Luiss
Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI
Centro di ricerca per il diritto d'impresa

Gli amministratori indipendenti

Corso di diritto commerciale progredito

Cattedra del prof. Gustavo Visentini

Lezione 4 aprile 2005

Dr. Eugenio S. de Nardis

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione.

Il problema: analisi giuridica ed economica (*law and economics approach*)

1. Assetti proprietari;

2. “Costi di agenzia”;

3. Asimmetria informativa.

1. Gli Assetti proprietari

- Modello anglosassone: sistema orientato al mercato e *public companies (dispersed ownership);*

- Modello italiano (continentale):

  - elevata presenza di piccole e medie imprese;

  - poche grandi imprese con forte concentrazione nella proprietà;

  - *family capitalism*;

  - un mercato finanziario poco sviluppato (ricorso al capitale di debito);

  - una forte presenza dello Stato e degli enti locali (golden share).

2. I “Costi di agenzia”

- Studi di R. H. Coase, la “*contractual theory of the firm*”: *nexus of contracts theory*.

- Il “problema dell’agenzia” determina l’insorgere dei “costi di agenzia”:

  (1) I costi di controllo: derivano dall’attività del *principal* volta a monitorare l’*agent*.

  (2)I costi di riassicurazione: derivano dall’attività dell’*agent per* convincere il *principal* della bontà del suo operato.

  (3) I costi residuali: derivanti da altri conflitti di interesse.

3. L’asimmetria informativa

- ***Moral hazard* (azzardo morale)**: l’*agent* abusa della mancanza di informazioni del *principal;* Se il *principal* disponesse di informazioni dettagliate sul comportamento dell’*agent*, quest’ultimo non si comporterebbe in modo scorretto per paura di essere scoperto.
- ***Adverse selection* (selezione avversa)**: il *principal*, nello scegliere l’*agent*, non può fare una scelta ottimale perché non dispone di informazioni sufficienti per valutare le capacità di ogni candidato.

Gli amministratori indipendenti

- **Perseguono l'interesse della società**: non dei gestori, della maggioranza o della minoranza (es. amministratori nominati dalla minoranza), intervenendo al momento del *decision-making*.

- **La loro "indipendenza" previene abusi della maggioranza/minoranza**.

- **Hanno accesso alle informazioni come gli altri amministratori,** attenuando l'asimmetria informativa (es. comitato per le proposte di nomina raccoglie informazioni).

Tipologie di amministratori

- **Amministratori esecutivi**: membri del c.d.a., ricoprono anche incarichi direttivi o manageriali;

- **Amministratori non esecutivi**: membri del c.d.a., non hanno altre funzioni direttive all'interno della società;

- **Amministratori indipendenti**: quei membri del c.d.a. che oltre ad essere non esecutivi, soddisfano determinati requisiti personali.

L’amministratore ‘indipendente’

- **non deve possedere azioni della società in misura tale da consentirgli di esercitare il controllo sulla stessa, o comunque in misura tale da interferire con la sua indipendenza;**
- **non deve ricoprire altre cariche che lo pongano in conflitto di interessi con la società;**
- **non deve ricoprire la carica di amministratore della società per periodi di tempo tale da consentire l’instaurazione di legami che sviliscano la sua indipendenza;**
- **non deve essere, o essere stato, dipendente della società, o di una sua affiliata o sussidiaria;**
- **non deve fornire o aver fornito alla società o a una sua affiliata o sussidiaria, alcun servizio o prodotto, o essere dipendente di un’impresa che li fornisce o li ha forniti;**
- **non deve essere parente o affine di alcun dipendente, amministratore o azionista di controllo della società.**

Background storico

- La figura dell’amministratore indipendente nasce e si evolve nei sistemi anglosassoni:

  - assetti proprietari

  - modello monistico (assenza collegio sindacale)

Dove sono regolati

- Codice civile.
- D.lgs. n. 58 del 1998.
- I regolamenti e le istruzioni emanate da Borsa Italiana.
- Il codice di autodisciplina delle società quotate (Codice Preda).
- Altre fonti di autodisciplina.

Disciplina italiana: codice Preda (1999, 2002)

- **Codice di autodisciplina società quotate (art. 3).**
- **Non vincolante (*moral suasion*); specificare se e in che misura recepito.**
- **Amministratori indipendenti: un numero ‘adeguato’.**
- **L’indipendenza è periodicamente valutata dal cda.**

Disciplina italiana: modello tradizionale - 1

- **Cda e collegio sindacale:** nominati dall'assemblea.
- **Controllo sulla gestione**: adeguatezza assetto organizzativo, amministrativo e contabile.
- **Nessun riferimento (esplicito) agli amministratori indipendenti.**

Disciplina italiana: modello tradizionale - 2

- articolo 2387 c.c. – Requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza.

- articolo 2399 c.c. – Cause ineleggibilità e decadenza dei sindaci.

Disciplina italiana: modello monistico - 1

- Un unico organo (il cda) all'interno del quale sono creati dei comitati:

  - un *remuneration committee* (comitato che determina gli stipendi degli amministratori - facoltativo).

  - un *nomination committee* (comitato che propone all'assemblea i soggetti da eleggere come amministratori - facoltativo).

  - un *audit committee* (comitato per il controllo sulla gestione - obbligatorio).

- La maggioranza o la totalità dei membri che compongono questi comitati sono amministratori indipendenti.

Disciplina italiana: modello monistico - 2

- Figura amministratore indipendente introdotta dall'articolo 2409–septiesdecies, II c.c.:

  "*Almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 2399, primo comma, e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati*"

- Questi requisiti di indipendenza si aggiungono ad altri riguardanti tutti gli amministratori: divieto di concorrenza; disciplina conflitto d'interessi; i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza che lo statuto o leggi speciali richiedono a coloro che detengono una partecipazione di particolare rilevanza o che vogliano amministrare società.

Disciplina italiana: modello monistico - 3

- **La percentuale minima è condizione necessaria per la regolare costituzione del consiglio.** Se avviene la riduzione del numero di consiglieri indipendenti al di sotto del terzo, il consiglio dovrà immediatamente attivarsi per sostituirli, a norma dell'articolo 2386.

- **Il comitato per il controllo sulla gestione:** all'interno del c.d.a; deve essere composto interamente da amministratori indipendenti (art. 2409-octiesdecies richiama art. 2409-septiesdecies c.c.).

Disciplina italiana: modello dualistico - 1

- Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza. L'assemblea nomina il consiglio di sorveglianza, che a sua volta nomina il consiglio di gestione.

- Consiglio di sorveglianza: controllo sulla gestione sociale, approvazione del bilancio, nomina e revoca degli amministratori e promozione dell'azione sociale di responsabilità nei loro confronti.

Disciplina italiana: modello dualistico - 2

- **Consiglio di sorveglianza:** l'assunzione della carica può essere subordinata dallo statuto al possesso di requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza (articolo 2409–duodecies c.c.).

- **Consiglio di gestione:** Il codice non dice nulla all'articolo 2409– novies. L'articolo 2409-undecies rinvia all'articolo 2387.

Disciplina italiana: breve cenno al T.U.F.

- Comitato per il controllo sulla gestione: deve essere interamente “composto da amministratori in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dallo statuto e dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 2409-septiesdecies, che non siano membri del comitato esecutivo ed ai quali non siano attribuite deleghe o particolari cariche e comunque non svolgano, anche di mero fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società che la controllano o ne sono controllate” (art. 148, comma 4-quater T.u.f.).

Disciplina italiana: gli strumenti finanziari

- Agli strumenti finanziari previsti dagli articoli 2346, sesto comma, e 2349, secondo comma, può essere riservata, con modalità stabilite nello statuto, la nomina di un membro indipendente del consiglio di amministrazione, del consiglio di sorveglianza o di un sindaco (articolo 2351 c.c.).

Raccomandazione della Commissione Europea del 15.2.05

- Action plan.
- Massima flessibilità; Raccomandazione.
- Rinforzare presenza *e* ruolo amministratori indipendenti nelle società quotate:

  "Protecting shareholders, employees and the public against potential conflicts of interest, by an independent check on management decisions, is particularly important to restore confidence in financial markets after recent scandals".

- Amministratori indipendenti all'interno dell'organo di gestione della società, quale che sia il modello di amministrazione e controllo adottato.
- 'Arbitri'; numero 'sufficiente' ed adeguato.
- Standard minimi di indipendenza e per la creazione, composizione ed il ruolo dei diversi comitati.

Funzione degli amministratori indipendenti

- Più che gestione della società, **controllo sulla gestione** e sull'operato degli altri amministratori.

- **La funzione di controllo interno:**

  - valutare la condizione e l'adeguatezza dei controlli interni;

  - promuovere l'introduzione di nuove forme di controllo;

  - verificare la conformità dei comportamenti alle politiche aziendali;

  - controllare l'attendibilità delle informazioni fornite dai vertici aziendali;

  - salvaguardare il patrimonio aziendale.

Responsabilità degli amministratori indipendenti

- Si applicano gli articoli 2392-2395 c.c. pur non essendo incaricati della diretta gestione della società, ma della funzione di controllo sulla gestione.

Potere d’informazione

- Nel modello monistico gli amministratori indipendenti, pur essendo incaricati di svolgere la funzione di controllo sulla gestione, non dispongono degli stessi poteri di cui dispone, nel modello tradizionale, il collegio sindacale.

- L’articolo 2403-bis c.c. prevede infatti che “i sindaci possono in qualsiasi momento procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e di controllo”.

- L’attività di vigilanza svolta dagli amministratori indipendenti, membri del comitato per il controllo sulla gestione, si baserà quindi sulle informazioni fornite dagli amministratori esecutivi nell’ambito del c.d.a.

Stato d’attuazione codice Preda

FONTE: ASSONIME 2004

- L’indagine copre il 93% del listino di borsa e si basa sulle relazioni diffuse dalle società quotate.
- Il consiglio di amministrazione è composto in media dal 30% di amministratori esecutivi e dal 70% di non esecutivi.
- In media su un 70% di amministratori non esecutivi, il 41% di questi è indipendente.

Diritto comparato: Regno Unito

Autodisciplina:

- **Cadbury Report (1992)**: audit committee composto da almeno tre amministratori non esecutivi e maggioranza di questi indipendenti; un remuneration committee composto interamente o in maggioranza di amministratori non esecutivi, e presieduto da un amministratore non esecutivo.

- **Greenbury report (1995)** nessuna nuova raccomandazione per gli amministratori indipendenti.

- **Hampel report (1998)**: Commissione Hampel redige il Combined Code (codice di autodisciplina).

- **Higgs report e Smith report (2003)**: ruolo non-executive directors e audit committees.

- **Combined Code on Corporate Governance (2003)**.

Diritto comparato: Francia

- Rapporto Vienot (1995) amministratori indipendenti per controbilanciare il potere degli azionisti di riferimento; i consigli di amministrazione abbiano una ‘equilibrata’ composizione.

- Rapporto Vienot II (1999) raccomanda che il n. di amministratori indipendenti sia:

  - pari ad almeno un terzo del Cda, del comitato audit e del comitato per le nomine.

  - la maggioranza dei membri del comitato per le remunerazioni.

- Rapporto Bouton (2002) enfasi sulla utilità dell’articolazione del Cda in comitati. Propone l’aumento membri Cda ad almeno la metà.

Diritto comparato: Stati Uniti

- Il Sarbanes-Oxley Act del 2002 ha modificato la Section 10-A del Securities Exchange Act del 1934, ponendo in risalto il requisito di “indipendenza” dei membri dell’audit committee all’interno del board of directors”.

- I regolamenti del Nyse e del Nasdaq hanno richiesto, recentemente, che i consigli delle società quotate fossero composti in maggioranza da amministratori indipendenti.

Diritto comparato: Stati Uniti

Il problema si è posto nei fondi comuni con riguardo a:

- Il market timing;
- Il late trading;
- I soft-dollar benefits;
- I conflitti d’interesse in generale.

Fine