico: tale grandezza viene successivamente messa a confronto con il "capitale complessivo" (leggasi per semplicità patrimonio di vigilanza) per l'autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale dell'istituto creditizio (ICAAP).

* * *

Al termine di queste note si possono tirare le fila del discorso e trarre le seguenti considerazioni di sintesi:

— una consapevole riflessione sul ruolo che gli amministratori indipendenti sono chiamati a svolgere non può prescindere da una condivisione, a monte, dei compiti e delle caratteristiche essenziali dell'organo amministrativo di cui essi sono parte;

⁽²⁾ Nella tassonomia dei rischi, i Rischi di primo pilastro comprendono le seguenti categorie: il rischio di credito, i rischi di controparte, il rischio operativo. I Rischi di secondo pilastro sono composti dalle categorie del rischio di concentrazione "*single name*" e "geosettoriale", il rischio di liquidità, il rischio strategico di business, il rischio strategico puro (dovuto a discontinuità ambientali o scelte errate), il rischio di reputazione, il rischio di compliance e il rischio derivante da cartolarizzazioni.

- sempre più nelle grandi imprese la funzione di quest'ultimo organismo, ormai escluso dal momento gestorio, assume prevalente connotazione di supervisione e monitoraggio. Gli amministratori indipendenti sono al centro del ricordato processo di cambiamento da *advisoring* a *monitoring board*;
- per l'incalzare di disposizioni di normativa primaria e secondaria, anche a risposta dei noti scandali finanziari dei primi anni di questo decennio, l'attività di supervisione demandata al consiglio nel suo *plenum*, in particolare agli amministratori indipendenti, è stata assorbita in misura crescente dal momento del controllo gestionale e della corretta informativa finanziaria;
- ne è inevitabilmente uscito ridimensionato il momento del controllo strategico, che pure è parte integrante e qualificante dell'attività di alta amministrazione di gestione della strategia demandata al consiglio di amministrazione;
- non a caso l'attuale gravissima crisi economica, innestata dai *defaults* di primarie istituzioni finanziarie, ha messo in luce la sostanziale inadeguatezza dei *board* nel valutare correttamente, e per quanto di loro competenza a prevenire, gli spropositati rischi che andavano ad addensarsi a seguito del perseguimento di *business model* estremamente aggressivi e di breve respiro;
- il consiglio di amministrazione deve pertanto riappropriarsi della funzione proattiva del controllo strategico che, a monte, richiede una espressa e formale valutazione dei rischi, *in primis* del rischio strategico, nell'attività di governo economico;
- a tale riguardo, la dinamica evolutiva dei sistemi di controllo interno e la crescente enfasi su tale aspetto (*broad view of risk*) riscontrata nelle più recenti fonti di *corporate governance* offrono ai consigli di amministrazione l'indispensabile piattaforma su cui fondare, in prospettiva, una più penetrante attività di supervisione della definizione dei rischi chiave (*key risks*) che si ritiene possano minacciare l'impostazione strategica in essere e, alla luce di ciò, richiedere al *top management* di fornire una esaustiva *disclosure* al fine di collegialmente valutare che tali rischi siano adeguatamente fronteggiati e monitorati nell'attività di conduzione d'azienda.

MARCO REBOA