

# IL RUOLO DEL BOARD NEL NEW NORMAL: IL BOARD 2.0

Gruppo di Lavoro Governance

Position Paper

**AmCham Italy** 



# IL RUOLO DEL BOARD NEL NEW NORMAL: IL BOARD 2.0

**Gruppo di Lavoro Governance** 

**Position Paper** 

**American Chamber of Commerce in Italy** 

# QUESTO DOCUMENTO È STATO REALIZZATO CON IL CONTRIBUTO DI:

CLEARY GOTTLIEB







MORROW SODALI







### **INDICE**

INTRODUZIONE	3
1. IL RUOLO DEL BOARD: OBIETTIVI, RESPONSABILITÀ E COMPETENZE	6
2. UN BOARD, MOLTI MODELLI: QUALE IL MIGLIORE?	14
3. UN PARAGONE TRA IL BOARD MADE IN USA E IL BOARD MADE IN ITALY	24
4. IL NEW NORMAL E IL CONTESTO GLOBALE: IL BOARD 2.0	34
5. RACCOMANDAZIONI VERSO IL BOARD 2.0	42





#### **INTRODUZIONE**

Questo paper, elaborato dal Gruppo di Lavoro Governance, giunge a compimento in un momento storico di cambiamento, accelerato dalla pandemia e dall'evoluzione del contesto di business globale.

Le società, sia quelle multinazionali che quelle di dimensioni inferiori, stanno affrontando nuove sfide non solo di *business* ma anche – se non soprattutto – dal punto di vista organizzativo.

Uno dei principali elementi che è emerso è quello della revisione dei processi e delle strutture di governance, aspetto che assume sempre più peso e importanza nel fornire le linee strategiche delle aziende e nel prendere decisioni, supportando l'azione del *top management* aziendale.

In questa fase i principali player di business manifestano la chiara esigenza di rinnovare l'idea di governance e di aggiornare il profilo dei propri Board, rendendoli più "capaci" di affrontare le complessità attuali introducendo nuove competenze trasversali in grado di creare valore all'interno dell'azienda, adeguandoli ai nuovi paradigmi (ESG, diversity, ecc.) sempre più importanti agli occhi degli investitori istituzionali. Le nuove forme di governance devono garantire efficienza di processo ed efficacia decisionale, così da accorciare il periodo di tempo tra la pianificazione e l'attuazione delle azioni conseguenti le decisioni assunte in sede di Board.

Tempo, composizione, competenze e organizzazione si affermano come i pilastri attorno ai quali disegnare il profilo del Board 2.0, in grado di aumentare la competitività aziendale e aggiungere competenze.

In questo documento, elaborato da alcuni dei principali esperti italiani di *governance*, si è voluto partire dalla descrizione del funzionamento del Board per comprendere le logiche di processo e decisionali, per poi passare in rassegna i principali modelli utilizzati, arrivando a comparare il Board "Made in USA" e quello "Made in Italy" per trarre differenze e peculiarità. Infine, si è cercato di introdurre il concetto di Board 2.0 partendo dalla comprensione dell'attuale contesto di *business* e dai rischi e opportunità con cui le aziende si devono misurare quotidianamente.

La parte finale è dedicata a presentare alcune idee "disruptive" sul tema del Board con l'obiettivo di avviare un dibattito aperto e senza tabù attorno a questo argomento.

Siamo convinti che questo documento possa essere un punto di partenza per iniziare un percorso di dialogo con gli *stakeholder*, le aziende e financo le Istituzioni, alla luce della recente proposta di legge presentata su questo argomento che conferma sia la bontà della nostra scelta di costituire un Gruppo di Lavoro dedicato alla *governance* sia l'attualità di questo documento.

L'auspicio è che questo paper possa essere fonte di ispirazione per tutti coloro che quotidianamente si confrontano con la *governance* e di spunto per le Istituzioni così da trovare soluzioni normative all'avanguardia e in grado di favorire la competitività del Sistema Paese e una maggiore capacità di attrazione per gli investimenti americani.

Buona lettura.

Simone Crolla



#### 1. IL RUOLO DEL BOARD: OBIETTIVI, RESPONSABILITÀ E COMPETENZE

È in atto una profonda trasformazione socioeconomica, accelerata in modo significativo dall'emergenza pandemica, per cui mai come oggi appare essenziale identificare un sistema di governo efficace ed efficiente, che sia rispettoso delle normative di settore ma anche in grado di gestire con competenze e modalità adequate il cambiamento che è già avvenuto.

E se da un lato i temi legati alla sostenibilità impongono nuove riflessioni sulla necessità di coinvolgere *in primis* gli azionisti e poi tutti gli *stakeholder* nella gestione di impresa<sup>1</sup>, appare quanto mai necessario riflettere sul ruolo (attuale e prospettico) del Board, cui la normativa civilistica affida in esclusiva la gestione della Società.

Come noto, la normativa civilista da tempo consente di optare – oltre che per il sistema tradizionale (o tripartito) italiano che prevede un Organo Costitutivo (l'Assemblea dei Soci) un Organo Amministrativo (il Consiglio di Amministrazione o Board) e un Organo di Controllo (il Collegio Sindacale) – anche per:

- il sistema dualistico di matrice tedesca (che prevede un organo intermedio, il Consiglio di Sorveglianza, fra l'Assemblea e il Consiglio di gestione, con funzione di alta amministrazione, definizione della strategia, di controllo e di approvazione del bilancio);
- il sistema monistico di matrice anglosassone (ove la funzione di gestione e di controllo sono affidate ad un unico organo, all'interno del quale Amministratori Indipendenti effettuano l'attività di controllo e mitigazione del rischio).

A questo riguardo pare opportuno che una disamina preventiva che preluda a queste riflessioni avvenga per processi, al fine di focalizzare l'attenzione sull'ambito di operatività sostanziale del Consiglio di Amministrazione.

Oggi, l'organo amministrativo vede concentrate in sé rilevantissime attribuzioni e responsabilità, il cui sano esercizio è opportuno si snodi attraverso questa logica, acquisendo, cioè, i dati di riferimento attraverso una visione trasversale alle funzioni.

Nonostante i processi "direzionali", volti principalmente a delineare la strategia dell'organizzazione, e la pianificazione di medio-lungo termine siano tipicamente caratterizzati da decisioni destrutturate, può sembrare difficoltoso procedere ad una loro organizzazione mediante schemi troppo rigidi.

Nondimeno, è ben possibile delineare quattro fasi attraverso le quali si svolge il lavoro dell'organo

<sup>1.</sup> Con il termine engagement si vuole fare riferimento al processo utilizzato da un'organizzazione per coinvolgere le parti interessate con uno scopo ben definito e per raggiungere un risultato comune. La individuazione e definizione di un processo di stakeholder engagement permette il coinvolgimento dei principali stakeholder ("rilevanti"), interni ed esterni all'organizzazione, al fine di individuare e comprendere le loro esigenze, per lo più eterogenee riguardo a materie prevalentemente non finanziarie, ovvero a materie sostenibili, con l'obiettivo ultimo di pianificare azioni volte alla creazione di valore condiviso da parte dell'organizzazione stessa.



amministrativo: rispetto a tali fasi l'input è rappresentato dalle risorse informative, l'output di processo dall'adozione della deliberazione.

La disamina attraverso quattro fasi, ovvero:

- 1. iniziativa:
- 2. istruttoria;
- 3. deliberativa;
- 4. attuativa;

consente di esaminare anche quali sono i soggetti responsabili (chi), le attività da svolgere (cosa), le principali regole del gioco (come) e i tempi di realizzazione del workflow (quando).

Si ritiene di porre un elemento di attenzione, per quanto applicabile, alle *best practice* internazionali, che in Italia trovano il loro punto di riferimento nel Codice di Corporate Governance approvato dal Comitato di Corporate Governance di Borsa Italiana S.p.A. nel gennaio 2020 (il "Codice di Corporate Governance): esse costituiscono attualmente il migliore esempio di buone pratiche di governo dal quale trae ispirazione il mondo delle grandi aziende, quotate e no, del nostro Paese.

#### FASE DELL'INIZIATIVA

La prima fase (Iniziativa) consente di riflettere su ruoli ed attribuzioni del Board e sulle specifiche responsabilità all'interno del Consiglio e dei suoi Comitati.

Occorre infatti individuare preliminarmente i soggetti che, in quanto partecipi del processo di governo, svolgono un ruolo propulsivo rispetto all'avvio dell'*iter* prodromico all'assunzione di una deliberazione consiliare.

Il **Presidente**, titolare del ruolo formale di convocazione del Consiglio, è coadiuvato e supportato nelle sue attività dalla Segreteria Societaria - funzione dedita al coordinamento del Consiglio (ed eventualmente dei Comitati) – e rappresenta il vero *process owner* delle attività consiliari.

Il Presidente ha normalmente compiti ordinatori, ossia quello di convocare il Consiglio di Amministrazione, fissare l'Ordine del giorno, coordinare i lavori e fare in modo che a tutti i Consiglieri vengano assicurate adeguate informazioni sulle materie in discussione. Solitamente ha la rappresentanza legale della società, garantisce la promozione della trasparenza dell'attività sociale, avendo cura di rappresentare tutti gli azionisti.

In generale, il Presidente assicura una continuità di rapporti fra il Consiglio e gli Amministratori investiti di cariche particolari e può accedere a tutte le informazioni all'interno della struttura aziendale, mettendo a disposizione dell'Amministratore Delegato (o del Consigliere) quelle informazioni non acquisite da lui direttamente, al fine dell'ordinata conduzione della struttura medesima.



Al fine di evitare concentrazioni di poteri e favorire una corretta dialettica interna, i compiti ed i poteri di amministrazione sono ripartiti in modo chiaro ed equilibrato tra i diversi Organi e all'interno di ciascuno di essi.

Allo stesso modo, il numero dei componenti degli organi sociali è adeguato alla complessità dell'assetto organizzativo e la loro composizione riflette adeguati requisiti professionali e di onorabilità nonché un adeguato grado di diversificazione in termini di competenze, esperienze, età, genere e prospettiva internazionale.

In riferimento alla competenza "specialistica", l'iniziativa viene ripartita a differenti **Comitati** in base alle materie interessate, identificando nell'ordine il Comitato Controlli Interni e Rischi, il Comitato Remunerazioni, il Comitato Nomine ed infine il Comitato Strategico.

Al Comitato Controlli Interni e Rischi è riferita – tra le altre cose – l'iniziativa relativa alle politiche di gestione del rischio e alla valutazione della funzionalità, efficienza, efficacia del sistema dei controlli interni e dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile (propedeutico ad un efficace controllo parallelo sulla gestione).

Il Comitato Remunerazioni, oltre ad avere una funzione propositiva in materia di incentivazione del personale (in particolare del personale con responsabilità strategiche all'interno dell'organizzazione), è competente sull'implementazione e attuazione dei sistemi di remunerazione ed incentivazione e sulla valutazione della coerenza di tali sistemi con le strategie di lungo periodo.

Al Comitato Nomine sono riservate le competenze riguardanti il conferimento di particolari incarichi o deleghe ad uno o più Consiglieri, nonché la nomina e revoca del Direttore Generale (e degli altri componenti della Direzione Generale).

L'iniziativa è in capo all'**Amministratore Delegato** – Direttore Generale e/o al Comitato Esecutivo tutte le volte in cui le adottande delibere sono collegate con le funzioni di gestione delegate.

La corretta individuazione della delega – all'interno del quale l'Amministratore Delegato opera con autonomia "vigilata" con obbligo di *disclosure* periodica al Board – è uno degli elementi chiave per la definizione di una governance efficiente ed efficace<sup>2</sup>.

L'operato del Presidente e dell'Amministratore Delegato - Direttore Generale trova un valido supporto e contrappeso nell'attività dei Comitati Endoconsiliari: la partecipazione di tali Comitati nella fase dell'iniziativa permette facilitazioni e miglioramenti dell'efficacia dell'operato, favorendo la distribuzione dei compiti e il monitoraggio di ogni area di intervento.

l Comitati Endoconsiliari comunicano l'ordine dei lavori interno riportandone la programmazione per i successivi mesi, la documentazione necessaria allo svolgimento di tali attività con

<sup>2.</sup> Una delega troppo ampia di fatto esautora il Consiglio di Amministrazione nella sua funzione di "alta amministrazione" e definizione della strategia, e lo riduce a luogo di ratifica delle decisioni dell'Amministratore Delegato. Per converso, una delega troppo contenuta, intuitivamente, è disfunzionale rispetto alla necessità che le decisioni vengano prese con la tempestività e la velocità che oggi necessariamente condizionano l'esercizio dell'attività di impresa.



l'indicazione delle funzioni e aree di *business* coinvolte, la tipologia di deliberazione da sottoporre all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e le tempistiche in cui si ritiene debba essere trattato l'argomento.

La Segreteria Societaria, in tal modo, è in condizione di meglio assolvere il proprio ruolo favorendo la raccolta della documentazione necessaria allo svolgimento dei lavori e predisponendo per tempo il calendario degli eventi societari ordinari tenendo conto delle esigenze di ciascun Comitato.

#### FASE DELL'ISTRUTTORIA

La seconda fase (Istruttoria) consente di accennare brevemente all'importanza di adeguati flussi informativi, della loro organizzazione e tempestività, nonché della verifica sulla qualità e sufficienza delle informazioni.

Molte aziende hanno lavorato sulla predisposizione di un meccanismo che assicuri ai Consiglieri di svolgere il compito loro affidato in modo informato e consapevole, adeguato in termini di tempo a disposizione e coordinato con il lavoro degli altri organi sociali, al fine di evitare inutili duplicazioni o distonie.

In genere, vengono adottati a tal fine regolamenti interni con cui disciplinare tempistica, forme e contenuti della documentazione da trasmettere ai singoli componenti degli organi per l'adozione consapevole delle delibere sulle materie all'Ordine del giorno, l'individuazione dei soggetti tenuti ad inviare flussi informativi agli organi aziendali, la determinazione del contenuto minimo dei flussi informativi, includendo le indicazioni concernenti l'esposizione della Società a tutte le tipologie di rischio rilevanti e le tipologie di operazioni con indicazione dei rispettivi rischi e gli obblighi di riservatezza cui sono tenuti i componenti e i meccanismi previsti per assicurarne il rispetto.

La circolazione delle informazioni assume diverse traiettorie: una prima attiene alla circolazione delle informazioni dalla struttura organizzativa verso gli organi sociali, una seconda riguarda l'organizzazione della circolazione delle informazioni infra-consiliari.

L'obiettivo è dare il necessario rilievo a uno dei pilastri della buona *corporate governance*: la "trasparenza dell'attività gestionale".

In merito all'importanza dei flussi informativi, si segnalano due best practice in materia al fine di ampliare le opportunità di monitoraggio dei rischi d'impresa:

- a. l'incremento dei flussi degli Amministratori non esecutivi (ed il contestuale aumento del numero degli Amministratori indipendenti),
- b. il coinvolgimento degli Amministratori senza deleghe.

Tali implementazioni, soprattutto in settori di attività complessi, permettono di gestire al meglio potenziali situazioni di conflitto di interessi.



#### FLUSSI INFORMATIVI E DIGITALIZZAZIONE

Con riferimento, infine, alla tematica relativa alla qualità e sufficienza dei flussi informativi e dei supporti documentali messi a disposizione dei Consiglieri, è bene ricordare che un'informazione eccessiva e/o non fornita in tempo utile, equivale ad un'informazione omessa o, comunque, non sufficiente.

Per ovviare alle carenze che affliggono la tempestività della circolazione delle informazioni, i Consigli di Amministrazione italiani si stanno sempre più spesso dotando, ove possibile ed in conformità con la propria struttura e dimensione, di piattaforme informatiche *ad hoc* a supporto dei lavori del Consiglio.

È in corso, infatti, una vera e propria digitalizzazione dei flussi informativi, prevedendo modalità di trasmissione delle informazioni pressoché in tempo reale in grado di garantire sia la completezza ed il grado di dettaglio dei flussi, sia la piena tutela delle esigenze di riservatezza.

Dalla convocazione dell'adunanza e alla condivisione dell'Ordine del giorno (e dei documenti a supporto della discussione), fino all'inoltro del verbale e della delibera, i Consiglieri hanno così la possibilità di concentrare le informazioni rilevanti ai fini deliberativi in piattaforme condivise e digitali in grado di garantire la circolazione di dati, osservazioni e riflessioni.

Il margine di ulteriore sviluppo e digitalizzazione è elevatissimo: se oggi si vede informatizzato prevalentemente l'aspetto di condivisione e gestione dei flussi informativi (l'inserimento viene effettuato direttamente dalle funzioni o divisioni di volta in volta coinvolte sotto la stretta vigilanza della Segreteria Societaria, in quanto funzione dedita alla ricezione delle informazioni e alla cura della loro trasmissione), è auspicabile – nonché ampiamente prevedibile – un'espansione dell'utilizzo di tali strumenti a tutte le fasi oggetto della presente analisi.

#### **FASE DELIBERATIVA**

La terza fase (Deliberativa) consente di esaminare ancora la diversa distribuzione dei ruoli all'interno del Consiglio e dei suoi Comitati in fase decisionale e di sottolineare l'importanza della sana e trasparente dialettica tra i membri.

In questa fase, si coglie bene l'importanza di una corretta composizione quali-quantitativa dei membri del Consiglio e dei requisiti di professionalità e onorabilità loro richiesti, l'equilibrio di genere nella composizione e la sana gestione dei conflitti di interesse.

Il periodo temporale dedicato all'analisi e alla discussione degli argomenti posti all'Ordine del giorno è cruciale nell'ambito dei lavori consiliari; occorre inoltre porre sempre la giusta attenzione su una serie di elementi la cui congruità è decisamente significativa affinché sia assicurata l'adozione di decisioni consiliari appropriate.

Il primo elemento rilevante concerne il processo di selezione e nomina dei Consiglieri dell'Organo Amministrativo. Il Regolamento del Consiglio di Amministrazione e lo Statuto concorrono a delineare il sistema delle nomine, insieme all'apporto specialistico del Comitato Nomine.



Il secondo elemento da prendere in considerazione riguarda invece l'individuazione dei requisiti professionali di cui ogni componente del Consiglio deve essere in possesso. È infatti sempre più attuale la tematica relativa alla verifica e sussistenza dei criteri di onorabilità, professionalità e indipendenza dei Consiglieri<sup>3</sup>.

Il Board è infatti chiamato ad identificare preliminarmente "la propria composizione qualiquantitativa considerata ottimale", per garantire che gli Organi di vertice svolgano efficacemente il ruolo ad essi attribuito.

Il Consiglio di Amministrazione deve inoltre riflettere un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età, genere, proiezione internazionale: a tal fine, i Consiglieri devono essere dotati di professionalità adeguate al ruolo da ricoprire, calibrate in relazione alle caratteristiche operative e dimensionali della Società, nonché di competenze diffuse e diversificate in modo che ciascun componente possa contribuire a individuare e perseguire idonee strategie e ad assicurare un governo efficace dei rischi nelle aree di operatività della Società.

Gli Amministratori devono inoltre dedicare tempo e risorse adeguate alla complessità dell'incarico assegnato, nonché indirizzare la loro azione al perseguimento dell'interesse complessivo della Società.

In occasione del rinnovo del Consiglio, la "composizione quali-quantitativa ottimale" deve poi essere portata a conoscenza dei Soci affinché la scelta dei candidati da presentare possa tenere conto delle professionalità richieste.

Il Consiglio di Amministrazione è chiamato a svolgere collegialmente i propri compiti: una modalità organizzativa che vede la costituzione in seno allo stesso di Comitati aventi funzioni consultive e propositive ha, tuttavia, l'indubbio valore di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei suoi lavori.

Questa evidenza scaturisce inizialmente dall'osservazione delle migliori *best practice* internazionali ed è stata fatta propria dal Codice di Corporate Governance, che ne raccomanda l'istituzione.

I Comitati Endoconsiliari favoriscono indubbiamente l'adozione di decisioni prese "con cognizione di causa", svolgendo un importante ruolo istruttorio da esplicarsi tramite raccomandazioni, proposte e pareri da sottoporre all'attenzione dell'Adunanza e possono assolvere ad una funzione "calmiere" di potenziali conflitti di interesse, essendo gli stessi costituiti da Amministratori indipendenti e non esecutivi.

3. A tal proposito si segnala, in ambito bancario, il contenuto del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 23 novembre 2020, n. 169, che rappresenta l'ultimo tassello del complesso sistema di norme e indicazioni di vigilanza, nazionali ed europee, in tema di requisiti e criteri di idoneità degli esponenti aziendali delle banche e degli intermediari finanziari. Al fine di garantire la sana e prudente gestione dell'intermediario, si prevede che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo debbano essere idonei allo svolgimento dell'incarico e dunque possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza; soddisfare criteri di competenza e correttezza; dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico.



Verificato il profilo dei soggetti partecipi del processo decisionale, vediamo ora le modalità di formazione dell'opinione, prodromica alla votazione della adottanda delibera.

Come anticipato nella precedente fase, è buona prassi operativa garantire l'accesso alla documentazione informativa e il tempo sufficiente ed appropriato a disquisire sugli argomenti posti all'Ordine del giorno. Fondamentale per l'uno e l'altro aspetto è il ruolo del Presidente, che coordina e coadiuva i lavori con autorevolezza.

In termini concreti, l'adozione di un numero di argomenti ideale ha l'indubbio vantaggio di consentire una preparazione migliore da parte del Consigliere sul tema, con conseguente valutazione più appropriata e consapevole, e tempo sufficiente da dedicare alla discussione per ogni argomento in Ordine del giorno così da poter ragionevolmente concludere ogni seduta con l'adozione delle delibere in programma.

Sulla stessa linea e con gli stessi obiettivi si sottolinea che – quantunque il Presidente e lo stesso Consiglio auspica sempre che le decisioni vengano prese all'unanimità – le decisioni non devono essere necessariamente adottate con voto unanime, essendo il criterio maggioritario sicuramente più funzionale ad una gestione snella ed efficace.

#### **FASE ATTUATIVA**

Nella quarta fase (Attuativa) si delineano le responsabilità di verbalizzazione e attuazione delle deliberazioni, nonché il ruolo del Consiglio di Amministrazione nell'identificazione di una struttura organizzativa dimensionata per qualità e quantità.

In questa fase entrano nuovamente in gioco la dinamica Presidente / Segretario e il ruolo dell'Amministratore Delegato e/o del Direttore Generale.

Spesso, nell'analisi dei processi di governo societario, si trascura la fase attinente all'esecuzione delle delibere adottate.

Ed infatti, uno dei più validi presidi da implementare in questa fase – per poter conferire alla delibera pieno valore ed efficacia – è sicuramente quello riguardante la cura degli adempimenti necessari all'esecuzione delle decisioni assunte dal Consiglio di Amministrazione nel tempo. Ciò si traduce, gioco forza, nell'attribuzione di tale onere ad un soggetto dedicato che coadiuverà l'Organo Amministrativo e lo informerà dello stato di attuazione ed implementazione.

Per tale motivo, è corretto ricordare come l'individuazione di un presidio di monitoraggio e controllo circa l'effettiva implementazione delle delibere adottate costituisca sempre più elemento imprescindibile del buon governo societario, al fine di garantire ottemperanza a tutti i requisiti specifici necessari all'implementazione della delibera, nonché piena conformità della stessa a quanto deliberato dal Consiglio in precedenza (regolamenti, procedure, policy).

#### CONCLUSIONI

La disamina, ancorché sintetica, consente comunque di individuare alcune criticità che



emergono dall'esercizio dell'attività di amministrazione affidata al Board italiano nel prevalente sistema tradizionale.

In primo luogo, la centralità di una corretta individuazione della composizione qualiquantitativa del Consiglio di Amministrazione di ciascuna Società, che inevitabilmente ha complessità e caratteristiche specifiche, appare oggi indifferibile. La selezione indipendente di amministratori dotati dei requisiti adatti al ruolo che andranno a svolgere all'interno dei Board è fondamentale per garantire la migliore conduzione dell'azienda. Al riguardo, l'autovalutazione che dovrebbe costituire un momento ideale per individuare le caratteristiche sostanziali del Board del futuro, è ancora uno strumento non sufficientemente utilizzato per un'analisi profonda e prospettica sulla composizione dell'organo centrale di governo dell'impresa. Si pensi, a tale proposito, che l'Italia è agli ultimi posti in Europa per presenza di Amministratori provenienti da altri Paesi.zSi è accennato al tema cruciale degli adeguati flussi informativi verso il Board e tra Consiglieri. Tutti gli osservatori rilevano ricorsivamente criticità legate da un lato ad una certa "distanza" tra il Board e l'Organizzazione – col rischio di un non perfetto allineamento tra conduzione e struttura organizzativa – e una cura insufficiente a mitigare le inevitabili asimmetrie informative all'interno del Board tra Consiglieri esecutivi e non esecutivi / indipendenti, cui un adequato sistema di flussi di cui il Presidente in primis deve farsi carico appare la soluzione più idonea.

Un'ultima osservazione: la disciplina regolamentare e le *best practice* internazionali enfatizzano oltre al **ruolo di gestione, quello di controllo** affidato al Board (si pensi al Comitato Controlli Interni e Rischi) e alla struttura dei controlli interni che al Board dovrebbero riportare (Risk Management, Compliance e Internal Audit). Tale normativa è strutturata concettualmente su sistemi diversi dal sistema tradizionale che prevede un Organo di Controllo – per così dire esterno – direttamente nominato dall'Assemblea (il Collegio Sindacale). Le conseguenze di questa premessa si traducono nella prassi in un sistema di controlli troppo farraginoso e non sempre integrato – cui peraltro si aggiungono controlli in materia di Responsabilità Amministrativa della Società ex D. Lgs. 231<sup>4</sup> ovvero i controlli istituzionali nelle aziende pubbliche da parte della Corte dei Conti. Certamente l'adozione di sistemi di controllo integrato va nella direzione di una razionalizzazione e semplificazione del sistema, ma rimane la riflessione di base sull'opportunità che il controllo (effettivo) costituisca un momento fondante le scelte aziendali e non il dispendio di energie non pienamente efficaci per una vera e concreta mitigazione del rischio.

<sup>4.</sup> Il catalogo dei reati "presupposto" alla responsabilità amministrativa si è significativamente allargato negli ultimi anni, ricomprendendo, oltre a illeciti su cui a livello internazionale si è sempre posta particolare attenzione (ad esempio, HSE e corruzione) fattispecie assai pervasive – si pensi alla portata dell'introduzione dei reati tributari.



## 2. UN BOARD, MOLTI MODELLI: QUALE IL MIGLIORE?

Nell'ampio e dinamico dibattito giuridico-economico-aziendalistico concernente la *corporate governance*<sup>5</sup>, uno degli interrogativi su cui spesso ci si interroga riguarda l'efficacia e l'efficienza dell'Organo Amministrativo delle società per azioni nei tre diversi sistemi o modelli di *governance* societaria oggi previsti dall'ordinamento italiano: i sistemi cosiddetti monistico, dualistico e tradizionale. I sistemi monistico e dualistico italiani, pur ispirandosi ai noti sistemi di *governance* societaria presenti nelle maggiori giurisdizioni ed economie estere rispettivamente conosciuti come *one-tier system* (anche *unitary* o *single-tier board*) o *two-tier system*<sup>6</sup>, presentano forti peculiarità e differenze rispetto ai sistemi *one-tiers* e *two-tier* esteri che peraltro agiscono in giurisdizioni e mercati con prassi ed esperienze significativamente, se non radicalmente, diverse da quelle italiane.

La questione è, comunque, molto concreta, e tale dibattito influenza l'evoluzione dell'organo di amministrazione e di gestione, che, nell'ambito delle sue funzioni, deve oggi verificare il "sistema di governo societario più funzionale alle esigenze dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie"<sup>7</sup>. Qualora il caso deve elaborare e proporre all'Assemblea dei Soci la scelta del modello di governo societario più opportuno tra le tre tipologie a disposizione<sup>8</sup> con un impatto diretto, tramite una *governance* efficiente ed efficace, sul sistema economico italiano.

Giova ricordare, per una migliore comprensione del tema in oggetto, che nel panorama societario italiano il sistema tradizionale (modello di governo societario che non sembra compreso e conosciuto al di fuori dell'Italia) è sostanzialmente in vigore da oltre 130 anni (da qui il nome "tradizionale"). È stato introdotto nell'ordinamento giuridico italiano – nella sua originaria concezione d'ispirazione francese – dal Codice di Commercio del 1882, riformulato dal Codice Civile del 1942 e rinnovato nel corso del secolo precedente fino a una rivisitazione sistematica, in occasione della riforma del diritto delle società per azioni e delle cooperative (D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – la "Riforma"). Inoltre, per le sole società quotate, l'excursus legislativo è stato caratterizzato dall'evoluzione relativamente recente della normativa di settore (i.e., i noti emendamenti al Testo Unico della Finanza o TUF) e secondaria (normativa di emanazione Consob), dall'autonomia statutaria e dai codici di autodisciplinaº (in particolare, il Codice di Corporate Governance emanato nel gennaio 2020, e adottato dalle società quotate in base al principio "comply or explain"), nonché dai regolamenti emanati da Borsa Italiana S.p.A..

- 5. Esistono molte definizioni di *corporate governance* essendo un tema interdisciplinare che risente molto delle tradizioni ed esperienze legislative, aziendalistiche ed empiriche di ciascun paese. Per una efficace descrizione del tema della nozione di *corporate governance* si veda il testo di BROGI, *Corporate Governance*, Egea, Milano, 2016.
- 6. BLOCK-GERSTNER, One-Tier vs. Two Tier Board Structure: A comparison Between the United States and Germany (2016). Comparative Corporate Governance and Financial regulation. 1, disponibile su https://scholarship.law.upenn.edu/fisch-2016/1.
- 7. Si veda *Rapporto 2020 Consob sulla corporate governance delle società quotate italiane 2020*, pp. 4, disponibile su https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rcg/-/asset\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2020/11973.
- 8. Codice di Corporate Governance Borsa Italiana, gennaio 2020, p. 5.
- 9. Anche l'AIDAF-Italian Family Business ha emanato, nell'ottobre 2017, un codice di autodisciplina per le società non quotate.



I sistemi di *governance* monistico e dualistico sono stati invece introdotti nel nostro ordinamento giuridico in un tempo relativamente recente, il primo gennaio 2004, attraverso la sopra citata Riforma e con l'infelice e inadeguata tecnica del rinvio, per quanto compatibile, alla disciplina del sistema tradizionale. Quanto precede nonostante il fatto che i sistemi di *governance* monistico e dualistico siano riconosciuti come le due forme di struttura organizzativa societaria interna più utilizzate nelle maggiori economie, nonché quelle adottate dal legislatore comunitario per lo statuto della Società Europea e prese come riferimento nell'ambito delle discipline emanate dalle organizzazioni di settore internazionali.

In sostanza con i tre diversi sistemi di amministrazione e controllo, il legislatore italiano, rimodulando i rapporti tra l'Assemblea dei Soci e l'Organo Amministrativo, ha tentato di dare (non riuscendoci in *toto*) particolare enfasi al principio generale di adeguatezza della struttura organizzativa societaria interna, dando un ruolo essenziale e strategico alla funzione di controllo interno e alle sue interazioni con l'Organo Amministrativo¹º. In questo breve scritto l'Organo Amministrativo è da intendersi unicamente nella sua composizione consiliare collegiale dato che il sistema monistico così come il dualistico non prevedono la possibilità di adottare un amministratore unico per la funzione di amministrazione, e che nel sistema tradizionale tale funzione nella media e grande impresa non quotata è generalmente rimessa ad un organo consiliare collegiale. Inoltre, il TUF preclude espressamente alle società quotate la possibilità di adottare un amministratore unico dovendo l'organo di amministrazione essere composto da una pluralità di soggetti nominati secondo il metodo delle liste (ivi inclusa quella di emanazione dello stesso Consiglio di Amministrazione).

Il legislatore ha quindi ricercato una maggiore flessibilità organizzativa per una governance societaria più adatta alle dimensioni, agli assetti proprietari, e alle esigenze proprie delle società italiane, nella convinzione che sistemi di *governance*, maggiormente vicini ai dettati comunitari e alle prassi delle moderne economie di mercato potrebbero migliorare la capacità competitiva delle imprese italiane sui mercati internazionali<sup>11</sup> e presupponendo per tutti i modelli il comune obiettivo di una amministrazione efficiente ed efficace, benché in ciascuno di essi diversamente declinata dal legislatore e successivamente determinata dall'intervento in sede statutaria dall'autonomia privata.

Questo consente all'attività sociale di "rispondere efficacemente alle nuove e diversificate esigenze di un mercato ormai globalizzato" 12,

Come accennato, per gli Organi di Amministrazione delle società per azioni quotate, pur trovando applicazione i tre modelli di amministrazione e controllo regolati dal Codice Civile, hanno maggior rilievo nella forma di elezione e criterio di composizione del Consiglio di

<sup>10.</sup> ALVARO-D'ERAMO-GASPARRI, *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate. Aspetti comparatistici e linee evolutive,* in Quaderni giuridici Consob, n. 7 maggio 2015, pp. 9 e ss., disponibile su https://www.consob.it/documents/11973/201676/qg7. pdf/ffff838f-c6c5-4d2c-a53e-f432a5bef738.

<sup>11.</sup> CHIAPPETTA, Diritto Del Governo Societario, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2020, p. 74.

<sup>12.</sup> ALVARO-D'ERAMO-GASPARRI, Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate. Aspetti comparatistici e linee evolutive, in Quaderni giuridici Consob, n. 7 maggio 2015, pp. 9 e ss., disponibile su https://www.consob.it/documents/11973/201676/qg7. pdf/ffff838f-c6c5-4d2c-a53e-f432a5bef738.



Amministrazione sia la normativa di settore (i.e., il TUF), sia l'autodisciplina e i codici ai quali la società decidesse di aderire. Si tratta quindi di "una combinazione fra autonomia statutaria, vincoli legislativi e normativa secondaria demandata alla Consob"<sup>13</sup> ed in tal senso un ruolo primario viene esercitato dal nuovo Codice di Corporate Governance. L'Organo di Amministrazione deve essere necessariamente un consiglio di soggetti nominati dall'assemblea ordinaria secondo il "metodo delle liste" (tenendo conto dei requisiti d'indipendenza previsti per gli amministratori e il riparto fra generi), non essendoci la possibilità di adottare un amministratore unico per le società quotate (art. 147-ter TUF).

Nel sistema tradizionale oggi la funzione di controllo si concentra sull'esecuzione del contratto di società e l'organizzazione della stessa tramite un controllo *ex* post da parte del Collegio Sindacale rispetto ad atti o a comportamenti del Consiglio di Amministrazione. Una concezione di controllo generalmente non adeguata rispetto a un controllo immediato e preventivo (*ex ante*), concernente le diverse fasi d'attività d'impresa nell'ambito della dialettica consiliare interna al Consiglio di Amministrazione assunto a foro di verifica e composizione degli interessi dei soci (ed eventuali altri portatori d'interessi) così come di anticipazione di conflitti e potenziali abusi<sup>14</sup>. Pertanto, con l'introduzione di previsioni sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo e del sistema di controllo interno, anche nell'ordinamento italiano la concezione del Consiglio di Amministrazione si sta evolvendo verso un consiglio controllante la funzione di gestione svolta dall'Amministratore Delegato<sup>15</sup>, anche attraverso l'introduzione, dei comitati consiliari e degli amministratori non esecutivi e indipendenti (e per le società quotate anche gli amministratori di minoranza).

#### I MODELLI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO NEL PANORAMA ITALIANO

Senza soffermarci in modo analitico sulla disciplina giuridica che regola ciascuno dei tre sistemi di amministrazione e controllo, si procederà a una estremamente breve ricognizione in chiave comparatistica dei rapporti tra la funzione di controllo e quella di gestione di tali sistemi. Si cercherà di far emergere alcune peculiarità di ciascuno di essi al fine di comprendere se esista, o se possa esistere, un modello nel concreto "migliore" degli altri. La breve ricognizione si basa su dati empirici relativamente limitati, dato lo scarso ricorso da parte delle società italiane, quotate e non quotate, all'adozione dei sistemi monistici e dualistici (a fine 2020, delle 228 società quotate sul Mercato Telematico Azionario solo tre società avevano adottato il sistema monistico ed una il dualistico)<sup>16</sup>.

Per anzianità di servizio e per rilevanza quantitativa, essendo il principale sistema di *governance* societaria adottato in Italia (numericamente si potrebbe dire sostanzialmente l'unico) e in considerazione del fatto che è l'unico dei tre sistemi previsti ad avere una disciplina regolamentare

<sup>13.</sup> Sul punto si veda CERA, Le società con azioni quotate nei mercati, Zanichelli Editore, Torino, 2018, pp. 99 e ss.

<sup>14.</sup> ALVARO-D'ERAMO-GASPARRI, op. cit.

<sup>15.</sup> Per un breve confronto con l'esperienza statunitense si veda BLOCK–GERSTNER, Op. cit.

<sup>16.</sup> Si veda Rapporto 2020 sulla Corporate Governance delle società quotate italiane, Consob, p. 26, disponibile su https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rcg/-/asset\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2020/11973.



completa, è opportuno partire da alcune brevi considerazioni in merito al **modello tradizionale** (artt. 2381 e ss. del Codice Civile).

Tale modello prevede due distinti organi sociali oltre all'Assemblea dei Soci, entrambi di diretta nomina dell'assemblea: l'organo amministrativo, o Consiglio di Amministrazione, con funzione di gestione e amministrazione, ed il Collegio Sindacale con spiccata funzione di controllo da parte di sindaci non amministratori. Si tratta quindi di un sistema caratterizzato da una formale e chiara distinzione tra l'attività di gestione della società per azioni e il controllo su tale gestione rimesso a un distinto organo di controllo, il Collegio Sindacale.

Più in particolare, in tale modello il Consiglio di Amministrazione, oltre alla funzione propria di amministrazione e gestione, deve anche verificare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e l'efficacia dei comitati consiliari, composti da amministratori non esecutivi prevalentemente indipendenti, tutti con funzione consultiva e propositiva ed in particolar modo il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato per le Nomine, il Comitato per la Remunerazione, e quando presenti, il Comitato Strategie e quello per la Sostenibilità.

Come spesso accade, non è raro che all'interno del Consiglio di Amministrazione vengano a trovarsi una (o più) figure con il ruolo di "primus inter pares": ove, infatti, lo statuto o l'assemblea lo consentano, il Consiglio di Amministrazione può delegare proprie mansioni a uno o più dei suoi amministratori, o ad un comitato esecutivo composto da alcuni dei suoi membri, conservando la competenza sulle attribuzioni delegate. Proprio in considerazione della delega, è possibile distinguere all'interno del Consiglio tra amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi. Tale distinzione va ad affiancarsi a quella tra amministratori dotati o meno dei requisiti d'indipendenza (i.e., gli amministratori indipendenti), previsti dalla legge e dalla normativa di settore<sup>17</sup> (che, per le società quotate sono quelle integrate dalle previsioni del Codice di Corporate Governance). Gli amministratori indipendenti, oramai sempre più rilevanti all'interno della governance societaria, sono funzionali a far perseguire agli amministratori esecutivi l'interesse sociale e a far beneficiare il Consiglio di Amministrazione delle loro competenze e conoscenze, attraverso una diversa prospettiva di giudizio all'interno del dibattito consiliare.

Per la funzione di controllo è previsto appunto il Collegio Sindacale, posto al vertice dei sistemi di controllo societario, con potestà ricognitiva, ispettiva e sanzionatoria – anche tramite gli obblighi di eventuale denuncia per irregolarità amministrative alla Consob nei casi di società quotate – sulla gestione e amministrazione del Consiglio di Amministrazione e sul rispetto da parte dello stesso della legge e del dettato statutario oltre che vigilare sull'adeguatezza dell'assetto

<sup>17.</sup> RIVA-CORNO, Il ruolo del Consiglio di Amministrazione (CdA) in Ruoli di Corporate Governance, Egea, Milano, 2020, pp. 66 e ss.



organizzativo, amministrativo e contabile della società e sul suo concreto funzionamento. Il controllo contabile è esercitato da una società di revisione esterna.

Il sistema tradizionale, anche se largamente il più utilizzato in Italia, conta alcuni difetti strutturali: alla funzione di vigilanza sulla gestione svolta *ex-post* da un organo distinto ed esterno come il Collegio Sindacale fanno da contraltare "obiettive difficoltà inerenti alla sua riconoscibilità da parte degli investitori esteri e in particolare nei settori vigilati, alla trasposizione di fonti normative di natura europea, o comunque internazionale"<sup>18</sup>. Inoltre, la ripartizione della struttura organizzativa di tale modello in tre distinti organi sociali, come anche rilevato empiricamente, può impattare significativamente sulla velocità di scambio di flussi informativi tra gli organi societari, comportando spesso processi decisionali relativamente lunghi, con un decremento dell'efficacia ed efficienza dei flussi informativi, delle decisioni societarie.

Il **modello dualistico** italiano, ispirato ai sistemi di *governance* denominati "two-tier system" (artt. 2409-octies e ss. del Codice Civile), prevede invece, attraverso un costante e spesso inadequato rinvio alla disciplina del modello tradizionale per quanto compatibile, due distinti organi sociali, oltre l'Assemblea dei Soci: un Consiglio di Sorveglianza, di nomina assembleare, che a sua volta elegge, e successivamente controlla, un Consiglio di Gestione che si differenzia in numerosi aspetti dalle funzioni del Consiglio di Amministrazione del sistema tradizionale<sup>19</sup>. In particolare, tale modello prevede che l'Assemblea dei Soci elegga un Consiglio di Sorveglianza, con funzioni di controllo e in certi casi anche d'indirizzo strategico, a cui è rimesso il compito di convocare l'assemblea dei soci, nominare (o revocare), o adire le vie legali contro, i componenti del Consiglio di Gestione. Il Consiglio di Sorveglianza – nel quale almeno uno dei membri effettivi deve essere scelto tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia - riunisce in sé funzioni tradizionalmente attribuite nel modello tradizionale all'Assemblea dei Soci (art. 2409-terdecies del Codice Civile) ad altre proprie del Collegio Sindacale: controllo sulla gestione, organizzazione dei sistemi e procedure di controllo, presenza ai Consigli di Gestione, acquisizione d'informazioni e, se previsto, funzioni di indirizzo strategico. Spettano invece al Consiglio di Gestione "tutte le funzioni deliberative intorno alle operazioni aziendali di ordinaria e straordinaria amministrazione per l'attuazione dell'oggetto sociale, compresa la redazione del progetto di bilancio, che sarà però votato dal Consiglio di Sorveglianza"<sup>20</sup>, ove il Presidente riveste un ruolo pregnante vicino alla figura dell'Amministratore Delegato<sup>21</sup>, e i comitati consiliari sono composti da membri del Consiglio di Sorveglianza. In ragione, poi, delle diverse scelte statutarie, è possibile distinguere un modello dualistico "forte" e uno "debole", ovvero si potrebbe addivenire

<sup>18.</sup> ABRIANI, Corporate governance e sistema monistico: linee evolutive, in Rivista delle Società, n.2-3, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 527 e ss.

<sup>19.</sup> VISENTINI, L'Amministrazione della Società per Azioni in Collana Professionale del Diritto Commerciale, Dike Giuridica Editore, Roma, 2016.

<sup>20.</sup> Sul punto si veda ABATECOLA-CAFFERATA-PANICCIA-POGGESI, Le difficoltà del cambiamento dei sistemi di governance delle società italiane quotate, pp. 16 e ss., disponibile su: https://www.researchgate.net/publication/268331846\_ Le\_difficolta\_del\_cambiamento\_dei\_sistemi\_di\_governance\_delle\_societa\_italiane\_quotate?enrichId=rgreq-ad86dcd0ebcb93f4e04b0fa601606d4a-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzl2ODMzMTg0NjtBUzoxNjQxMTQyOTkxMDUyOD VAMTQxNjEzOTMwNjkxOQ%3D%3D&el=1\_x\_2&\_esc=publicationCoverPdf.

<sup>21.</sup> VISENTINI, op. cit.



ad una tripartizione, qualora il Consiglio di Sorveglianza abbia un ruolo di puro controllo<sup>22</sup>.

L'ampia separazione dei soci della società dal potere di gestione è dunque una caratteristica del modello dualistico, con la peculiarità della riunione, in capo al Consiglio di Sorveglianza, di decisioni dal carattere strategico – tradizionalmente attribuite all'assemblea nel modello tradizionale – con prerogative di orientamento gestorio, tipiche del Consiglio di Amministrazione del sistema tradizionale.

Per contro, e in estrema sintesi, il modello monistico italiano, ispirato ai sistemi di governance "one-tier system" (artt. 2409-sexies decies e ss. del Codice Civile) si contraddistingue, anche in tal caso attraverso un costante e spesso inadeguato rinvio alla disciplina del tradizionale per quanto compatibile, per avere, ed essere imperniato su, un unico organo sociale (oltre naturalmente all'Assemblea dei Soci, che peraltro, lo nomina): il Consiglio di Amministrazione che costituisce al suo interno un Comitato di Controllo sulla gestione operativa. Si tratta quindi di una separazione per funzioni tra (i) amministratori esecutivi, componenti appunto il Consiglio di Amministrazione, (che conserva un ruolo simile a quanto previsto nel sistema tradizionale), cui è affidata in esclusiva la gestione della società; e (ii) amministratori non esecutivi e indipendenti componenti il Comitato per il Controllo, con funzioni esclusivamente di controllo sulla gestione e sull'adeguatezza della struttura organizzativa e del controllo interno e contabile (con almeno un membro del predetto Comitato scelto tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili) e di raccordo con i soggetti incaricati del controllo contabile (compiti tipici del Collegio Sindacale nel modello tradizionale). A tal fine un terzo degli amministratori devono essere oltre che amministratori non esecutivi anche indipendenti, ed in caso di società quotate, il Comitato di Controllo deve essere costituito da non meno di tre amministratori aventi i requisiti di onorabilità ed un componente deve essere eletta mediante la lista dei soci di minoranza.

La caratteristica principale di tale modello consiste dunque nel concentrare le funzioni di amministrazione e controllo in un unico organo. Difatti, è il Consiglio di Amministrazione che nomina al suo interno un Comitato per il Controllo sulla gestione, composto di "amministratori assolutamente non coinvolti in funzioni (o comitati) di tipo esecutivo, né in alcuna funzione o operazione di gestione sia nella società di cui trattasi, sia in società che la controllano o ne sono controllate"<sup>23</sup>. La risultante principale di tale concentrazione consiste nel favorire la circolazione delle informazioni, che aumentano in immediatezza, qualità e quantità, consentendo un'elevata trasparenza all'interno della società che si giova del contributo conoscitivo e di esperienza dei componenti del Comitato di Controllo sulla gestione, con particolare riferimento alle deliberazioni di indirizzo strategico e con l'ulteriore beneficio per il funzionamento dei comitati consiliari composti dagli stessi amministratori non esecutivi indipendenti. L'assoluto rilievo

<sup>22.</sup> MIOTTO, Commento sub. art. 2409-octies, in CIAN-TRABUCCHI (a cura di), Commentario Breve al Codice Civile, XIV ed., Cedam Wolters Kluwer, Milano, 2020, p. 2893.

<sup>23.</sup> ABATECOLA-CAFFERATA-PANICCIA-POGGESI, op. cit., p. 18.



degli amministratori indipendenti all'interno del sistema monistico lo rende quindi un modello particolarmente adatto per tutte le società a proprietà diffusa dove l'assenza di un "socio di comando" può agevolare proprio il ricorso ad amministratori indipendenti<sup>24</sup>.

Il monitoraggio della legittimità della gestione si sposta quindi già nella fase dell'agire amministrativo, uscendo dai confini del controllo successivo (*ex post*) svolto dai sindaci nel modello tradizionale.

Ulteriori vantaggi del sistema monistico sono: presenza preponderante di amministratori indipendenti e/o non esecutivi; diretta relazione tra l'Assemblea dei Soci e il Consiglio di Amministrazione e la funzione gestoria, con poteri dell'assemblea di vaglio e approvazione del bilancio e di deliberazione in tema di nomina e remunerazione degli amministratori, oltre alla familiarità con questo sistema di *governance* da parte delle autorità di controllo e legislative comunitarie, nonché da parte di investitori istituzionali o nell'ambito di raccordo con le *holding* dei propri gruppi multi-giurisdizionali.

La caratteristica principale del sistema monistico, vale a dire il ruolo di vigilanza ricoperto dagli amministratori indipendenti sui restanti membri del Consiglio, rappresenta anche il fattore di maggiore criticità di tale sistema, potendo l'appartenenza a un unico organo frenare l'opposizione alle scelte dei colleghi da parte degli amministratori indipendenti e non esecutivi.

Un nodo irrisolto del sistema monistico riguarda il poi potenziale conflitto generato dall'assegnazione della funzione del controllo sulla gestione a un apposito Comitato interno al Consiglio di Amministrazione, composto anch'esso da amministratori della società, con la risultante che l'amministratore da un lato amministra partecipando alle decisioni operative e dall'altro è chiamato a controllarne la conformità alla normativa primaria e secondaria vigente (oltre alle eventuali norme di autodisciplina cui la società avesse aderito)<sup>25</sup>. In realtà, come spesso è ricordato in letteratura, l'effettività delle funzioni di controllo sulla gestione può conciliarsi attraverso l'assegnazione al Comitato di Controllo di mansioni spesso di competenza del Comitato Controllo e Rischi interno nell'ambito del sistema tradizionale.

#### **CONCLUSIONI**

A dispetto delle migliori premesse, il ricorso ai modelli alternativi di amministrazione e controllo, dal 2004 a oggi, è stato molto limitato in Italia tanto nelle società chiuse quanto nelle società aperte e in quelle quotate. Non sono relativamente rari i casi in cui alcune delle società adottanti il sistema monistico e dualistico<sup>26</sup> hanno poi deciso di tornare al modello tradizionale. Ad esempio, per quanto riguarda le società quotate, sulla base dei dati aggiornati a fine 2020, il

<sup>24.</sup> Per un breve confronto con l'esperienza statunitense si veda BLOCK-GERSTNER, op. cit.

<sup>25.</sup> MARCELLO-SCOTTON, Il sistema monistico e il nodo irrisolto dei conflitti d'interesse, in Il Sole 24 Ore, 14 aprile 2021.

<sup>26.</sup> Si veda Rapporto 2020 sulla Corporate Governance delle società quotate italiane, Consob, pp. 24 e ss., disponibile su https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rcg/-/asset\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2020/11973.



modello tradizionale si conferma come il più diffuso, essendo solo tre le società che hanno scelto il modello monistico e una società quello dualistico. Spostando invece la lente sul mondo delle società per azioni non quotate, i dati sanciscono ancor più nettamente la prevalenza assoluta del modello di amministrazione tradizionale<sup>27</sup>.

Meno chiare sono però le ragioni che portano il sistema tradizionale (e quindi la dicotomia Consiglio di Amministrazione – Collegio Sindacale) a essere ancora quello più utilizzato dalle società italiane, forse, come sostenuto da alcuni, "più per ragioni culturali che per autentica convenienza delle imprese"<sup>28</sup>, oltre che per il quadro storico, istituzionale ed economico del nostro paese, sofferente della nota inerzia da "Path Dependence"<sup>29</sup>.

In generale, però, la scarsa diffusione dei modelli alternativi di amministrazione e controllo nel panorama italiano può essere ascrivibile a una pluralità di fattori. Alcuni di essi sono comuni sia alle società aperte che a quelle chiuse, altri interessano prettamente le società per azioni con titoli quotati. Tra i primi fattori appunto rientrano certamente un atteggiamento prudenziale degli operatori, spesso sconfinante in "resistenza culturale", nonché una diffusa lacuna conoscitiva riguardo i modelli monistici e dualistici e il loro funzionamento nel concreto (del resto gli amministratori esteri in società italiane ed esempio sono circa solo il 6% dei componenti con, dunque, raro interscambio di esperienze e conoscenze amministrative e gestionali con amministratori di altre giurisdizioni). Per quanto riguarda invece più propriamente le società con azioni quotate, come osservato da molti, quella che pare essere la principale ragione frenante per la diffusione dei modelli monistico e dualistico, risiede nel fatto che le disposizioni legislative contenute sia nel Codice Civile sia nel TUF e nel Codice di Corporate Governance relative a tali sistemi "non costituiscono un corpus normativo autonomo e ben articolato, ma si caratterizzano per l'utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale". Il legislatore ha difatti semplicemente affiancato il monistico e dualistico al sistema tradizionale, ponendoli tutti sullo stesso piano, in un rapporto di concorrenza e alternatività, che ha finito per sfociare in "un appiattimento delle specificità dei sistemi dualistico e monistico". Una tale circostanza, per molti commentatori, è stata dunque oggetto di fraintendimento, e la libertà nella scelta del modello di amministrazione e controllo, che in un sistema maggiormente delineato avrebbe potuto rappresentare un elemento importante in un'ottica di concorrenza fra imprese, è stato percepito come un "elemento di confusione", portando così la maggior parte delle società (quotate e non) a non abbandonare il modello tradizionale italiano<sup>30</sup>.

Comunque, alcuni autori in dottrina giuridica e aziendalistica nonché diversi operatori pratici del settore hanno cominciato a preconizzare possibili cambiamenti, sul lungo periodo.

Sotto quest'ottica, un ruolo di primo piano potrebbe essere invece rivestito dal sistema

<sup>27.</sup> ALVARO-D'ERAMO-GASPARRI, op. cit., pp. 20 e ss.

<sup>28.</sup> CERA, Le società con azioni quotate, op. cit., pp. 110 e ss.

<sup>29.</sup> Si veda anche per ulteriori spunti ROE, Political Determinants of Corporate Governance, Oxford University Press, Oxford, 2003.

<sup>30.</sup> ALVARO-D'ERAMO-GASPARRI, op. cit., pp. 22 e ss.



monistico, sostanzialmente ancora sconosciuto in Italia, ma apprezzato dai grandi investitori istituzionali esteri<sup>31</sup> e dalle *holding* dei gruppi multinazionali. L'elemento rilevante del monistico, come menzionato, risiede nel fatto che gli amministratori del Comitato per il Controllo sulla gestione – diversamente da quanto avviene per il Collegio Sindacale – sono a tutti gli effetti amministratori e partecipano a ogni decisione dell'Organo Amministrativo della società, anche mediante l'esercizio del diritto di voto. Tale concentrazione di amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti in un unico organo semplificherebbe "quel complesso sistema di controlli nelle grandi S.p.A. quotate che porta oggi a incroci di competenze, sovrapposizioni di flussi, disorientamenti nelle strutture interne addette"<sup>32</sup>. Il modello di *governance* monistico, in definitiva, pone quindi le premesse per stabilire relazioni specifiche tra il Comitato per il Controllo sulla gestione e le diverse funzioni aziendali mediante la formalizzazione di specifici flussi informativi<sup>33</sup>.

Anche il modello dualistico si presenta di particolare interesse per la proprietà azionaria fondamentalmente attratta dalla prospettiva dell'accentuazione dei propri poteri di controllo a fronte del potenziale regresso delle sue potestà amministrative. Viene naturale allora l'accostamento – nonostante manchi anche in questo caso un significativo riscontro nella prassi applicativa – del modello dualistico alle società con azioni quotate nei mercati regolamentati. Non mancano poi commentatori che vedono specifici vantaggi nell'adozione del dualistico anche in quelle società per azioni chiuse a compagine familiare. Questo modello si potrebbe presentare adatto per i passaggi generazionali: al graduale trasferimento delle potestà di gestione in capo alle nuove generazioni inserite nel Consiglio di Gestione, fa da specchio il "costante arretramento della precedente generazione nei ruoli di sorveglianza del relativo consiglio [...] che consentono comunque la possibilità di esercitare un indirizzo sostanziale oltre che la formale attività d'impresa, con conseguente salvaguardia e protezione dei capitali investiti"34. Un'altra ragione che porta a vedere nella società a base azionaria "familiare" – dalle dimensioni ampie – l'habitat possibile per il sistema dualistico è che in momenti di scarsa fluidità relazionale tra la proprietà e la gestione, all'insorgere di esigenze di riequilibrio dell'Organo Amministrativo per favorire il bilanciamento tra i diversi rami familiari, un ruolo fondamentale potrebbe essere assunto dal Consiglio di Sorveglianza che, laddove la gestione si riferisse soltanto a pochi membri della famiglia, potrebbe conciliare le divergenze gestionali. Inoltre, il modello dualistico, sulla base della limitata prassi italiana, sembrerebbe funzionale prevalentemente in situazioni di confronto e rimodulazione degli assetti proprietari a seguito di operazioni di fusione e/o incorporazione. In tali circostanze, la proprietà azionaria potrebbe trovare spazio all'interno del Consiglio di Sorveglianza, mentre la gestione imprenditoriale potrebbe agevolmente essere rimessa a un Consiglio di Gestione composto da soggetti estranei, o non influenzati, alla compagine

<sup>31.</sup> TOMBARI, *Il sistema monistico è una garanzia di efficienza e controllo*, in Il Sole 24 Ore, 9 aprile 2021.

<sup>32.</sup> CERA, *Il curioso caso del sistema monistico: negletto, ma efficace*, in Il Sole 24 Ore, 3 aprile 2021.

<sup>33.</sup> ABRIANI, op. cit., p. 534.

<sup>34.</sup> Per una panoramica sul sistema di amministrazione e controllo dualistico si veda DI TERLIZZI-DI VIETO, op. cit., pp. 175 e ss.



societaria. Deve essere però segnalato che tale sistema nel corso dell'ordinarietà della gestione e amministrazione ha presentato e presenta numerose debolezze con particolare riferimento ai flussi informativi tra il Comitato di Sorveglianza e le sue potenziali funzioni di supervisione strategica e il Consiglio di Gestione, così come alle funzioni di controllo interno, come peraltro ravvisato in numerose relazioni di governo societario di alcune società quotate italiane.

Tirando dunque le fila di quanto sinora detto, se da un lato il modello di amministrazione tradizionale rimane il più diffuso, dall'altro in dottrina e nella recente prassi di un esiguo numero di società si assiste a una rivalutazione dei modelli c.d. alternativi, con particolare riguardo al sistema monistico.

La domanda con cui si apre lo scritto continua però a non avere un'agevole risposta. Se la netta preminenza del modello tradizionale potrebbe far propendere per eleggerlo a cartina tornasole tra i vari sistemi di governance previsti dal legislatore, nondimeno risulterebbe a dir poco semplicistico dequalificare gli altri modelli solo perché ancora poco diffusi.

Esistono in concreto pregi e difetti in ciascuno dei sistemi di amministrazione e controllo presi in esame e non vi sono preferenze espresse e motivate da parte del mercato per uno dei tre sistemi indipendentemente dal quasi assoluto uso del sistema tradizionale, figlio più che di scelte ponderate del "path dependence" del sistema italiano e di una legislazione, e ancor più di un contesto economico e industriale, che non premia un cambio di modello di governance.

In realtà un eventuale "migliore" tra i modelli di *governance*, potrebbe essere quello che meglio rispetterà le caratteristiche e gli assetti proprietari della relativa società in una concezione e cultura imprenditoriale della stessa maggiormente funzionale a perseguire gli interessi di tutta la compagine azionaria (minoranza e maggioranza), tenendo conto degli interessi dei portatori di interessi o *stakeholders* rilevanti per la società. Va infine ricordato che l'adozione di un buon sistema di governo societario di per sé può contribuire ma non assicurare una amministrazione efficiente, efficace e rispettosa delle norme che dipenderà sempre dalla integrità, capacità, professionalità e correttezza dei membri dei diversi organi sociali, dei comitati endoconsiliari e del *management* della società.

In ogni caso fintanto che la disciplina di riferimento del sistema monistico e di quello dualistico resta nella attuale condizione d'incompletezza e incertezza sembra ancora lunga la strada per vedere un numero significativo di società italiane adottare i modelli.

Da più parti (dottrina, operatori di settore e investitori) si richiede sempre più di frequente una rivisitazione da parte del legislatore italiano della disciplina dei sistemi monistico e dualistico al fine di eliminare l'infelice tecnica del rinvio ed ottenere una disciplina autonoma e completa che renda nel concreto possibile l'adozione di tali sistemi o meglio del sistema più opportuno per le caratteristiche, gli assetti proprietari e i portatori di interessi di ciascuna società.



### 3. UN PARAGONE TRA IL BOARD MADE IN USA E IL BOARD MADE IN ITALY

Questo capitolo si concentra, in chiave comparatistica, su alcune differenze fra la struttura e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione in Italia e dei Board statunitensi, in particolare in relazione ad aspetti che sono al centro dell'attenzione degli investitori e dei *policymaker* in questo periodo.

In costanza con il primo capitolo, sono state analizzate diverse aree di interesse, suddivise in altrettante fasi:

- 1. la Fase dell'Iniziativa, sulla **composizione** e il **funzionamento** del Consiglio di Amministrazione negli Stati Uniti e in Italia, con enfasi sul dibattito attorno alla composizione del consiglio e sulla struttura degli organi amministrativi;
- 2. la Fase Istruttoria e Deliberativa, in cui l'attenzione viene posta sui temi della **sostenibilità ambientale e sociale** e su come tali fattori siano integrati nelle scelte consiliari;
- 3. la Fase Attuativa, in cui ci si è concentrati, anche sulla base dell'esperienza dell'ultimo anno, sul ruolo del consiglio nella risposta della società dinanzi ad eventi ad alto impatto (reputazionale, industriale, sociale o ambientale che sia), tentando di delineare un quadro di proposte di intervento funzionali alla valorizzazione del ruolo del consiglio sia nella risoluzione della crisi sia nel ruolo propulsivo della predisposizione di protocolli e procedure interne in un'ottica di prevenzione o comunque di gestione efficiente di una successiva crisi.

#### **FASE DELL'INIZIATIVA**

La fase dell'Iniziativa suggerisce di affrontare temi legati alla composizione del Board, con particolare riferimento alla *diversity* dei Consiglieri e al suo funzionamento, effettuando un'analisi delle differenze strutturali fra il modello *one-tier*, diffuso negli Stati Uniti e in generale nel mondo anglosassone, e il sistema italiano.

Sul primo tema, è necessario osservare che la *diversity* può assumere all'interno del Consiglio **svariate forme**: è ben nota la disciplina sulla differenza di **genere** adottata in Italia e in altri Paesi europei, ma la *diversity* acquista molteplici significati quali, ad esempio, la differenziazione dei componenti del Board con riferimento ad **altri fattori**, tra cui l'**età**, l'**etnia** o l'**orientamento sessuale.** Nell'esperienza americana una **composizione mista** rappresenta uno dei fattori per garantire al consiglio, in quanto *plenum*, di delineare una **strategia** aziendale **innovativa** e di **lungo periodo**, rispondente alle differenti esigenze degli *stakeholder*, oltre che degli azionisti<sup>35</sup>.

Infatti, una composizione mirata ad accomodare un maggior numero di "differenze" permette



di ridurre il rischio del c.d. *groupthink*, felice espressione statunitense che riassume il concetto di rischio per un'impresa di agire sulla base di un convincimento del Board che (vantando gli amministratori un medesimo *background* culturale e sociale) non tiene conto di tutte le variabili in gioco e in cui il consenso si fonda sulla comunanza di esperienze e, di conseguenza, sulla mancanza di un vero dibattito interno<sup>36</sup>.

Se in Italia la legislazione relativa alle società quotate e soggette a controllo pubblico ha permesso di raggiungere incoraggianti risultati con riferimento alla diversità di genere<sup>37</sup>, non si può esprimere altrettanta soddisfazione circa la rappresentanza in consiglio di altre minoranze<sup>38</sup>.

Uno spunto a cui tendere, dunque, deve riguardare lo sforzo di dotare i consigli di componenti che riflettano la base sociale degli *stakeholder* della società. A tal proposito è opportuno considerare come candidati all'interno dei Board amministratori:

- 1. di **età diverse** che possano migliorare il processo decisionale e conoscano le esigenze dei clienti e degli altri stakeholder;
- 2. provenienti da **minoranze** (etniche, culturali o sociali) diffuse nella società, per stimolare il dibattito all'interno del consiglio e prendere in considerazione punti di vista differenti;

Oltre ad una composizione dei consigli che rifletta le diversità della società, un altro elemento di cui tenere conto nella scelta dei Consiglieri riguarda la c.d. *skill diversity*. Negli Stati Uniti se da un lato i Board continuano ad essere composti da amministratori dotati di competenze finanziarie, dall'altro si nota una maggiore attenzione rivolta ad ambiti differenti, che consentono alle società di essere al passo con le sfide poste dal mercato. In particolare, i settori verso cui le *skill* del Consiglio sono orientate riguardano la trasformazione digitale, la sostenibilità e la tecnologia. La tendenza a dotarsi di amministratori qualificati in aree diversificate, affiancando qualità manageriali a conoscenze in settori più innovativi, è destinata a proseguire, visto anche il ruolo e l'attivismo degli investitori, sempre più attenti alla composizione quali-quantitativa dei Consigli di Amministrazione e alla *governance* delle società<sup>39</sup>.

- 35. Si veda NYSE: Corporate Governance Guide, spec. pp. 72 e ss., disponibile su https://www.nyse.com/cgguide.
- 36. Diversifying the board a step towards better governance, Acca Global, disponibile su https://www.accaglobal.com. Inoltre, pare utile notare che nell'agosto 2020 la SEC ha modificato l'Item 101 della S-K Regulation, che regola i requisiti di reporting cui devono attenersi le società quotate. A seguito di tale modifica le società sono ora obbligate ad includere nella loro disclosure annuale anche il numero di dipendenti, nonché le azioni e/o gli obiettivi posti dalle stesse con riferimento al c.d. capitale umano. Uno dei risultati cui guardare con maggiore interesse riguarda il dato fattuale che è emerso dall'applicazione della norma: le società hanno infatti iniziato a includere informazioni relative alla diversity del personale nei loro report annuali. In argomento si veda SIEGEL, The SEC's New Human Capital Disclosures: Year 1, disponibile su https://www.financialexecutives.org/FEI-Daily/May-2021/The-SEC%E2%80%99s-New-Human-Capital-Disclosures-Year-1.aspx.
- 37. Ai sensi degli artt. 147-ter e 148 del TUF gli statuti sociali devono prevedere che i meccanismi di nomina di amministratori e sindaci riservino al genere meno rappresentato almeno due quinti dei membri del consiglio e dei membri effettivi del collegio sindacale.
- 38. Secondo Consob, *Rapporto 2020 sulla Corporate Governance delle società quotate italiane*, disponibile su https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rcg/-/asset\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2020/11973, solo il 6% degli amministratori delle società quotate ha origini straniere.
- 39. In argomento, si veda TONELLO, *Corporate Board Practices in the Russell 3000 and S&P 500*: 2020 Edition, disponibile su https://conferenceboard.esgauge.org/boardpractices; MISHRA, U.S. *Board Diversity Trends in 2019*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 18 giugno 2019, disponibile su https://corpgov.law.harvard.edu/2019/06/18/u-s-board-diversity-trends-in-2019/.



Il tema della diversity all'interno del consiglio viene affrontato anche dalle fonti di autoregolamentazione italiane. Il Codice di Corporate Governance detta alcune (invero ancora sommarie) disposizioni sia con riferimento alla c.d. gender diversity sia con riguardo alle altre forme di diversity. Sotto quest'ultimo aspetto, il Principio VII stabilisce che "la società applica criteri di diversità, anche di genere, per la composizione dell'organo di amministrazione, nel rispetto dell'obiettivo prioritario di assicurare adequata competenza e professionalità dei suoi membri"; la Raccomandazione n. 8 afferma che compito della società è quello di definire i criteri di diversità per la composizione degli organi di amministrazione e di controllo; infine, l'organo amministrativo uscente, a norma della Raccomandazione n. 23, "esprime, in vista di ogni suo rinnovo, un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale"40. Con ciò, per il momento non è dato riscontrare un cambiamento particolarmente incisivo dei componenti dei nostri consigli, in cui le competenze più innovative paiono ancora scarseggiare. L'analisi dei dati sulla composizione dei Board delle società quotate italiane conferma tale assunto: la maggioranza degli amministratori ha esperienze manageriali, mentre solo il 2% ha una formazione che attiene a background differenti, quali quello non-profit, tecnologico o sportivo<sup>41</sup>.

Per quanto riguarda il funzionamento del Consiglio di Amministrazione, il modello *one-tier* rappresenta il **sistema di governance più diffuso** nel panorama internazionale. La caratteristica saliente di tale sistema risiede nella **coesistenza** delle istanze di gestione e di controllo all'interno del medesimo organo amministrativo: ciò determina una maggiore efficienza rispetto ad altri sistemi di governo delle società, quali il dualistico e il tradizionale, che prevedono una ripartizione di competenze in più organi.

Data la novità del modello *one-tier* nel panorama legislativo italiano, pare opportuno operare una ricognizione del funzionamento del sistema statunitense, che ne ha influenzato l'introduzione.

Negli Stati Uniti il Board è dotato di funzioni molto ampie, alcune delle quali, in Italia, sono di competenza assembleare e dell'organo di controllo: ad esempio, è il *plenum* a provvedere all'approvazione del bilancio e alla distribuzione degli utili nonché alle fasi di gestione e al controllo dell'attività di impresa<sup>42</sup>. Inoltre, uno dei compiti del Consiglio di Amministrazione americano è quello di evitare scalate ostili a prezzi non adeguati (per mezzo dell'adozione delle cc.dd. *poison pills*). Il *Board* mantiene anche un ruolo più pervasivo, rispetto all'organo gestorio italiano, nell'ambito dell'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti di uno o

<sup>40.</sup> Si noti che negli Stati Uniti è il board stesso ad indicare i candidati alla nomina di amministratori. Inoltre, occorre registrare la prassi, diffusa fra alcuni grandi emittenti italiani, di includere nello statuto una previsione che consenta all'organo amministrativo di presentare una propria lista di candidati in occasione dell'elezione dei nuovi membri. In tal senso, si veda la previsione di cui all'articolo 9.2 dello statuto sociale di TIM S.p.A., disponibile su https://www.gruppotim.it/it/gruppo/governance/strumenti-governance/statuto-sociale.html.

<sup>41.</sup> Spencer Stuart Board Index, Italia 2020, disponibile su https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/italy-board-index, opera cui si devono i dati riportarti.

<sup>42.</sup> GHEZZI, Commento sub art. 2409-sexiesdecies, in GHEZZI (a cura di), Sistemi alternative di amministrazione e controllo, in MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI (a cura di) Commentario alla riforma delle società, Egea, Milano, 2005, pp. 195 e ss.; BERTOLOTTI, Commento sub art. 2409-sexiesdecies, in BERTOLOTTI (a cura di), Sistema dualistico. Sistema monistico, in SCIALOJA-BRANCA-GALGANO (a cura di), Commentario del Codice Civile e codici collegati, Zanichelli, Milano, 2020, pp. 269-270.



più amministratori (attraverso il filtro del c.d. demand requirement che incombe sugli azionisti<sup>43</sup>).

Peraltro, la funzione di amministrazione della società nel modello statunitense non è affidata all'intero Board: è il *management*, formato da dirigenti e amministratori esecutivi<sup>44</sup>, ad essere a capo della gestione sociale, mentre il Consiglio è incaricato di un ruolo di supervisione. Ed infatti, una delle funzioni del Board elaborate dalla dottrina nordamericana è quella c.d. di *monitoring*: più correttamente, si contrappone il paradigma del *legal model*, accolto dalle legislazioni dei singoli Stati federali, a norma del quale il Board è riconosciuto come organo pienamente inserito nella gestione sociale, a quello del consiglio con funzioni di supervisione (e, in caso di patologica conduzione sociale, di intervento) sull'operato del *management*<sup>45</sup>.

Inoltre, alla funzione di **monitoring**, nelle società quotate statunitensi si unisce l'ulteriore istanza di indirizzo, più pervasiva, dell'**audit committee**, venendosi così a configurare una triplice funzione di amministrazione all'interno del Board. Si noti che l'istituzione di quest'ultimo comitato, dapprima previsto soltanto in via di autodisciplina, ha trovato un'espressa regolamentazione legislativa con il Sarbanes-Oxley Act del 2002 per le *public company*<sup>46</sup>.

In via di autodisciplina, i *listing standard* delle società di gestione delle borse americane prevedono, oltre alla nomina del comitato *audit*, che la maggioranza degli amministratori risponda a requisiti di indipendenza e che la società compia *disclosure* al mercato circa tali requisiti<sup>47</sup>.

In Italia l'introduzione del sistema di governance monistico, insieme con il modello dualistico di derivazione tedesca, a seguito della Riforma del 2003, ha apportato un elemento di novità nel panorama legislativo, nonostante un esiguo utilizzo nella prassi<sup>48</sup>.

Nel sistema *one-tier* italiano le funzioni di amministrazione e controllo sono esercitate dal Consiglio di Amministrazione e dal **Comitato per il Controllo sulla gestione**, costituito al suo

- 43. Ai sensi della norma 23.1 delle Federal *Rules of Civil Procedure*, l'azionista intenzionato a proporre una c.d. derivative action per conto della società deve farne richiesta al *board*. Si determina quindi una situazione di conflitto di interessi, almeno potenziale, quando tale azione sia intentata nei confronti di uno o più amministratori. Per ovviare a tale inconveniente, nella prassi si è sviluppato l'uso di affidare il compito di vagliare la richiesta del socio ad uno *special litigation committee*, chiamato a valutare l'interesse della società alla promozione dell'azione di responsabilità. Tuttavia, si noti che sul punto sono intervenute alcune pronunce delle corti del Delaware che, sulla base della c.d. *futility exemption*, hanno stabilito l'esonero dal *demand requirement* nei casi in cui ad essere oggetto di contestazione sia la condotta degli stessi amministratori. In argomento si veda WILDER, The *Demand Requirement and the Business Judgment Rule: Synergistic Procedural Obstacles to Shareholder Derivative Suits*, in Pace L. Rev. 5:633, 1985, disponibile su https://digitalcommons.pace.edu/plr/vol5/iss3/5.
- 44. GHEZZI, op. cit., p. 197; BERTOLOTTI, ibid.
- 45. EISENBERG, The structure of the corporation: a legal analysis, Boston, Little, Brown and Co., 1976, pp. 164 e ss.; BAINBRIDGE, Corporate law, Foundation Press, New York, 2009, pp. 89 e ss.
- 46. A seguito dell'emanazione del Sarbanes-Oxley Act, è stata introdotta la disposizione di cui alla norma 10A-3 del Securities Exchange Act. La relazione della Securities and Exchange Commission (SEC) è disponibile su https://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm.
- 47. Si vedano il Listed Company Manual del NYSE e le Listing Rules del NASDAQ. Si noti poi che negli Stati Uniti i board sono in prevalenza composti da amministratori indipendenti e dal Chief Executive Officer. In argomento, si veda GIOVE-TREUHOLD, Corporate governance and directors' duties in the United States: overview, disponibile su https://content.next.westlaw.com/9-502-3346?\_\_lrTS=20201015103348319&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true.
- 48. Il modello monistico è adottato da quattro società quotate. Sul punto, si veda TOMBARI, *Il sistema monistico è una garanzia di efficienza e controllo*, in Il Sole 24 Ore, 9 aprile 2021, disponibile su https://www.ilsole24ore.com/art/il-sistema-monistico-egaranzia-efficienza-e-controllo-ADj4TEWB.



interno. Proprio per la collocazione della funzione di controllo all'interno del Board, secondo la Relazione alla Riforma del 2003, tale modello privilegia "la circolazione delle informazioni tra l'organo amministrativo e l'organo deputato al controllo, conseguendo risparmi di tempo e di costi e una elevata trasparenza tra gli organi di amministrazione e di controllo".

Per quanto riguarda la composizione del Consiglio, è normativamente richiesto che almeno un terzo degli amministratori sia in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 2399, comma 1, c.c., oltre ad eventuali ulteriori requisiti previsti dallo statuto sociale. Tale requisito normativo, non previsto per i modelli tradizionale e dualistico<sup>49</sup>, trova la sua ragione proprio nella necessaria costituzione del Comitato per il Controllo sulla gestione, formato da soli Consiglieri indipendenti. Con riferimento a quest'ultimo, nelle società di diritto comune la determinazione e il numero dei componenti spetta al Consiglio di Amministrazione, mentre nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il numero dei componenti non può essere inferiore a tre.

Elemento di critica verso il modello *one-tier* "all'italiana" può rinvenirsi nell'attribuzione delle prerogative al Comitato per il Controllo sulla gestione: in un sistema in cui l'organo amministrativo patisce limiti più stringenti rispetto a quello statunitense (si pensi al ruolo degli azionisti in Italia e ai poteri spettanti all'Assemblea dei Soci), il Comitato di Controllo è stato dotato di **funzioni sostanzialmente coincidenti** a quelle del Collegio Sindacale (tant'è che almeno uno dei suoi componenti deve essere un revisore legale iscritto all'albo). Tale limitazione di competenze, dovuta in parte anche al **continuo rinvio** alle varie norme che disciplinano il funzionamento, la composizione e le caratteristiche dell'organo di controllo del sistema tradizionale<sup>50</sup>, non permette ai componenti del comitato di esercitare tutte le funzioni proprie dei membri dell'audit committee americano. Questi ultimi, in quanto componenti del *plenum*, infatti, oltre ad un dovere di scrutinio sull'operato del *management*, mantengono un potere di vera amministrazione, inteso come insieme di prerogative gestorie necessarie per esercitare l'attività sociale, concorrente rispetto agli amministratori *executive*, da esercitarsi quando l'operato di questi ultimi "sia inferiore alle attese"<sup>51</sup>.

In conclusione, la differenza sostanziale fra il modello originario statunitense e il sistema importato nell'ordinamento italiano va rinvenuta nella considerazione del **ruolo** del comitato di controllo interno: sulla base del retaggio culturale, legato al modello tradizionale, si tende a leggere una **contrapposizione** fra gestione e controllo, mentre l'esperienza americana insegna che l'audit committee non ha una funzione di verifica ex post sulle azioni degli amministratori, ma ha il compito di agevolare l'operato del consiglio monitorando l'azione degli amministratori executive<sup>52</sup>, mantenendo allo stesso tempo funzioni gestorie. La contemporanea carica di

<sup>49.</sup> Nel sistema dualistico è però previsto un particolare requisito di indipendenza (applicabile a tutti i membri), dalla società stessa, dalle sue controllate e dalla società soggette a comune controllo.

<sup>50.</sup> Si noti che la Relazione alla Riforma del 2003, afferma che "[i]l sistema monistico prevede un modello di amministrazione sostanzialmente uguale a quello tradizionale: le principali differenze consistono nella impossibilità di affidare l'amministrazione ad un amministratore unico e nella eliminazione del collegio sindacale".

<sup>51.</sup> GHEZZI, op. cit., p. 198.

<sup>52.</sup> LORENZONI, Il comitato per il controllo sulla gestione nel monistico: alcune riflessioni comparatistiche, in Giur. comm., 2006, I, pp. 66 e ss.



amministratori permette quindi ai componenti dell'audit committee di vigilare sull'attività amministrativa in maniera più immediata e, nel caso di patologie, di **intervenire nella gestione**.

#### FASE ISTRUTTORIA E DELIBERATIVA

Una composizione differenziata del Consiglio, come accennato, porta la società ad integrare nel proprio processo decisionale temi innovativi e di grande impatto sociale. Fra questi, i **fattori ESG** hanno registrato negli ultimi anni un crescente e costante interesse da parte di investitori istituzionali, enti non profit e altri *stakeholder*. In un contesto così vivace, le società sono chiamate a tenere in considerazione tali tematiche nell'elaborazione e attuazione della propria strategia.

La seconda fase del lavoro, Istruttoria e Deliberativa, si pone dunque l'obiettivo di analizzare come le tematiche ESG trovino spazio nelle discussioni strategiche consiliari negli Stati Uniti, quale spunto a cui guardare con favore anche per l'ordinamento italiano.

Pur in presenza di una nozione di interesse sociale inteso come interesse alla creazione di valore per i soci (c.d. *shareholder value*), la *corporate governance* risente di spinte sempre più insistenti da parte degli investitori istituzionali, ma anche dei legislatori nazionali e sovrannazionali, rivolte ad una visione di **lungo periodo** e all'**integrazione dei fattori ESG** nell'esercizio dell'attività d'impresa. In questo rinnovato contesto gli amministratori tengono in considerazione gli interessi degli *stakeholder* e i rischi di sostenibilità nel processo decisionale, anche nell'ottica della creazione di valore per società e azionisti.

La convinzione di fondo è che nonostante l'individuazione di *best practice* relative a tassonomia e meccanismi di *ESG reporting* e la predisposizione di *rating* condivisi siano ancora in evoluzione, i Board debbano porre al centro della loro azione considerazioni relative agli impatti che le scelte strategiche possono avere con riferimento ai fattori ambientali e sociali.

Risulta ora necessario distinguere fra le modalità di integrazione di tali fattori che si registrano negli Stati Uniti e in Europa.

Il peso che ricoprono gli **investitori istituzionali** è storicamente maggiore nel contesto statunitense, dove la proprietà azionaria delle società quotate è di norma diffusa. Non deve sorprendere, dunque, che l'**attivismo** di tali investitori giochi un ruolo chiave nella definizione delle strategie del *board*.

Nel 2020, per mezzo dell'annuale "Lettera ai CEOs", BlackRock ha voluto sottolineare la necessità di porre l'attenzione verso il profondo cambiamento che il settore finanziario sta attraversando, dove il fattore climatico è diventato l'elemento determinante per l'elaborazione di strategie di lungo periodo<sup>53</sup>.

 $<sup>53. \</sup> LARRY\ FINK, \textit{Letter to Ceos}, disponibile\ su\ https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter.$ 



Alcuni colossi finanziari poi, vista la mancanza di un regime unitario relativo alla definizione e alla *disclosure* degli investimenti e delle informazioni relative alle tematiche ambientali, hanno individuato alcuni **strumenti di soft law**, fra cui i principi del *Sustainability Accounting Standars Board* (SASB) e le raccomandazioni della *Task Force on Climate related Financial Disclosure* (TCFD), quali indicatori sulla base dei quali orientare l'azione sociale<sup>54</sup>.

All'interno dell'Unione Europea, dove la proprietà è più accentrata e nonostante il sempre più pervasivo impegno degli investitori istituzionali, sono le **istituzioni sovranazionali** ad avere un ruolo preminente nel campo delle tematiche ESG<sup>55</sup>: nel marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il Piano di Azione sulla finanza sostenibile che prevede la creazione di un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili, nonché la promozione di investimenti e di un paradigma di governo d'impresa sostenibili e orientati ad una visione di lungo periodo.

Si pensi poi al Regolamento (UE) 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità del settore dei servizi finanziari, che impone all'art. 3 ai partecipanti ai mercati di pubblicare informazioni circa le politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità attuate nei processi decisionali relativi agli investimenti.

Inoltre, l'art. 3-octies, comma 1, lett. a) della Direttiva 2017/828 (SHRD II) prevede che gli investitori istituzionali pubblichino una politica di impegno che descriva le modalità di monitoraggio delle società da questi partecipate su questioni rilevanti, fra cui risultano gli impatti sociali e ambientali<sup>56</sup>. L'attivismo degli investitori, quindi, diventa mezzo ed espressione del controllo sulle scelte gestorie operate dal *management*.

Infine, la Direttiva 2013/34/EU, come modificata dalla Direttiva 2014/95/UE (NFRD), prevede che le imprese di grandi dimensioni, che siano enti di interesse pubblico<sup>57</sup>, includano nella relazione

- 54. Climate Risk Governance: What Vanguard Expects of Companies and Their Boards, Vanguard Investment Stewardship Insights, disponibile su https://about.vanguard.com/investment-stewardship/perspectives-and-commentary/ISCLRG\_062020.pdf; in argomento si veda CLARKIN-SAWYER-LEVIN, The Rise of Standardized ESG Disclosure Frameworks in the United States, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 22 giugno 2020, disponibile su https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/22/the-rise-of-standardized-esg-disclosure-frameworks-in-the-united-states/
- 55. A livello nazionale si noti che l'art. 1833 del *Code Civil* francese, come modificato dalla Loi Pacte del 2019, richiede che gli amministratori, nel gestire la società, perseguano l'interesse sociale e, allo stesso tempo, tengano in considerazione le implicazioni sociali e ambientali dell'attività sociale. La *Section* 172 del *Companies Act* inglese impone poi agli amministratori di avere riguardo, nella loro attività gestoria, dell'impatto della società sull'ambiente e sulla comunità. Inoltre, il Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana, nelle sue Raccomandazioni per il 2021, ha formulato alle società aderenti un invito riguardante la "[...] integrazione della sostenibilità dell'attività d'impresa nella definizione delle strategie e della politica di remunerazione, anche sulla base di un'analisi di rilevanza dei fattori che possono incidere sulla generazione di valore nel lungo periodo". In argomento si segnala che alcune società italiane quotate hanno incluso la sostenibilità quale elemento integrante dello scopo sociale o dei doveri degli amministratori. A tal riguardo si vedano gli statuti di Snam S.p.A. (Articolo 2), disponibile su https://www.snam.it/it/etica-governance/corporate-governance/statuto/ e di SeSa S.p.A. (Articolo 20), disponibile su https://www.sesa.it/governance/statuto/. Infine, si assiste ad una spinta sempre più insistente di modifica legislativa che includa i profili sociali e ambientali nell'ambito dei doveri fiduciari degli amministratori. In tal senso, si veda *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Assonime, Nota 6/21, spec. pp. 26-30, disponibile su http://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Note-e-Studi-6\_2021.aspx.
- 56. Si veda anche l'art. 3, comma 3, del D.lgs. 49/2019, in attuazione della Direttiva 2017/828, che ha introdotto il comma 3-bis dell'art. 123-ter del TUF, a norma del quale "[l]a politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustra il modo in cui fornisce tale contributo [...]".
- 57. Come definiti dall'art. 2(1) della Direttiva 2013/34/EU e in cui figurano, fra gli altri, le società quotate, le istituzioni creditizie e le assicurazioni.



sulla gestione "una dichiarazione di carattere non finanziario contenente almeno **informazioni** ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa [...]"58.

Vista la differenza che si riscontra nell'esperienza americana e in quella europea, preme chiarire che un contesto guidato dalle intuizioni del mercato ha la caratteristica di **adattarsi meglio e più rapidamente** alle esigenze, in continua evoluzione, degli azionisti e degli *stakeholder*. Con ciò, alla regolamentazione delle autorità dovrebbe essere riservato il ruolo di definire la cornice legislativa all'interno della quale le società, anche per mezzo di fonti di *soft law*, possano operare con riferimento agli obblighi, anche di *disclosure*, relativi ai fattori ESG. Ciò permetterebbe un **costante aggiornamento** delle misure adottate, nonché la **creazione di strumenti di autoregolamentazione di carattere transnazionale**, sempre più condivisi e omogenei fra differenti mercati, **scongiurando il rischio di obsolescenza** insito per definizione nell'approccio di *hard law*.

Infine, si vuole sottolineare che l'espressione "**tenere in considerazione**" spesso utilizzata con riguardo alle tematiche ESG<sup>59</sup>, fa riferimento a condotte mirate a determinare la **compliance** dell'attività sociale (e delle scelte gestorie) con gli indirizzi legati ai fattori ambientali e sociali. In tale contesto è il Consiglio di Amministrazione a dover valutare se i rischi e le opportunità legate a tali fattori sono inclusi nella strategia di lungo periodo della società, se e quali procedure e controlli sono stati istituiti per assicurare l'accurata **disclosure** dell'impatto delle scelte gestorie, quale funzione è più adatta ad assicurare che la cultura della società integri anche temi ambientali e sociali e se la strategia ESG della società è allineata con i bisogni degli azionisti e degli *stakeholder* <sup>60</sup>.

#### **FASE ATTUATIVA**

La fase Attuativa si concentra sulla capacità del consiglio di rispondere adeguatamente ad eventi inaspettati che possono avere un impatto negativo sulla società (c.d. *crisis management*). La situazione di incertezza che si registra in ogni ordinamento ha determinato la moltiplicazione di rischi a cui sono esposte tutte le società. Oltre ai rischi "classici", quali quello finanziario e patrimoniale, le preoccupazioni di una società devono rivolgersi ad una moltitudine di fattori, come la *cybersecurity* e la protezione dagli attacchi informatici, il rischio reputazionale, la *business continuity* (particolarmente attuale, visto il perdurare della situazione pandemica), le catastrofi naturali, la *compliance* normativa e la protezione dei segreti industriali<sup>61</sup>. Non si può

<sup>58.</sup> La Commissione Europea ha pubblicato in data 21 aprile 2021 una proposta di modifica legislativa che prevede un allargamento dell'ambito di applicazione delle disposizioni sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. A tal riguardo si veda DOLMANS-BOURGUIGNON-CIBRARIO ASSERETO, *The Corporate Sustainability Reporting Directive: From 'Non-Financial' to 'Sustainability' Reporting*, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, maggio 2021, disponibile su https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/the-corporate-sustainability-reporting-directive

<sup>59.</sup> Anche dai legislatori francese e inglese, cfr. nt. 57 supra.

<sup>60.</sup> Si veda LOOP-DE NICOLA-BERLIN, *How Does the Board Oversee ESG?*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 21 dicembre 2020, disponibile su https://corpgov.law.harvard.edu/2020/12/21/how-does-the-board-oversee-esg/.

<sup>61.</sup> FINOTTO, *I dieci rischi che corrono le imprese. E cosa fanno per proteggersi*, in Il Sole 24 Ore, 6 novembre 2018, disponibile su https://www.ilsole24ore.com/art/i-dieci-rischi-che-corrono-imprese-e-cosa-fanno-proteggersi-AEB6D4bG.



negare che la capacità della società di rispondere ad eventi improvvisi ad alto impatto negativo sia subordinata all'attività preparatoria che viene posta in essere per fronteggiare lo stato di crisi. Fra i fattori che si sono rivelati necessari per la gestione delle crisi figurano la creazione di *una cultura orientata al crisis management* e, da un punto di vista prospettico, **l'integrazione** all'interno delle scelte gestorie della società di un **approccio strategico** teso all'individuazione delle tecniche da utilizzare nel caso di verificazione di eventi inaspettati, in un'ottica *forward looking*.

Con riferimento alla costruzione di una cultura **crisis oriented**, l'esperienza insegna che un ambiente in cui gli interessi dei lavoratori e della società sono sostanzialmente allineati permette una maggiore integrazione e spinge i primi a farsi avanti nella segnalazione di potenziali rischi<sup>62</sup>.

La strategia aziendale dovrebbe poi includere procedure di **pianificazione** e di **risposta** ad eventi critici. La capacità delle società di reagire al verificarsi di tali eventi dipende dalla predisposizione di linee guida e protocolli che permettano l'identificazione e la gestione del rischio e/o dell'evento dannoso che ha dato origine alla crisi.

Un ruolo fondamentale nell'ambito del crisis *management* è ricoperto dai **flussi di informazioni** fra i presidi aziendali e gli organi sociali: un'adeguata comunicazione permette la conoscibilità da parte di tutte le strutture competenti dello stato di crisi e consente un'azione efficiente e rapida da parte della società. Inoltre, la predisposizione di un sistema di gestione del rischio e del relativo monitoraggio dovrebbero essere integrate all'interno delle procedure di governo della società: il **Consiglio**, in quanto *plenum*, dovrebbe essere l'organo deputato a ricevere tutte le informazioni sullo stato di crisi<sup>63</sup> ed ergersi ad organo **con funzioni di sostegno e supervisione** delle attività poste in essere dalle strutture aziendali.

Un ulteriore elemento di prevenzione della crisi riguarda il costante aggiornamento dei piani di disaster recovery e di business continuity che consentano l'allocazione di personale e risorse quando emerga una situazione di crisi. Se si considera l'impatto che l'emergenza pandemica che le società si sono trovate a fronteggiare, ad esempio, si comprende come la predisposizione di protocolli per regolare il c.d. smart working risulti essere necessaria quale parte di un piano di business continuity, vista l'incertezza generata dalla diffusione del virus Sars-CoV-2 e le relative conseguenze nel prossimo periodo.

Inoltre, un tassello irrinunciabile del complesso del *crisis management* è **l'aggiornamento** delle procedure esistenti. A tal fine non si potrà prescindere da un adeguato sistema di mappatura del rischio, effettuato per il tramite di *checklist* interne. I risultati di tali controlli dovrebbero poi essere funzionali alla revisione dei protocolli esistenti.

Più in generale, da un punto di vista pratico, i comportamenti più virtuosi che caratterizzano

<sup>62.</sup> BAMBERGER-KENNEDY-PARK, Crisis Management in Unprecedented Times, in Selected Issues for Boards of Directors in 2021, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, gennaio 2021, disponibile su https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/selected-issues-for-boards-of-directors-in-2021.

<sup>63.</sup> KLEMASH-SMITH-LEE, *The Board's Role in Confronting Crisis*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 7 ottobre 2018, disponibile su https://corpgov.law.harvard.edu/2018/10/07/the-boards-role-in-confronting-crisis.

<sup>64.</sup> Iln argomento si veda KALVAR-MYSORE, *Are you prepared for a corporate crisis?, in McKinsey Quarterly 2017 Number 2*, disponibile su https://www.mckinsey.com/quarterly/the-magazine/2017-issue-2-mckinsey-quarterly.



un'efficiente gestione della crisi riguardano la capacità della società di rispondere in modo strategico, attraverso l'analisi della situazione critica, la valutazione degli elementi di priorità da affrontare e la precisa individuazione dei ruoli dei soggetti preposti alla soluzione della crisi; il coinvolgimento della funzione legale e della funzione risk management tanto nella fase pre-crisi quanto in quella di crisi; la protezione e la conservazione dei documenti e dei materiali aziendali (specialmente nel caso di data breach); il mantenimento di un flusso informativo costante interno alla società da un lato, e di un adeguato sistema di comunicazione con soggetti esterni, quali Autorità, media e stakeholder dall'altro; il carattere proattivo della reazione della società (si pensi alla riconversione delle strutture aziendali durante la pandemia); in ultimo, l'analisi dei motivi che hanno condotto la società ad affrontare uno stato di crisi, nell'ottica di aggiornare conseguentemente le procedure interne della società<sup>64</sup>.

#### CONCLUSIONI

Il quadro tracciato con questa rassegna porta ad alcune considerazioni finali che si intende esporre brevemente.

- 1. Il **sistema monistico** rappresenta il modello preferibile, in termini di efficienza e celerità nella gestione e supervisione delle società, per la **compresenza all'interno del consiglio** di tutte le istanze che nel modello tradizionale sono divise in più organi.
- 2. La **composizione** dei Consigli di Amministrazione deve essere ripensata in un'ottica di raggiungimento di un giusto **equilibrio** con riferimento:
- alla diversity dei suoi membri, in modo tale da permettere alla società di interpretare le
  esigenze tanto della base sociale degli stakeholder quanto dei soci, con specifico riguardo
  ai piccoli azionisti;alle competenze dei Consiglieri, integrando qualità tipicamente
  manageriali con un catalogo di skill innovative che garantiscano un vero rinnovamento
  nell'azione sociale.
- Vuoi per l'attivismo dei grandi investitori, vuoi per un innovativo impulso legislativo, i
   Consigli di Amministrazione devono tenere sempre più in considerazione l'impatto
   che le scelte gestorie possono avere con specifico riferimento ai fattori ambientali e sociali.
- 4. La **funzione del Consiglio di Amministrazione** qualora emerga una situazione di crisi deve essere da un lato di **coordinamento** della risposta della società e dall'altro di **supervisione** dell'operato delle varie funzioni aziendali. Il costante monitoraggio deve essere supportato da un **adeguato flusso informativo interno** che riferisca al consiglio tutti gli sviluppi dello stato di crisi. In altre parole, l'organo amministrativo deve essere considerato il **perno** attorno al quale agiscono le funzioni aziendali per addivenire alla soluzione dello stato di crisi.



### 4. IL NEW NORMAL E IL CONTESTO GLOBALE: IL BOARD 2.0

La pandemia collegata alla diffusione del Covid-19 ha avuto e continua ad avere un impatto rilevante sull'andamento e sull'operatività delle imprese a livello globale, tanto improvviso quanto persistente.

Le aziende hanno subito uno shock per effetto della emergenza sanitaria e delle conseguenti misure di contrasto adottate dai governi. La maggior parte delle aziende ha subito uno *shock* negativo collegato alle interruzioni delle attività, all'alterazione della domanda e dell'offerta nel mercato di riferimento, alle limitazioni all'accesso del pubblico ed anche, internamente, alla salute della propria forza lavoro. Tali sono state le aziende operanti, ad esempio, nel settore del turismo, settore aeronautico e *fashion luxury*. Altre aziende hanno viceversa subito uno *shock* positivo, per effetto delle rilevanti opportunità create dalla crisi al loro particolare settore, dall'affermarsi di una nuova "working from home economy" e, di conseguenza, dalla pressione derivante dalla gestione di una crescita inaspettata. Tali sono state le aziende operanti, ad esempio, nel settore digitale, farmaceutico-medicale e della distribuzione *online*.

In entrambi casi si è resa comunque necessaria una forte reazione da parte dell'organo a cui è affidata la gestione dell'impresa, ossia il Consiglio di Amministrazione.

Il fenomeno Covid-19 – che ha interessato tutti i paesi del mondo – sta determinando su scala globale un'evoluzione nel ruolo, nella composizione e nelle modalità di funzionamento del Consiglio di Amministrazione. Tale evoluzione sta avvenendo in due fasi:

- un cambiamento in corso derivante dalle immediate esigenze collegate alla gestione dell'emergenza, in termini di messa in sicurezza dell'operatività del *business*, dell'andamento economico-finanziario e della struttura organizzativa interna; e
- un cambiamento futuro per adattarsi alla realtà post-pandemica, come tale esperienza si cristallizzerà definitivamente con modifiche del mercato, del modello di business e delle strutture organizzative aziendali.

Preme osservare preliminarmente che molti dei cambiamenti in corso e che subirà il Consiglio di Amministrazione sono riconducibili a tendenze già esistenti, ma sinora soggette ad una progressione più graduale, si pensi ad esempio alle politiche sociali ed ambientali. La pandemia ha rappresentato un acceleratore di tali istanze, perché le ha fatte diventare essenziali per una migliore operatività, capace di interpretare la nuova realtà sociale ed economica.

Nei seguenti paragrafi saranno esaminate più approfonditamente quali trasformazioni verosimilmente subirà l'organo di amministrazione delle società italiane per effetto delle



evoluzioni del modello aziendale e della pianificazione strategica conseguenti alla crisi Covid-19, avendo riguardo sia alla composizione e funzionamento di tale organo nonché alla comunicazione con gli azionisti e gli altri *stakeholder*. Infine, l'ultimo paragrafo si focalizzerà sulle conseguenze collegate al mancato adeguamento alle spinte evolutive in corso.

# RUOLO DEL BOARD 2.0 NEL CONTESTO DELL'EVOLUZIONE DEL MODELLO AZIENDALE E DELLA PIANIFICAZIONE STRATEGICA

Durante la fase di emergenza, i Board hanno cessato di dare la priorità alla pianificazione strategica a lungo termine essendo principalmente assorbiti dall'adozione e implementazione di misure contenitive della crisi nel breve.

La suddetta fase sta obbligando i Consigli di Amministrazione a ripensare e modificare in tempi molto veloci diversi aspetti del proprio modello aziendale. In particolare, i Board devono e dovranno in futuro assicurarsi che la struttura abbia sempre un elevato grado di reazione e resilienza al verificarsi di eventi eccezionali. Una buona governance richiederà che in caso di scenari di grave discontinuità, vi siano meccanismi che consentano in tempi ragionevolmente brevi una flessibilità finalizzata alla riorganizzazione dei processi necessari per reagire tempestivamente al mutamento delle circostanze. Si può immaginare, dunque, che nei migliori sistemi di governo societario gli amministratori 2.0 si assicureranno di adottare in via permanente efficaci piani di gestione di crisi disciplinanti. Ad esempio, la costituzione di unità di crisi dedicate, la predisposizione di budget dedicati, le procedure per una tempestiva comunicazione sia all'esterno sia all'interno. A tal fine può rilevare anche la snellezza della struttura che deve avere un management che sia in grado di adottare decisioni rapidamente, anche attraverso un sistema efficace ed efficiente di deleghe e poteri. Il sistema delle deleghe e dei poteri dovrà essere ripensato laddove non preveda sufficienti centri decisionali autonomi con potere di intervento nelle emergenze senza dover attendere le decisioni centrali dell'organo collegiale, ma con conseguente obbligo di reporting, per garantire una corretta vigilanza ed una gestione armonica della complessiva attività di impresa.

Inoltre, il Board 2.0, che svolge il ruolo di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, dovrà focalizzarsi sul rafforzamento dei sistemi di *risk management* (declinati secondo le dimensioni e le complessità di ogni azienda) in maniera che tali sistemi siano in grado di fornire la visione corretta, sia complessiva che di dettaglio, dell'efficacia della gestione interna dei rischi. La crisi indotta dalla pandemia ha evidenziato la necessità di presidiare meglio le attività e i sistemi di *risk management*, con una responsabilizzazione non solo dei tecnici responsabili dell'*audit* e controllo interno ma in primis dei vertici aziendali. Inoltre, anche con riferimento alla gerarchia dei rischi, sono emersi rischi finora spesso non presidiati. In particolare, molte imprese si sono accorte che in relazione ad alcuni rischi il potenziale impatto non era stato oggetto di una corretta identificazione e di una misurazione e gestione adeguata, per esempio con riferimento al rischio nei rapporti con terzi (il



rischio di concentrazione dei fornitori e dei clienti, emerso anche a fronte della perdita di molti fornitori e clienti per effetto della pandemia), ai rischi connessi agli infortuni sul lavoro, al rischio informatico dipendente dal ricorso più frequente alle tecnologie, al rischio di responsabilità da prodotto<sup>65</sup>. La riorganizzazione dei sistemi di *risk management* per incrementarne l'adeguatezza diventa un fattore molto importante per consentire alle società di avere organizzazioni più resilienti.

Sempre in correlazione con la finalità della gestione delle emergenze, il Board 2.0 deve porsi a maggior supporto del *management* intensificando le occasioni di dialogo e supervisione, anche per esempio attraverso l'invito frequente del *management* a relazionare sullo stato delle attività nel corso delle riunioni consiliari ovvero ad inviare report pre-consiliari. Anche per questo motivo, ci si può aspettare in termini generali che ai membri del Consiglio di Amministrazione sia richiesto in futuro un maggiore impegno a livello collegiale, in relazione alla frequenza delle riunioni, laddove il monitoraggio della gestione di eventi eccezionali e di rischi non può che passare dal confronto frequente tra i soggetti che hanno la responsabilità ultima gestionale (e che dunque non si può limitare a riunioni sporadiche come di prassi in molte società italiane) e il *management* che si occupa dell'operatività.

La maggioranza delle aziende negli ultimi tempi si è limitata a concentrarsi su interventi di corto respiro, misure straordinarie volte più a superare l'emergenza del momento piuttosto che a gettare le basi per la crescita strategica. Tuttavia, i Consigli di Amministrazione dovranno presto tornare ad occuparsi degli obiettivi a lungo termine e questo perché ritornerà centrale la finalità della costruzione del valore più che della sua "conservazione".

Con riferimento alla pianificazione strategica, i Consigli di Amministrazione ora e nel prossimo futuro non potranno non tenere conto del fatto che la realtà economica, sociale e politica ha subito una trasformazione radicale e dunque che le priorità aziendali devono essere modificate. Non è possibile ignorare, infatti, che si sta assistendo ad una mutazione permanente, per esempio, delle modalità lavorative, delle preferenze dei consumatori e dei clienti nonché una centralità delle istanze ambientaliste (trend già esistenti ma messi in ulteriore evidenza dalla situazione pandemica).

Il Board 2.0 dovrà focalizzare pianificazione strategica e *mission* aziendale sempre di più su digitalizzazione, smart working e sostenibilità (politiche ESG), direzione che sono già oggetto di focus da parte di molte società e molti investitori a livello globale.

La digitalizzazione, che ha la finalità di automatizzare attività e procedure ed agevolare la comunicazione e gli scambi di informazioni, può rappresentare un significativo beneficio per

<sup>65.</sup> Rapporto 2019 sulla corporate governance delle società quotate italiane, Consob, disponibile su https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rcg/-/asset\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2019/11973.



le aziende, sia in termini di efficienza e di riduzione dei costi, che con riferimento all'operatività del business in senso stretto (produzione, approvvigionamento, distribuzione, relazione con i clienti) e all'organizzazione aziendale (archiviazione e gestione documentale per gli aspetti amministrativi, contabili e legali). Nell'ambito del processo di digitalizzazione i sistemi informatici assumono un ruolo importante e sarà centrale l'adozione di meccanismi best-in-class di piattaforme di comunicazione e scambio dei dati, ma anche di back-up, disaster recovery e di protezione da attacchi informatici. In tal senso può essere utile, soprattutto in considerazione del mercato di riferimento, l'introduzione di un Chief Technology Officer che riporti direttamente al Board in modo da consentire a quest'ultimo di valutare se i sistemi IT siano sufficienti ed aggiornati, se debbano essere potenziati e se siano soggetti o meno a potenziali minacce di attacchi, in quanto fondamentali strumenti di lavoro per consentire di centrare gli obiettivi di crescita e creazione di valore.

Allo stesso modo, un'attenzione particolare merita il fenomeno dello *smart working*, che nel nostro paese aveva avuto fino a prima della pandemia una diffusione molto limitata. Infatti, l'improvvisa e rapida esplosione della crisi ha determinato un ricorso forzato ed abnorme a tale strumento, che da un lato costituisce la conferma di una tendenza già in essere, ma dall'altro ha evidenziato la necessità e l'urgenza di una revisione delle concrete modalità operative, per poter coniugare nella maniera più opportuna flessibilità e produttività. Ancora una volta, il Board 2.0 è chiamato a ripensare la struttura e il monitoraggio dell'organizzazione del lavoro a livello aziendale in una maniera prima inedita, ponendo le basi di un'evoluzione da una struttura del lavoro dall'impostazione tradizionale, ad una nuova forma di lavoro flessibile che, complici le tecnologie, potrebbe incentivare la produttività, salvaguardando valori sociali quali il *work-life balance*.

Infine, il Board 2.0 non può non tenere conto del fatto che il valore dell'azienda non si misura più solo in termini di profitti ma anche in termini di responsabilità sociale (ESG), essendo diventati fondamentali fattori di crescita anche l'attenzione alla tutela ambientale, alla cura dei lavoratori e alla corretta governance societaria. Ed è anche in questa direzione che si dovrà concentrare il Consiglio di Amministrazione del futuro con la consapevolezza che la sostenibilità è un elemento di attrazione sia per gli investimenti sia per il capitale umano nonché migliora la reputazione e la visibilità dell'azienda. Occorre ricordare al riguardo che il Codice di Corporate Governance ha dettato linee programmatiche per le società quotate che dovrebbero improntare la pianificazione strategica al successo sostenibile. Il medesimo Codice di Corporate Governance evidenzia che anche il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi deve essere strutturato in maniera tale da poter contribuire al successo sostenibile della Società nonché la politica per la remunerazione degli amministratori, dei sindaci e del top management deve essere anch'essa funzionale al perseguimento di tale obiettivo. Stante l'accezione molto generale di "sostenibilità", la sfida che ciascun Consiglio di Amministrazione si trova ora ad affrontare risiede nel decidere come declinare gli obiettivi di sostenibilità in maniera compatibile con le caratteristiche dello specifico business e della struttura aziendale.



#### **COMPOSIZIONE E FUNZIONAMENTO DEL BOARD 2.0**

Occorre a questo punto chiedersi in quale direzione si affermeranno le *best practice* relative alla governance societaria, in particolare è utile interrogarsi su come dovrà essere composto il Board nel prossimo futuro, per esprimere la migliore *governance*, a fronte delle nuove richieste imposte dal mercato.

Innanzitutto, la composizione dei Board dovrà essere tale da includere anche soggetti che possono apportare le proprie competenze in settori nuovi. Probabilmente non basterà più includere soggetti esperti in materia finanziaria, industriale, commerciale e legale ma l'optimum comporterà il coinvolgimento nel Board anche di esperti digitali o informatici che siano in grado di guidare l'evoluzione tecnologica e l'innovazione dell'impresa ovvero di esperti in tematiche ambientali o sociali che possano fornire un apporto per il raggiungimento di obiettivi collegati alla sostenibilità. Ciò comporterà necessariamente anche una generale riduzione dell'età media dei membri del Consiglio di Amministrazione. Nel rapporto sulla Corporate Governance 2019 predisposto da Consob si dà atto che l'età media dei membri dei Consigli di Amministrazione delle società quotate è di circa 56 anni (così anche nei precedenti tre anni) <sup>68</sup>. Laddove l'Organo Amministrativo debba ripensare alla propria pianificazione strategica anche nel senso indicato sopra, non può che essere contemplato l'inserimento di figure che contribuiscano con la propria esperienza in nuove aree e gli esperti in tali aree sono più comuni solitamente nelle fasce giovani della popolazione (soprattutto quelle relative agli aspetti digitali e innovazione).

Inoltre, può essere rilevante nel Board la presenza anche di un maggior numero di soggetti di provenienza internazionale per: (i) apportare l'esperienza maturata in altri modelli aziendali e di business che sono stati soggetti alle medesime spinte evolutive per effetto della crisi globale e possono fornire un contributo in termini di soluzioni di migliore *governance* come elaborata in altri paesi nonché (ii) poter contribuire a gestire le emergenze (ed anche la pianificazione dei sistemi di gestione delle crisi) che possono interessare altri paesi in cui sono presenti controllate rilevanti del gruppo ovvero sono state delocalizzate importanti realtà produttive. Nel passato recente, molte società italiane, soprattutto quelle che hanno una rilevante diversificazione geografica a livello produttivo, sono state soggette a misure di contenimento della pandemia diverse in ciascun paese in cui erano presenti ed hanno talvolta sofferto nella gestione delle soluzioni e misure anti-Covid che sono state proposte a livello di ciascun paese, non potendo adottare decisioni omogenee per tutti ma dovendo diversificare la risposta per ciascuna realtà.

A livello di funzionamento del Board 2.0 si può immaginare che lo sviluppo tecnologico di cui tanto può beneficiare il business, possa comportare anche delle agevolazioni al funzionamento del Board. Quest'ultimo infatti consentirà di gestire più efficacemente la condivisione dell'informativa pre-consiliare (anche tramite la creazione sempre più diffusa di spazi virtuali che consentano il caricamento tempestivo della documentazione pre-consiliare salvaguardando le esigenze di riservatezza necessaria soprattutto per le società quotate), lo svolgimento delle



riunioni anche in remoto (per consentire il distanziamento fisico) e la trasmissione di dati, informazioni e *reporting* (in maniera da intensificare ed efficientare il flusso informativo dei dati gestionali ai vertici aziendali per il monitoraggio dell'operato del *management*).

## CENTRALITÀ DEL DIALOGO CON GLI AZIONISTI E CON GLI ALTRI STAKEHOLDER

La pandemia globale ha fatto emergere in maniera ancora più decisa l'importanza della comunicazione nei confronti della realtà interna (ad esempio nei confronti del *management* e dipendenti) nonché della realtà esterna (ad esempio nei confronti degli azionisti, dei clienti e fornitori). Le società che hanno meglio gestito la comunicazione sono riuscite spesso a contenere gli allarmismi generati dall'emergenza sanitaria che hanno avuto effetti negativi sul business e/o sul valore di mercato delle azioni.

In particolare, con riferimento alla comunicazione con gli azionisti, quest'ultima ha già assunto negli ultimi anni un ruolo centrale nella corporate governance anche per effetto di recenti normative e regolamentazioni. Ricordiamo che la Direttiva (UE) n. 828/2017 (Shareholder Rights Directive II) ha introdotto previsioni volte a incrementare il coinvolgimento attivo degli azionisti nel governo societario come fattore che può contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari delle società, soprattutto con riferimento agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi (obblighi di trasparenza delle politiche di engagement). Numerose organizzazioni e associazioni hanno adottato principi di best corporate governance che si concentrano anche sulle politiche di engagement e stewardship con gli investitori<sup>66</sup>. L'argomento si rinviene anche nel Codice di Corporate Governance che ha previsto che "L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società" (Principio IV) e che "L'organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d'intesa con il Chief Executive Officer: – adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti – anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi. Il presidente assicura che l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti" (Raccomandazione n. 3). Si segnala che in Italia, Assonime ha istituito di recente l'Osservatorio sulle Politiche di Dialogo con gli Azionisti, attivo dal marzo 2021, con l'obiettivo di approfondire le tematiche collegate alla definizione e all'attuazione di politiche di dialogo con gli azionisti e di creare una banca dati finalizzata allo studio della prassi e delle criticità.

In conseguenza del suddetto trend sempre più rilevante, ci possiamo dunque immaginare un Board 2.0 che sarà concentrato su:

<sup>66.</sup> EFAMA Code for external governance (2011); OECD Principles of Corporate Governance (2015); ICGN Global Governance Principles (2017).



- la creazione di un effettivo dialogo con gli azionisti che fuoriesca dalla mera dinamica assembleare, organizzando anche occasioni di incontri periodici (sia fisici che in remoto) direttamente con il Board o con amministratori competenti a tal fine;
- l'individuazione di amministratori competenti che siano preposti a tale dialogo poiché l'attività, non potrà verosimilmente essere demandata al *plenum* consiliare. In concreto tali amministratori potranno essere il CEO, il Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero, più verosimilmente, amministratori non esecutivi con obbligo di successivo reporting sugli esiti degli incontri nell'ambito di riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- la mappatura delle aree che possono essere oggetto di tale dialogo, distinguendo tra quelle
  che sono strettamente pertinenti alle competenze consiliari o meno. Tali aree potrebbero
  essere, ad esempio le strategie, i risultati economici-finanziari-patrimoniali, gli obiettivi
  collegati alla sostenibilità, le strutture di governance e sue modifiche migliorative, i piani di
  successione degli amministratori, il sistema di controllo dei rischi;
- la valorizzazione del ruolo dell'investor relator (funzione già obbligatoria per le società che sono quotate sul segmento STAR del mercato MTA) come strumento efficace di attuazione della continuità del dialogo e di punto di prima raccolta delle istanze e delle percezioni degli azionisti;
- la supervisione del rispetto del dialogo dei principi di riservatezza delle informazioni privilegiate, della parità di trattamento degli investitori e della protezione delle informazioni sensibili dal punto di vista commerciale e industriale;
- l'adozione delle politiche che formalizzano il processo di dialogo sopra rappresentato e le modalità e il grado di trasparenza.

La visione tradizionale che vedeva benefici dalla limitazione della condivisione di informazioni sulla società ritenendo che l'opacità potesse limitare le situazioni di responsabilità e ampliare gli spazi di manovra dell'organo amministrativo, è superata. Oramai è crescente la consapevolezza che il dialogo attivo con gli azionisti porti notevoli vantaggi in quanto il coinvolgimento attivo degli azionisti comporta maggiore comprensione e quindi supporto da parte di quest'ultimi in relazione alle strategie di crescita perseguite e alle relative azioni di attuazione. Il management può conoscere meglio le istanze della generalità o comunque degli investitori istituzionali che possono rappresentare comunque minoranze qualificate.

Ma il dialogo non si può limitare alla generalità degli azionisti. Considerato che la creazione del valore deve tenere conto degli interessi di tutti i vari *stakeholder* ai fini del successo "sostenibile" (non solo degli azionisti) quale *mission* del Board 2.0, quest'ultimo avrà la responsabilità di assicurarsi che il modello aziendale sia strutturato permanentemente per assicurare il dialogo non solo con gli azionisti ma con tutti gli altri stakeholder rilevanti per la società (dipendenti, fornitori, clienti, mercato).



#### CONSEGUENZE CONNESSE ALLA MANCATA EVOLUZIONE DEL BOARD

Al termine di questa analisi delle istanze evolutive accentuate o determinate dalla crisi Covid-19 in seno al Consiglio di Amministrazione, occorre chiedersi che cosa si può prevedere che possa accadere a quelle società che non intendano adeguarsi alla pressante trasformazione in corso. Soffermarsi su quest'ultimo aspetto consente di misurare il grado di necessità e permanenza dei cambiamenti in atto, per iniziare a definire i contorni di un *new normal*.

Certamente, il Board che avanzi con fatica nell'inserire nella propria organizzazione aziendale soluzioni tecnologiche, che resista a organizzare il lavoro in maniera flessibile o che temporeggi nell'adozione di procedure aziendali tese ad un migliore approccio sociale e ambientale, si troverà impreparato di fronte alle sfide del mercato. Tale società rischia di perdere quote di mercato a favore di concorrenti più efficienti in quanto più evoluti, avrà difficoltà ad attrarre talenti e risponderà in ritardo al mutare delle condizioni del proprio settore. La resistenza all'evoluzione è sanzionata con il massimo della pena: l'uscita dal mercato.

Ma vi è di più. Anche le aziende con modelli di business funzionali e margini interessanti subiranno, e già subiscono, una sanzione da parte del mercato, nel senso più ampio del termine. Si immagini, ad esempio, come la mancata adozione di politiche ESG funzionali, efficaci ed adequate al settore di riferimento possa incidere sull'appeal nei confronti di investitori terzi e sui criteri e parametri da questi ultimi applicati nel processo della valutazione d'azienda. In questo senso preme ricordare anche che il Codice di Corporate Governance - che come anticipato raccomanda alle società di adottare una governance in linea con molte delle istanze esposte nei paragrafi che precedono – non ha natura vincolante ma per effetto dell'art. 123 bis, comma 2, lett. a) del TUF, comporta l'obbligo in capo alle società quotate sui mercati regolamentati di fornire informazioni al mercato in relazione all'adesione al Codice, motivando le ragioni di eventuali scostamenti. Ne conseque che oltre ad effetti civilistici e amministrativi derivanti dalla diffusione di informazioni scorrette, la comunicazione al mercato della mancata adesione ad alcuni principi o raccomandazioni del Codice Corporate Governance (tra cui, ad esempio, quelli collegati al perseguimento del successo sostenibile ovvero alla politica di dialogo con gli azionisti) può generare comportamenti penalizzanti da parte degli investitori di mercato, con conseguenti effetti negativi sulla capitalizzazione di borsa.

Il cambiamento è inevitabile e la crisi Covid-19 lo ha messo in evidenza in maniera tanto improvvisa, quanto inequivocabile.



# 5. RACCOMANDAZIONI VERSO IL BOARD 2.0

Le risultanze delle analisi proposte nel presente *position paper* in merito a ruolo del Board nell'epoca del "new normal" hanno permesso di individuare alcune aree di particolare interesse.

Si tratta di tematiche che i "Board 2.0" si troveranno sempre più a dover considerare in futuro.

Il Consiglio di Amministrazione rimane l'unico strumento deputato a fornire un indirizzo strategico ed a controllare l'operato del management di un'azienda, tuttavia la complessità delle variabili economico-finanziarie ed i nuovi contesti rendono sempre più necessario individuare le caratteristiche fondamentali di cui un Board si dovrebbe dotare per esercitare al meglio la propria funzione.

Le conclusioni riportate qui di seguito sono una sintesi di quanto emerso nel corso dei lavori, ma in parte forniscono anche una serie di suggerimenti per migliorare ruolo e funzione dei Consigli di Amministrazione del domani, con l'obiettivo di renderli sempre più in linea con gli standard internazionali e soprattutto con le aspettative di tutti gli stakeholder.

Le aree di intervento individuate sono raggruppabili in tre filoni:

- le skill dei membri del Board, la *diversity* e la rappresentanza delle minoranze sono tre aspetti fondamentali che andrebbero affrontati senza ulteriori indugi dalle società italiane e che nel complesso potrebbero essere introdotti senza troppa difficoltà;
- un secondo filone comprende invece il dibattito sul modello di Board più appropriato per
  i Consigli di Amministrazione, l'apertura all'internazionalizzazione dei Board e la durata
  in carica dei Consigli, armonizzata con i piani industriali, argomenti che probabilmente
  richiedono riflessioni più approfondite e che forse potrebbero necessitare anche di
  cambiamenti di tipo legislativo;
- infine, una terza categoria comprende due suggestioni che non sarà scontato introdurre nel dibattito italiano sulla governance, ma che avvicinerebbero le società italiane a quelle dei mercati finanziari più sofisticati, ossia il voto annuale di riconferma del Board e/o il voto di preferenza riguardante i singoli componenti del Board, a cui aggiungere un maggior allineamento degli interessi degli amministratori verso quelli degli stakeholder attraverso l'acquisto/possesso di azioni della società.

A tal riguardo, fermo restando il mutevole contesto regolatorio a livello nazionale ed internazionale, nonché le variabili dinamiche dei mercati finanziari e l'impatto dei nuovi contesti quale il Covid-19, il Gruppo di Lavoro ha individuato alcuni possibili suggerimenti:



#### 1. LE SKILL DEI MEMBRI DEL BOARD

È opinione condivisa che i Board debbano essere composti da Consiglieri che apportino un mix tra capacità ed esperienza, una combinazione che è tanto più complessa da ottenere quanto più si abbassa il numero di membri del Board. Esistono però una serie di nuove competenze, rese ancora più attuali dai nuovi contesti quali la *cybersecurity*, la digitalizzazione, il *crisis management* e la sostenibilità nella sua visione ampia di cui spesso i Board sono carenti. La tematica delle competenze dei Consiglieri, unitamente alla remunerazione dei Consiglieri, oggi sembra essere fondamentale per garantire Board capaci di affrontare efficacemente le sfide attuali e quelle future o inattese. La molteplicità e combinazione delle *skill* sono considerate un fattore di crescita della Board Leadership.

#### 2. DIVERSITY

Sarà fondamentale per i Board del futuro riconoscere nella *diversity* un concetto da interpretare a 360 gradi, senza limitarlo alla sola differenza di genere. Un perfetto esempio è la *diversity* anagrafica, grazie alla quale Consiglieri di età diverse possano portare in dote visioni e approcci al business innovativi.

#### 3. MAGGIORE RAPPRESENTANZA ALLE LISTE DI MINORANZA

Questo è forse l'ambito sul quale il dibattito è in fase più avanzata. Anche in occasione dei lavori del Gruppo di Lavoro Governance di AmCham Italy è emerso che la presenza di un solo amministratore di minoranza non garantisce un livello adeguato di "challenge" nel Board, riducendone quella necessaria capacità critica. Più amministratori di minoranza, insieme ad un livello maggiore di indipendenza degli amministratori, garantirebbe quella varietà di giudizio tale da massimizzare la creazione di valore per tutti gli stakeholder. L'unico amministratore di minoranza sembra essere oramai una prassi che non si concili con l'attuale contesto economico-finanziario.

# 4. IL MODELLO MIGLIORE

In Italia, come emerso nelle analisi del presente position paper, il modello più adottato è quello tradizionale. Ci sono tuttavia ampi spazi per pensare all'adozione di modelli alternativi in funzione di determinati contesti. Il sistema monistico, sebbene presenti alcune criticità potrebbe essere molto efficace nelle controllate di una *holding*. Quanto al sistema duale invece, frettolosamente abbandonato dalle società italiane, potrebbe rappresentare il modello migliore per la gestione dei passaggi generazionali in azienda. Nello specifico, la leva del Consiglio di Sorveglianza potrebbe essere lasciata alle famiglie-azioniste, con l'innesto di profili esterni diversificati per competenze, mentre quella del Consiglio di Gestione dedicata al management.



#### 5. INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL BOARD

Pochi paesi al mondo sono caratterizzati da Board con un'accentuata presenza di amministratori stranieri e l'Italia non è tra questi. Il confronto con approcci e visioni di *business* internazionali, le esperienze in altri mercati finanziari e l'applicazione di soluzioni già avviate sono fattori di grande valore in un Board e sicuramente accrescitive, sebbene scontino la presenza di barriere linguistiche e soprattutto quelle logistiche, peraltro fortemente mitigate dalle innovazioni nella comunicazione a distanza.

# 6. DURATA DEL BOARD COERENTE CON PIANO STRATEGICO

Le esperienze del Gruppo di Lavoro hanno portato all'attenzione la tematica dell'allineamento della durata in carica dei Board rispetto alla tempistica dei piani industriali. Forse il principio del Board triennale potrebbe lasciare spazio a tempi diversi permettendo agli azionisti di valutare l'operato degli amministratori e i risultati in maniera più coerente.

### 7. VOTO ANNUALE DI RICONFERMA DEL BOARD

Similarmente al punto precedente, l'introduzione di un voto annuale di riconferma del Board da parte dei soci potrebbe garantire un più coerente scrutinio dell'operato senza che questo risulti in una visione di breve termine da parte degli stessi amministratori.

#### 8. VOTO DI PREFERENZA PER I SINGOLI CONSIGLIERI

Spingendosi ancora più in là, come accade in molti paesi, gli azionisti potrebbero esprimersi anche sul singolo componente del Board e non solo su un gruppo di amministratori inseriti in una o più liste. La previsione di un "advisory vote" che determini una diversità di giudizio potrebbe indurre le società ad una valutazione più appropriata sui Consiglieri e quindi a Board con mix di competenze, skill e capacità maggiori.

# 9. IL POSSESSO DI AZIONI DELLA SOCIETÀ DI CUI SI È AMMINISTRATORI

Le esperienze internazionali in merito alle varie forme di possesso e/o acquisto di azioni della società sono foriere di un forte allineamento tra gli amministratori, gli azionisti e tutti gli altri *stakeholder*. Sebbene vi siano casi in cui il compenso è composto solo da azioni, le società potrebbero individuare forme di compenso diversificate che porterebbero gli amministratori a prendere decisioni che possano impattare non solo verso tutti gli *stakeholder* ma anche su loro stessi.

