

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2021

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **La figura del *lead independent director***

**SOMMARIO:** 1. Introduzione: la scarsa considerazione del *lead independent director*. – 2. Le attribuzioni del *lead independent director*. – 3. Le ragioni alla base dell'istituzione dell'ufficio. - 3.1. L'utilità del *lead independent director* per le “grandi società”. L'adeguatezza delle previsioni autodisciplinari. – 3.2. L'utilità del *lead independent director* in caso di cumulo della carica del presidente con la posizione di CEO e/o di azionista di controllo. – 3.3. (*Segue*): L'inadeguatezza delle previsioni autodisciplinari.

### *1. Introduzione: la scarsa considerazione del lead independent director*

Il *lead independent director* è una figura del tutto peculiare nell'ambito della disciplina della *corporate governance* delle società quotate. Se, da un lato, essa è ormai raccomandata da circa 15 anni dal codice di autodisciplina di Borsa Italiana (di seguito, il “Codice”)<sup>1</sup>, dall'altro lato, non è mai stata recepita dalla normativa cogente. A differenza, infatti, di molte disposizioni che hanno fatto ingresso nel nostro sistema a livello di *soft law* per essere successivamente elevate a norme di legge vincolanti dopo un certo periodo di “rodaggio”, tale destino non è toccato al *lead independent director*. Ciò risulta ancora più sorprendente là dove si pensi che il legislatore ha importato nell'art. 147-ter t.u.f. la previsione autodisciplinare che chiedeva la presenza di una certa quota di amministratori indipendenti in seno al consiglio, mentre, all'opposto, non si è mai sentito l'esigenza di imporre pure la nomina del loro *leader*.

Si potrebbe, allora, essere indotti a pensare che, nella prassi concreta, la presenza del *lead independent director* abbia dato prova di non essere effettivamente adeguata a tutte le società, giustificando così il suo “esilio” nella sola autodisciplina. E in effetti, come meglio si vedrà nel prosieguo, pure il Codice consiglia di istituire tale funzione solo alle società che presentino date caratteristiche. Nondimeno, però, dando uno sguardo alle statistiche, emerge subito come si tratti di una *best practice*

---

<sup>1</sup> La previsione del *lead independent director* fu inserita per la prima nella versione del Codice del 2006 (v. il criterio applicativo 2.C.3. e il relativo commento).

ampiamente seguita dalle società a cui è rivolta<sup>2</sup>, dimostrando così come, almeno per tali emittenti, si tratti di una funzione tutt'altro che “problematica”<sup>3</sup>.

Si ha, invece, l'impressione che, sempre da un punto di vista pratico, nel nostro sistema l'ufficio in questione sia spesso considerato come poco influente nelle dinamiche interne del consiglio di amministrazione: una funzione di scarsa rilevanza, assegnata semplicemente per mostrarsi in linea con i dettami del Codice, ma sostanzialmente incapace di incidere significativamente sul governo societario. Oltretutto, una simile sensazione risulta ulteriormente rafforzata dalla scarsissima attenzione che a tale carica è stata finora dedicata dalla dottrina interna in tema di *corporate governance*<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> I dati riportati dal COMITATO ITALIANO CORPORATE GOVERNANCE, *Relazione 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate*, 40 ss. indicano che tra le 68 società quotate che ricadono nei casi in cui il Codice raccomanda la nomina del *lead independent director*, ben 63 risultano *compliant* (pari all'89%). Sostanzialmente analoghi sono i risultati riportati da ASSONIME, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain* (anno 2020), febbraio 2021, Note e Studi, 3/2021, 37 ss., dove si dà conto di come siano 82 le società a cui si rivolge la raccomandazione e, di queste, 68 si sono adeguate (pari all'83%). Le lievi differenze tra i due studi sono sostanzialmente riferibili alla costruzione del campione di riferimento analizzato: il primo, infatti, è condotto sulle sole società che dichiarano di aderire alla versione del Codice in vigore al 2019; il secondo, invece, include tutti gli emittenti quotati.

<sup>3</sup> Una conferma si trae pure dalle dichiarazioni rese dalle (poche) società che risultano *non-compliant*, la maggior parte delle quali ha affermato che la mancata designazione del *lead independent director* è una situazione meramente provvisoria: v. ASSONIME, *op. cit.*, 38.

<sup>4</sup> Non si rinvengono, infatti, studi dedicati a tale figura, che viene talvolta trattata, oltre che nella manualistica (A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, Torino, 2018, 33; F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Milano, 2020, 126 ss.), nell'ambito di lavori dedicati, più in generale, agli amministratori indipendenti (G. FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, in *La corporate governance e il risparmio gestito*, a cura di Assogestioni, 2006; D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Liber Amicorum Campobasso*, vol. 2, Torino, 2006, 428 ss.) o al presidente del consiglio di amministrazione (P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *Il presidente del consiglio di amministrazione e il lead independent director*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, M. Irrera (a cura di), Bologna, 2016, 420 ss.; L.M. PASSADOR, *Le funzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni: tra disciplina di settore e autodisciplina*, Milano, 2021, 163 ss.).

Tuttavia, una maggiore consapevolezza dell'importanza del *lead independent director* si rinviene dall'analisi comparatistica. Il riferimento corre, *in primis*, agli ordinamenti di *common law* dove la figura (talvolta anche denominata "senior independent director"), pur rimanendo meramente auspicata e non imposta, è stata ideata proprio dalla stessa prassi ed è senz'altro maggiormente tenuta in considerazione: sia a livello operativo<sup>5</sup>, sia a livello accademico<sup>6</sup>. Nell'ambito dell'Europa continentale, inoltre, degno di nota è

---

<sup>5</sup> Un esempio che testimonia la maggiore pregnanza della figura in parola in USA è dato dalla mobilitazione contro il *lead independent director* di JP Morgan (Lee Raymond), avviata da un gruppo ambientalista (Majority Action) che, sostenuto da alcuni investitori della banca, lo ha considerato inidoneo a ricoprire tale carica a causa della sua lunga permanenza nel *board*, nonché delle sue posizioni sul cambiamento climatico e dei suoi interessi nel mercato del petrolifero (dove ha per anni operato quale *ex* CEO e presidente della società petrolifera ExxonMobil). V. le FAQ pubblicate sul sito di Majority Action, dove, alla domanda "Why is Lee Raymond unfit to provide independent leadership to address the risks of climate change at JPMorgan Chase?" viene risposto «Raymond has served on the Board of JPMorgan Chase (and its predecessor) for 33 years, far longer than corporate governance best practices suggest. As lead independent director, he is supposed to exercise independent oversight over Jamie Dimon, who holds both CEO and Chair roles at JPMorgan Chase. However, as the Council of Institutional Investors cautions, "extended periods of service may adversely impact a director's ability to bring an objective perspective to the boardroom." Moreover, as former chair and CEO of ExxonMobil (and its predecessor Exxon), Raymond was the architect of the company's efforts to promote denial of the risks and likelihood of climate change, even after Exxon scientists warned executives of the dangers of warming due to rising CO2 emissions. Raymond's family members, and potentially Raymond himself, have ongoing financial interests in the fossil fuel industry at a time when financial leaders and regulators are warning of the risks of sudden re-valuations of assets in the sector. Considering Raymond's long tenure, his uniquely poor record on climate issues, and his potential conflicts of interests, he is unqualified to provide the kind of oversight needed to drive reforms on climate, promote long-term shareholder value at JPMorgan Chase, and protect the financial system as a whole» (<https://www.majorityaction.us/jpm-faq>).

<sup>6</sup> *Ex multis*, T. RAJKOVIC, *Lead independent directors and investment efficiency*, in *Journal of corporate finance*, 2020, 101690 ss.; Y. NILI, *Successor Ceos*, in *Boston University Law Review*, 2019, 788 ss.; P. T. LAMOREAUX-L. P. LITOV-L. MAULER, *Lead Independent Directors: Good Governance or Window Dressing?*, 2018, reperibile al sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); R. KRAUSE-M.C. WITHERS-M. SEMADENI, *Compromise on the board: investigating the antecedents and consequences of lead independent director appointment*, in *Academy of Management Journal*, 2017, 2239 ss.; B. GAO-T.C. OMER, *Do Lead Independent Directors Influence Investor Valuations through Corporate Tax Policies?*, 2018, reperibile al sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

l'ordinamento spagnolo, ove l'articolo 529-*septies* della *Ley de Sociedades de Capital* prevede, in alcune circostanze specifiche, un vero e proprio obbligo di nominare il *lead independent director* (lì denominato “consejero coordinador”)<sup>7</sup>.

Si pone allora l'interrogativo se il *lead independent director*, per come ideato nella nostra autodisciplina, risulti effettivamente un ufficio capace di migliorare in modo significativo le dinamiche di *corporate governance* delle società quotate e se non vi siano casi in cui sarebbe bene costringere gli emittenti a designarlo. Per dare risposta al quesito posto è necessario partire dall'analisi dei compiti allo stesso affidati, per poi valutare se questi sono in grado di rispondere alle esigenze di *governance* che si pongono nell'ambito delle società a cui si suggerisce di dotarsi di tale figura. Verranno infine sviluppate alcune valutazioni, in un'ottica *de jure condendo*.

## 2. Le attribuzioni del *lead independent director*

Il *lead independent director*, fin dalla sua prima introduzione, è stato definito come il «punto di riferimento e di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli che sono indipendenti» (racc. n. 14, lett. a, del Codice, rimasta del tutto identica a quanto veniva già sancito nel criterio applicativo 2.C.3 nella versione del 2006). Ciò significa – banalmente - che, come ogni *leader*, egli è chiamato a fungere da guida, coordinando l'azione degli amministratori non esecutivi, in modo da rendere più incisiva la loro attività di controllo sugli amministratori delegati<sup>8</sup> e, così, contribuire al corretto funzionamento del c.d. *monitoring board* (tipico delle società per azioni, specialmente se quotate)<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Per una analisi v. il documento dell'IC-A (Istituto de Consejeros-Administradores) dal titolo *El papel del consejero coordinador*, reperibile al sito [www.iconsejeros.com](http://www.iconsejeros.com). Di particolare interesse è anche lo studio del Global Corporation Center, *El Consejero Coordinador*, reperibile al sito <https://www.globalcorporationcenter.com/wp-content/uploads/Informe-El-Consejero-Coordinador.pdf>, che addirittura contiene alcune raccomandazioni pensate per facilitarne l'azione.

<sup>8</sup> In questo senso: D. REGOLI, *op. cit.*, 429; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 421.

<sup>9</sup> Nel nostro sistema, infatti, il modello del *monitoring board* (ossia lo schema secondo cui il *plenum* fissa le linee strategiche della gestione e ne monitora

A fronte del riconoscimento formale di tale ruolo di vertice, però, l'attuale versione del Codice è piuttosto avara nell'individuazione dei relativi poteri-doveri, cosicché, inevitabilmente, il *lead independent director* rimane una figura dai contorni fumosi.

L'unica disposizione sul punto, infatti, è la racc. n. 14, lett. *b*, la quale si limita a sancire che il *lead independent director* «*coordina le riunioni dei soli amministratori indipendenti*» (c.d. *executive sessions*). Tale formula sembra evocare (in termini più concisi) quanto veniva precisato nel commento all'art. 2 delle pregresse edizioni del Codice, ove si leggeva che «*[a]l lead independent director è attribuita, tra l'altro, la facoltà di convocare, autonomamente o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di soli amministratori indipendenti per la discussione dei temi giudicati di interesse rispetto al funzionamento del consiglio di amministrazione o alla gestione sociale*»<sup>10</sup>. Ci si può, inoltre, agevolmente spingere a ritenere che il compito di “coordinare” le

---

l'attuazione da parte dell'amministratore delegato) viene delineato dalla disciplina codicistica della delega gestoria e, soprattutto, del riparto di funzioni tra delegati e deleganti che ad essa consegue (art. 2381, co. 2, 3, 4 e 5, c.c.). Tuttavia, nelle società azionarie chiuse non è infrequente la previsione di deleghe circoscritte, che di fatto lasciano che sia il consiglio a decidere in prima persona, non solo i profili inerenti all'alta amministrazione, ma anche questioni più di dettaglio. Ed è chiaro che tanto più il *board* interviene nella gestione *day to day*, tanto più esso rinuncia al ruolo di *monitoring*. Di contro, nelle società quotate, la composizione del c.d.a. imposta dall'art. 147-ter t.u.f. - e, nello specifico, la previsione di amministratori indipendenti - rende evidente la necessità che il *plenum* si occupi soltanto dell'amministrazione strategica, delegando invece la totalità della gestione operativa (sulla quale viene chiamato a svolgere una mera attività di monitoraggio). In questo senso si esprime anche l'art. 1 del Codice, ai sensi del quale «*[l]'organo di amministrazione [...] definisce le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo [...] e ne monitora l'attuazione*». Per tali notazioni v. M. REBOA, *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, 658; in generale, sul modello del *monitoring board*, cfr. tra i molti G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli amministratori indipendenti e doveri fiduciari*, M. Bianchini-C. Di Noia (a cura di), *I controlli societarie. Molte regole nessun sistema*, Milano, 2010, 51; nella letteratura anglosassone, cfr. S. BAINBRIDGE, *The new corporate governance in theory and practice*, Oxford, 2008, 160 ss.; M.A. EISENBERG, *Corporation and other business organisation*, New York, 2008; ID., *The structure of the corporation: a legal analysis*, Whashington, 1976, 162 ss.

<sup>10</sup> Con le modifiche apportate nel 2020 si è, quindi, dato ascolto a quella dottrina che aveva ritenuto opportuno spostare tale previsione dai commenti ai principi generali o ai criteri applicativi: P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 242 nt. 133.

*executive sessions* includa pure tutta quella serie di ulteriori compiti necessari a organizzare e gestire dette riunioni, quali: la fissazione dei temi da trattare, l'inoltro di eventuali informazioni utili alla riunione<sup>11</sup>, la direzione della discussione<sup>12</sup>, la documentazione di quanto accaduto, ecc. Si tratta, pertanto, di prerogative di carattere prettamente ordinatorio<sup>13</sup>, funzionali a fare sì che i lavori della componente indipendente del consiglio di amministrazione si svolgano in modo ordinato e, perciò, efficiente.

Benché quella appena descritta sia senz'altro un'attribuzione immancabile del *lead independent director*<sup>14</sup> (come del resto testimonia

---

<sup>11</sup> Va precisato, infatti, che le *executive sessions*, in base a quanto previsto dallo stesso Codice, sono tese a «valutare i temi ritenuti di interesse rispetto al funzionamento dell'organo di amministrazione e alla gestione sociale» (racc. n. 5): il riferimento a quest'ultima implica che durante questi incontri si affrontino questioni di cui tali amministratori non hanno diretta conoscenza, sì che diviene essenziale che il *lead independent director* provveda a fornire le informazioni necessarie.

<sup>12</sup> P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 426.

<sup>13</sup> Simili a quelli affidati al presidente dell'organo gestorio dall'art. 2381, co. 1, c.c. [sui quali cfr. F. BARACHINI, sub art. 2381 c.c., in *Comm. s.p.a. Abbadessa-Portale*, Milano, 2016, 1194; P. MORANDI, sub art. 2381 c.c., in *Il nuovo diritto delle società*, A. Maffei Alberti (a cura di), Padova, 2005, 667; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 393 e 410; F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, 217; L. NAZZICONE, sub art. 2381 c.c., in *Società per azioni. Amministrazioni e Controlli*, L. Nazzicone-S. Providenti (a cura di), in *La riforma del diritto societario*, G. Lo Cascio (diretto da), Milano, 2003, 25; M. SPIOTTA, *Il management*, in *Assemblea e amministratori*, G. Cavalli (a cura di), Torino, 2013, 711 ss., spec. 715; A. DE NICOLA, sub art. 2381 c.c., in *Comm. alla riforma delle società diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, Milano, 2005, 113 nt. 49; F. VASSALLI, sub art. 2381 c.c., in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, 2, F. D'Alessandro (a cura di), Padova, 2010, 25 s.; S. BRUNO, sub art. 2381 c.c., in *Codice commentato delle s.p.a.*, G. Fauceglia-G. Schiano di Pepe (a cura di), II, Milano, 2007, 633; e prima della riforma G. SCALFI, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, 26 ss.; O. CAGNASSO, *L'amministrazione collegiale e la delega*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 4, Torino, 1991, 260; F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1985, 23] con l'importante differenza, però, che mentre la presenza di quest'ultimo è strettamente legata al metodo collegiale imposto per l'assunzione delle decisioni dell'organo, lo stesso non può certo dirsi per le riunioni ristrette degli amministratori indipendenti. V. anche *infra*, par. 3.1.

<sup>14</sup> V. M. IRRERA, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella governance delle banche*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, M. Irrera (diretto da), Bologna, 2016, 678; P.M.

anche la comparazione con altri codici di autodisciplina stranieri)<sup>15</sup>, non pare potersi dire che questa esaurisca le mansioni che secondo l'autodisciplina è bene assegnargli. Come si è detto, infatti, egli è considerato dal Codice come la persona di riferimento di *tutti* gli amministratori non esecutivi, ivi inclusi quelli che non risultano dotati del requisito di indipendenza posto dalla racc. n. 7. E visto che rispetto a questi ultimi non viene prevista alcuna forma di dialogo extra-consiliare, non si può che concludere che, in qualche modo, il Codice chiede pure di assegnare al *lead independent director* dei compiti attinenti alle adunanze del consiglio di amministrazione. Tuttavia, da questa prospettiva, l'attuale versione del Codice non rende in nessun modo esplicita l'assegnazione di qualche mansione a tale soggetto. E ciò a differenza di quanto veniva previsto nella edizione passata, dove si affermava espressamente che il *lead independent director* «collabora con il presidente del consiglio di amministrazione al fine di garantire che gli amministratori siano destinatari di flussi informativi completi e tempestivi» (criterio applicativo 2.C.5., lett. b)<sup>16</sup>. Nonostante sarebbe stato meglio non rimuovere la *best practice* appena riportata, sembra che la scelta di eliminarla sia stata dettata da mere esigenze di sintesi (che hanno mosso l'intera revisione del Codice) e non da un reale ripensamento sulla bontà della stessa. Anzi. Il coinvolgimento del *lead independent director* nella predisposizione della documentazione pre-consiliare si può trarre da altre previsioni del Codice, espressamente dedicate al presidente. Il riferimento va, da un lato, al principio n. X che chiede a quest'ultimo di operare un «*raccordo tra gli amministratori esecutivi e gli amministratori non esecutivi*», che si risolve essenzialmente nel predisporre l'informativa pre-consiliare<sup>17</sup>; e,

---

SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 425 s.; G. FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, cit.

<sup>15</sup> Cfr. il principle V, lett. d) dei *Common Sense Principles 2.0* nordamericani; la provision n. 12 dello *UK Corporate Governance Code*; la raccomandazione n. 34 del *Good Governance Code of Listed Companies* spagnolo.

<sup>16</sup> Su tale disposizione v. P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 426.

<sup>17</sup> Per la notazione che anche nelle società chiuse il presidente svolge un'opera di raccordo tra le varie componenti del c.d.a. mediante la predisposizione dell'informativa pre-consiliare: F. BARACHINI, *op. cit.*, 1185 s. e 1188 s.; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione nelle società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Tratt. Buonocore*, IV, 4.VI\*, Torino, 2019, 187; L. ARDIZZONE, *Il ruolo del presidente nelle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 1328.

dall'altro lato, alla raccomandazione n. 12, che, in applicazione di tale principio, stabilisce che lo stesso presidente debba curare «*che l'informativa pre-consiliare e le informazioni complementari fornite durante le riunioni siano idonee a consentire agli amministratori di agire in modo informato nello svolgimento del loro ruolo*». Il che implica, tra il resto, che dette informazioni debbano essere calibrate sulle specifiche esigenze conoscitive degli amministratori non esecutivi: profilo, questo, particolarmente delicato, atteso che, per un verso, tali amministratori non esecutivi (specie se di società quotate) sono molto lontani dalla gestione operativa e spesso hanno scarsa dimestichezza con le dinamiche interne all'azienda<sup>18</sup> e, per l'altro verso, essi sono dotati di competenze profondamente diverse tra loro. In presenza del *lead independent director* - che per espressa previsione è l'esponente delle "istanze" degli amministratori non esecutivi - tale opera di raccordo tra le varie componenti del consiglio diviene intermediata. Ciò implica che il presidente, nell'adempimento dei propri compiti informativi, dovrà interfacciarsi con detto ufficio, che si

---

<sup>18</sup> Si tratta di un problema noto e particolarmente allarmante, poiché la ridotta conoscenza del *business* da parte degli amministratori non esecutivi (e in particolare di quelli indipendenti) conduce tali consiglieri a essere spesso "catturati" da quelli esecutivi (G. MEO, *Per un ripensamento dell'organo amministrativo delle società quotate*, in *Analisi giur. econ.*, 2019, 533), ovvero ad affidarsi supinamente a quanto gli viene riportato dai delegati (o dai vertici aziendali), senza (la capacità di) rilevare eventuali lacune, contraddizioni o atti di *mala gestio*. In queste condizioni è chiaro che si pregiudica alla radice sia la possibilità che si instauri una reale funzione di monitoraggio sulla gestione operativa, sia l'effettiva partecipazione di tutti i membri all'attività collegiale (L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 1328 nt. 76). Per tale ragione, il Codice dedica particolare attenzione al tema dell'informativa pre-consiliare (cfr. principio n. IX, racc. nn. 11 e 12 lett. a), considerato il principale rimedio al rischio indicato. È ovvio, infatti, che la conoscenza del *business* e del suo andamento rappresenta la base imprescindibile per poter partecipare alla gestione: G. MEO, *op. cit.*, 532, il quale nota che «l'asse determinante in cui s'incardina l'azione imprenditoriale è quello informazione-decisione»; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, 737 ss.; P. MONTALENTI, sub *art. 2381 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di G. Cottino, Bologna, 2004, 680; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 393; F. BARACHINI, *op. cit.*, 1188; F. BONELLI, *Presidente*, cit., 219; M. IRRERA, *op. cit.*, 675 nt. 8; L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 1323. A questa si affiancano pure altri istituti, quali gli *induction programs* di cui alla racc. n. 12 lett. d (sui quali v. U. SIMONELLI, *Induction program*, in *La segreteria societaria*, B. Cova-E. Nitti-W. Carraro (a cura di), Milano, 2018, 245 ss.), o la possibilità di avvalersi di consulenti esterni prevista dalla racc. n. 17 (M. REBOA, *op. cit.*, 665).

pone come una sorta di “porta-voce” delle esigenze degli amministratori deleganti, verso il quale questi convogliano le proprie richieste affinché vengano “filtrate” e trasmesse al presidente. Il tutto nell’ottica di garantire una partecipazione effettiva (poiché ben informata) dei membri non esecutivi al procedimento collegiale<sup>19</sup> e, così, consentire un concreto controllo del lavoro svolto dagli amministratori delegati.

Emerge, dunque, come il *lead independent director*, nel nostro sistema, rivesta un ruolo di carattere eminentemente organizzativo, chiamato, da un lato, a preparare e dirigere le attività degli amministratori indipendenti condotte fuori dalle riunioni consiliari, e dall’altro lato, a collaborare con il presidente affinché la componente non esecutiva del consiglio sia destinataria di flussi informativi che la mettano in condizioni di contribuire alla discussione consiliare<sup>20</sup>. Il tutto nel chiaro intento di aiutare il presidente a garantire il buon funzionamento del metodo collegiale e del *monitoring board*<sup>21</sup>. Si può

---

<sup>19</sup> Nel senso che il presidente debba promuovere l’effettiva partecipazione dei singoli amministratori: P.M. SANFILIPPO, *Il presidente del consiglio di amministrazione*, in *Liber Amicorum Campobasso*, vol. 2, Torino, 2006, 452; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 410; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Torino, 2013, 61, il quale nota altresì che «in tanto ha senso affidare l’amministrazione a un consiglio – anziché ad un amministratore unico – in quanto il maggior “costo” della collegialità sia compensato dall’effettivo contributo di tutto il consiglio alla gestione della società»; v. anche P. CUOMO, *Il presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 572.

<sup>20</sup> Qualche dubbio può essere nutrito sulla riferibilità della raccomandazione in questione alle società che adottano il modello dualistico, tenuto conto che il consiglio di sorveglianza (a cui il Codice assegna la qualifica di “organo di amministrazione”, almeno quando è dotato dei poteri di alta amministrazione *ex art. 2409-terdecies*, co. 1, lett. f-bis, c.c.) è, come noto, un organo formato da soli soggetti dotati dei requisiti di indipendenza (almeno quelli previsti dall’art. 148 t.u.f.). Ne deriva che, in questo contesto: da un lato, perdono di significato le c.d. *executive sessions*, giacché ogni riunione dell’organo di sorveglianza è il luogo ove la componente indipendente della funzione gestoria si confronta; dall’altro lato, già esiste il presidente dell’organo chiamato a organizzare la funzione di *monitoring*, rendendo sostanzialmente inutile il *lead independent director*. Non per nulla la carica che ci occupa non è contemplata nell’ambito del *German Code of Corporate Governance* (2019).

<sup>21</sup> In termini generali, ravvisano nel presidente il garante della collegialità, F. BARACHINI, *op. cit.*, 1185; P. MORANDI, *op. cit.*, 666; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 416; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma*, cit., 61; ID., *Il presidente*, cit., *passim*; più in generale, sulla funzione di garante

affermare, dunque, di essere innanzi (non certo a un organo societario, ma semplicemente) a un ufficio interno al consiglio di amministrazione<sup>22</sup>, la cui creazione non per nulla è rimessa dal Codice al *plenum*, in attuazione del principio n. XI che chiede proprio a detto

---

dell'efficienza del c.d.a., A. AIELLO-C. PISTOCCHI, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nelle società quotate*, in *Diritto Bancario*, 2018, 1; L. NAZZICONE, *op. cit.*, 26; M. SPIOTTA, *op. cit.*, 711; M. IRRERA, *op. cit.*, 674. Tale ruolo, peraltro, è reso esplicito nella disciplina bancaria, che sancisce che «[i]l presidente del consiglio di amministrazione svolge una funzione cruciale per garantire il buon funzionamento del consiglio» (Parte Prima, Titolo IV, Capitolo I, Sezione V, par. 2.1., Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013): v. L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 1326, secondo il quale si tratta di una disposizione in linea con la normativa civilistica.

<sup>22</sup> Il tema della differenza tra “uffici-organi” e meri “uffici” è questione complessa che non può certo essere trattata diffusamente in questo contesto. Qui basti notare che la dottrina giuscommercialistica più recente spesso connette la qualifica di “organo” alla presenza del potere di compiere atti aventi rilevanza “esterna”, che si risolve nella capacità di formare (e attuare) la volontà dell'ente e, pertanto, di essere lo strumento tramite il quale a questo vengono imputate situazioni giuridiche. Per tale ragione, si reputano “organi” soltanto quelli previsti dalla legge, giacché solo questa può fissare i criteri di legittimazione (attiva e passiva) degli enti. In questi termini cfr. V. CARIELLO, *Operazioni con parti correlate e sistema dualistico*, in *Le operazioni con parti correlate*, ID. (a cura di), Milano, 2011, 112; M. STELLA RICHTER jr., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, 261; R. LENER, *Comitati interni e consiglieri «non sorveglianti»*, in *AGE*, 2007, 2, 369 ss.; per un'analisi critica anche alla luce delle risultanze del diritto amministrativo v. S. HOUBEN, *I comitati endoconsiliari privi di compiti decisionali: struttura e funzionamento dell'organo amministrativo di una società quotata*, in *Codice di Corporate Governance. Commentario*, A. Abu Awwad-F. Bordiga (a cura di), Torino, in corso di pubblicazione; sulla differenza v. anche, in termini generali, M.S. GIANNINI, *Organi (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XXXI, Milano, 1981, 45. Preme altresì notare che talvolta, per riconoscere o negare la natura di “organo” a un certo ufficio previsto dalla legge, si è dato rilievo anche alla relativa obbligatorietà o facoltatività: sulla base di tale criterio, ad esempio, è stata da alcuni negata la natura organica dell'organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001 (P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistemi di controlli*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, 650; M. IRRERA-E. FREGONARA, *L'organismo di vigilanza*, in *Diritto del governo delle imprese*, M. Irrera (diretto da), Torino, 2016, 531; per una critica C. FRIGENI-C. PRESCIANI, *Commento agli art. 5-6-7 decreto legislativo n. 231/2001. Profili societari - § F) L'organismo di vigilanza*, in *Compliance. Responsabilità da reato degli enti collettivi*, D. Castronuovo-G. De Simone-E. Ginevra-A. Lionzo-D. Negri-G. Varraso (a cura di), Milano, 2019, 251 ss.).

organo di «assicura[re] una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni».

### 3. *Le ragioni alla base dell'istituzione dell'ufficio*

Illustrate le prerogative che il Codice ritiene opportuno attribuire al *lead independent director*, ci si deve ora chiedere se queste siano effettivamente in linea con le esigenze che si pongono nelle società alle quali si chiede di procedere alla sua istituzione. Si tratta, in altri termini, di comprendere quali sono i problemi di *governance* che si vorrebbero risolvere mediante l'individuazione del *leader* degli amministratori non esecutivi e se la posizione ad esso attribuita sia effettivamente in grado di risolverli.

A questo proposito, è bene distinguere tra le diverse ipotesi in cui il Codice raccomanda la creazione della carica in questione. Come anticipato, infatti, la racc. n. 13 non si rivolge a tutte le società quotate, bensì soltanto a quelle che abbiano determinate caratteristiche e, segnatamente stabilendo la necessità di tale nomina: «*a) se il presidente dell'organo di amministrazione è il chief executive officer o è titolare di rilevanti deleghe gestionali; b) se la carica di presidente è ricoperta dalla persona che controlla, anche congiuntamente, la società; c) nelle società grandi, anche in assenza delle condizioni indicate alle lettere a) e b), se lo richiede la maggioranza degli amministratori indipendenti*».

Per ragioni espositive, si partirà dall'analisi dell'ultima ipotesi (*sub c*), ove la designazione del *lead independent director* è legata essenzialmente alle dimensioni dell'emittente, tenendola distinta dalle prime due (*sub a, b*), in cui si consiglia di istituire l'ufficio *de quo* viene considerato opportuno in presenza di alcune condizioni peculiari in cui si può trovare il presidente.

#### 3.1. *L'utilità del lead independent director per le "grandi società". L'adequatezza delle previsioni autodisciplinari*

Abbastanza immediata è l'individuazione della *ratio* della previsione che chiede la nomina del *lead independent director* nelle

“società grandi”<sup>23</sup>, almeno qualora ne faccia richiesta la maggioranza degli amministratori indipendenti. Si deve premettere che, in questi contesti, l’elevato livello di complessità che la gestione raggiunge rende senz’altro opportuno intensificare il *monitoring* sugli amministratori esecutivi, onde evitare che la spiccata lontananza dalla gestione corrente della componente non esecutiva e indipendente consenta ai delegati di estrarre facilmente benefici privati. In quest’ottica, l’istituzione del *lead independent director* si affianca alla racc. n. 5, la quale, mossa chiaramente dal medesimo obiettivo, chiede proprio alle “società grandi” di avere un numero più alto di amministratori indipendenti<sup>24</sup>, ai quali viene inoltre suggerito di riunirsi «*in assenza degli altri amministratori, con cadenza periodica e comunque almeno una volta all’anno per valutare i temi ritenuti di interesse rispetto al funzionamento dell’organo di amministrazione e alla gestione sociale*» (racc. n. 5).

Si capisce, allora, che l’elevato numero di amministratori indipendenti richiesti per le “società grandi” potrebbe porre l’esigenza di avere una figura che si occupi di coordinarne l’azione<sup>25</sup>, soprattutto considerando che è buona prassi che questi, anziché formare la propria opinione soltanto in seno alle adunanze consiliari, si confrontino tra loro pure all’esterno dell’organo, in assenza degli amministratori esecutivi. Inoltre, la presenza massiccia in consiglio di membri indipendenti potrebbe rendere maggiormente complicato per il presidente accertarsi che ciascuno di loro abbia tutto quanto gli serve

---

<sup>23</sup> Definite dal Codice come quelle società «*la cui capitalizzazione è stata superiore a 1 miliardo di euro l’ultimo giorno di mercato aperto di ciascuno dei tre anni solari precedenti*». Nelle scorse edizioni del Codice (a partire da quella del 2011), invece, tale ipotesi era riferita alle società appartenenti all’indice FTSE-MIB. Per una analisi della disposizione precedente v. P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 419 ss. Nella dottrina anteriore al 2011: D. REGOLI, *op. cit.*, 429; U. TOMBARI, *Amministratori indipendenti, “sistema dei controlli e corporate governance: quale futuro?”*, in *Corporate governance e “sistema dei controlli”*, U. Tombari (a cura di), Torino, 2013, 49.

<sup>24</sup> Pari ad almeno 1/3 dell’intero c.d.a. per le “società grandi a proprietà concentrata” e ad almeno 1/2 nelle altre “società grandi” (racc. n. 5).

<sup>25</sup> In dottrina si è segnalata la possibilità di designare simile carica anche nell’ambito delle società chiuse che abbiano statutariamente previsto la necessaria presenza di amministratori indipendenti: P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 419 ss. e nt. 17.

per prepararsi adeguatamente alle riunioni dell'organo, cosicché potrebbe porsi la necessità di avere un certo supporto nella fase di "raccolta" delle relative istanze<sup>26</sup>.

Appare evidente, pertanto, che, rispetto alle esigenze appena illustrate, i compiti assegnati al *lead independent director* risultano perfettamente coerenti. Tuttavia, non sembra che detto ufficio assuma nelle dinamiche interne del consiglio di amministrazione un'importanza tale da richiedere una previsione di *hard law*: e ciò nemmeno in quei casi in cui vi sia un numero elevato di amministrazioni indipendenti.

Anzitutto, va osservato che il vincolo normativo alla nomina di una carica dotata di poteri ordinatori si giustifica soltanto là dove si imponga parallelamente il rispetto del metodo collegiale per la formazione "artificiale" di una volontà collettiva. Tuttavia, le *executive sessions* risultano semplicemente strumentali a sviluppare un dialogo costruttivo tra soggetti deputati a svolgere la medesima funzione in seno al consiglio, ma non sono certo volte all'assunzione di decisioni vincolanti per tutti coloro che vi partecipano. Sicché non ha alcuna ragione di porsi la collegialità.

A ciò si aggiunga che non pare potersi escludere che gli amministratori indipendenti siano effettivamente in grado di organizzarsi autonomamente. Del resto, come visto, lo stesso Codice chiede la nomina di un *lead independent director* solo qualora siano gli stessi amministratori indipendenti a farne esplicita richiesta, a dimostrazione del fatto che questa figura potrebbe, in concreto, non essere necessaria<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> In questo senso, è chiaro che il nostro Codice si è ispirato a quanto previsto dallo *UK Corporate Governance Code*, il quale, però, statuisce che in tutte le società (e non solo quelle di maggiori dimensioni) «*At least half the board, excluding the chair, should be non-executive directors whom the board considers to be independent*» e, di conseguenza, chiede sempre la designazione da parte del *board* di un *senior independent director* «*to provide a sounding board for the chair*».

<sup>27</sup> Al massimo, può porsi il dubbio se, innanzi a una esplicita richiesta in tal senso formulata dalla maggioranza degli amministratori indipendenti, non vi sia un vero e proprio obbligo del *board* di procedere all'istituzione del *lead independent director*. In realtà, nelle passate versioni del Codice, al *plenum* veniva riconosciuta la possibilità di disattendere tale istanza, purché la scelta venisse motivata e le ragioni rese note al mercato tramite la relazione sul governo societario (v. criterio applicativo 2.C.4 Codice 2018). Sembra tuttavia possibile ritenere che il generale obbligo di diligenza

Né a reggere una disposizione di questo calibro sembra potersi addurre il bisogno di creare un *trait d'union* tra gli amministratori non esecutivi e il presidente: anche in questo caso, sarà eventualmente il consiglio di amministrazione a valutare l'opportunità di istituire al proprio interno la funzione *de qua*<sup>28</sup>.

---

degli amministratori (in cui ricade pure l'obbligo del consiglio di auto-organizzarsi) imponga al *plenum* di procedere alla nomina del *lead independent director* ogniqualvolta ne faccia domanda la maggioranza degli amministratori indipendenti: là dove, infatti, questa pretesa non sia manifestamente infondata, essa dimostra con evidenza l'inadeguatezza della struttura interna dell'organo.

<sup>28</sup> Non sembra potersi condividere l'idea di chi (P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 422 nt. 130) ritiene che in questi casi il c.d.a. non possa decidere di designare un *lead independent director* in assenza dell'iniziativa proveniente dalla maggioranza degli amministratori indipendenti. Tale impostazione, infatti, giunge a operare una compressione ingiustificata del potere di auto-organizzazione spettante al *plenum*, anche tenuto conto che il nostro Codice ha scelto di mantenere in capo allo stesso il compito di istituire tale figura, senza rimetterlo all'esclusiva competenza degli amministratori indipendenti (come invece avviene in altri sistemi: v. art. 529-*septies* della *Ley de Sociedades de Capital*, che richiede l'astensione degli amministratori esecutivi per la nomina di tale figura). Ciò implica che all'organo gestorio vada riconosciuta una certa discrezionalità sul punto, anche considerando che, come visto, la previsione del *lead independent director* si spiega al fine di aiutare il *board* a svolgere al meglio la propria funzione di *monitoring* e parallelamente alleggerire il carico di lavoro del presidente del c.d.a. per porlo nelle condizioni di espletare il suo ruolo nell'interesse di tutti gli amministratori (a prescindere se esecutivi, non esecutivi o indipendenti). Al più, si potrebbe discutere se siffatta discrezionalità possa essere compressa dall'autonomia statutaria. A questo proposito, però, sembrano doversi ritenere inammissibili clausole "estreme" che obblighino o vietino *tout court* al c.d.a. di istituire al proprio interno l'ufficio in questione (ma *contra* P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 422, che ammettono la possibilità di imporre sempre la nomina). In questo senso spinge, non solo l'idea generale che nelle s.p.a. debbano ritenersi tendenzialmente inderogabili le prerogative proprie dei singoli organi (non ammettendosi ingerenze fuori dai casi previsti dalla legge: v. da ultimo F. BORDIGA, *Spunti in tema di autonomia statutaria nelle società per azioni*, in corso di pubblicazione su *Riv. soc.*), ma anche la dottrina che si è formata sullo specifico istituto della delega gestoria (principale strumento di riparto interno di funzioni del c.d.a.), la quale: da un lato, riconosce ormai pacificamente l'ammissibilità delle c.d. deleghe atipiche e, conseguentemente, lascia al *plenum* la piena facoltà di auto-organizzarsi come meglio crede pure in difetto dell'autorizzazione espressamente prevista ex art. 2382, co. 2, c.c. (cfr. *ex multis*, P. ABBADESSA, *Profili topici della delega amministrativa*, in *Liber Amicorum Campobasso*, 2, Torino, 2006, 507 ss.; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., 42; F. BARACHINI, *op. cit.*, 1200, il quale, però, pure ammettendo la delega atipica, riconosce

Al più si potrebbe pensare, in una prospettiva *de codice condendo*, di inserire nell'autodisciplina delle prerogative ulteriori in favore del *lead independent director*, sempre nell'ottica di garantire una adeguata organizzazione della funzione di monitoraggio svolta dai membri non esecutivi dell'organo gestorio. Così, ad esempio, si potrebbe prevedere un coinvolgimento attivo di questa figura nella fase di predisposizione delle procedure consiliari deputate ad «assicurare un'efficace gestione dell'informativa consiliare» (principio n. IX e racc. n. 11). Prendendo spunto, poi, dalla analisi comparatistica, sarebbe anche il caso di assegnare allo stesso un ruolo specifico nell'ambito della verifica periodica del mantenimento dell'indipendenza dei singoli membri del consiglio (racc. n. 6), nonché nel processo di autovalutazione dell'organo gestorio (principio XIV) e nella formulazione degli orientamenti sulla composizione dello stesso (racc. n. 23)<sup>29</sup>. Infine, di sicuro impatto rispetto all'obiettivo di mettere il *lead independent director* nella posizione di guidare al meglio gli amministratori non esecutivi sarebbe il riconoscimento allo stesso della possibilità di partecipare alla fase di *c.d. investors relations*, ossia ai contatti che si sviluppano tra gli azionisti rilevanti e i gestori<sup>30</sup>: la cui gestione è oggi

---

all'autonomia statutaria la possibilità di vietare al collegio il ricorso alla delega); e dall'altro lato, è ormai abbastanza concorde nel negare validità alle *c.d. deleghe obbligatorie* (O. CAGNASSO, *Nomina dei delegati e "interferenze" di organi o soggetti esterni al consiglio*, in questa *Riv. soc.*, 2007, 1074; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, cit., 42; F. BORDIGA, *op. cit.*; *contra*, P.M. SANFILIPPO, *Riforma delle società e interpreti in controtendenza: il caso della delega amministrativa "obbligatoria"*, in *Banca borsa*, 2007, I, 353 ss.; v. anche F. BARACHINI, *op. cit.*, 1202, ove ampie citazioni della dottrina maggioritaria; ID., *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008, 93 ss.). Si potrebbero (forse) considerare ammissibili, invece, clausole che si limitano a rafforzare il potere degli amministratori indipendenti nella designazione del *lead independent director* (ad es. riconoscendo il potere di pretendere la nomina a ciascuno di essi e non solo alla maggioranza: v. la nota precedente), incidendo sul processo di nomina, senza che le valutazioni dei soci si sostituiscano a quelle dell'organo amministrativo (in senso affermativo, v. ancora P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 422).

<sup>29</sup> V. *Common Sense Principles 2.0.*, i quali includono tra le responsabilità di tale soggetto anche: «*Guiding the annual board self-assessment*» nonché «*Guiding the board's consideration of CEO compensation*» e infine «*Guiding the CEO succession planning process*» (principle V, lett. c-d).

<sup>30</sup> Per la notazione secondo cui nel nostro sistema manchi un momento di contatto diretto tra azionisti e amministratori indipendenti, v. D. REGOLI, *op. cit.*, 430; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 420; ma *contra* A. DE NICOLA, *Il diritto dei*

rimessa dal Codice al solo presidente (v. racc. n. 3 che chiede a quest'ultimo di assicurare «*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*»)<sup>31</sup>.

### 3.2. *L'utilità del lead independent director in caso di cumulo della carica del presidente con la posizione di CEO e/o di azionista di controllo*

Diversa, invece, è la *ratio* della previsione di un *lead independent director* quando il presidente sia al contempo il CEO e/o l'azionista di controllo dell'emittente. Si tratta di ipotesi accomunate dal fatto che colui che determina le principali scelte gestorie (in via diretta o tramite la nomina della maggioranza degli amministratori)<sup>32</sup> viene

---

*controlli societari*, cit., 33, secondo il quale «*il ruolo del lead independent director può altresì estrinsecarsi nell'attività di "rappresentanza" degli amministratori indipendenti nel rapporto con gli azionisti – come peraltro accade nell'esperienza anglosassone – al fine di garantire che le relative istanze possano essere adeguatamente discusse in sede consiliare*». Per tale funzione v.: il principle V, lett. d dei *Common Sense Principles 2.0.*; la prevision n. 12 dello *UK Corporate Governance Code*, che sancisce che il *senior independent director* «*serve as an intermediary for the other directors and shareholders*»; la raccomandazione n. 34 del *Good Governance Code of Listed Companies* spagnolo, che chiede allo statuto o al regolamento del *board* di assegnare al *lead independent director* il potere di «*maintain contacts with investors and shareholders to hear their views and develop a balanced understanding of their concerns, especially those to do with the company's corporate governance*»; analogamente la raccomandazione n. 4.4 del *Corporate Governance Code of Listed Corporations* francese stabilisce che «*[s]hareholder relations with the Board of Directors, particularly with regard to corporate governance aspects, may be entrusted to the Chairman of the Board of Directors or, if applicable, to the Lead Director. He or she shall report on this task to the Board of Directors*» e la successiva 3.3. precisa che «*[i]f the Board decides to confer upon a director, and in particular a Lead Director, special tasks that relate to governance or shareholder relations, these tasks and the resources and prerogatives available to him or her must be described in the internal rules*».

<sup>31</sup> In generale, sull'importanza del dialogo tra amministrazioni e azionisti (fuori dai contesti assembleari), v. G. STRAMPELLI, *Engagement degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 393 ss.; sia altresì consentito il rinvio a C. PRESCIANI, *La trasparenza degli azionisti istituzionali di società quotate*, Torino, 2020, 191 ss.

<sup>32</sup> La capacità di nomina della maggioranza degli amministratori, infatti, è considerata indice inequivocabile della sussistenza di un controllo di fatto: Consob,

parallelamente investito anche dei poteri funzionali a garantire il buon funzionamento del collegio e, dunque, del monitoraggio su quelle stesse scelte.

I problemi di *corporate governance* che una simile evenienza genera sono palesi. È facile, infatti, che in entrambe le circostanze indicate (delle quali si tratterà qui in via congiunta) il presidente sia indotto a tenere comportamenti inquinati da azzardo morale, utilizzando in modo distorto i propri poteri *ex art. 2381, co. 1, c.c.* al fine di sottrarsi al controllo del *board*. Così, ad esempio, il presidente potrebbe omettere importanti informazioni al *plenum* o fornire dati decettivi per evitare di incorrere in responsabilità<sup>33</sup>. Anche fuori da ipotesi di *mala gestio*, inoltre, è ben possibile che il presidente non dia adeguato impulso ai lavori del consiglio, riducendo al minimo le convocazioni per evitare di subire interferenze e mantenere un maggior spazio di manovra nella gestione sociale. *A fortiori* è difficile immaginare che il presidente ponga all'ordine del giorno proposte per impartire direttive o avocare decisioni e men che meno revocare le deleghe.

Non stupisce, allora, che una parte della dottrina sia dell'idea che, al fine di garantire il buon funzionamento del c.d.a., sarebbe opportuno affidare il ruolo di presidente soltanto a chi si trovi in una posizione di reale imparzialità<sup>34</sup>. E in questa direzione si è mossa la disciplina

---

Comunicazione del 13 novembre 2003, n. DEM/3074183; Consob, Comunicazione del 13 settembre 2017, n. 106341.

<sup>33</sup> P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 418. Si consideri, peraltro, che, quando il presidente è pure azionista di controllo, i normali rimedi previsti dal diritto societario (revoca per giusta causa e azione di responsabilità sociale) risultano di fatto inattivabili. Inoltre, anche nell'ipotesi di cumulo delle cariche di presidente e CEO si è ritenuto che tali strumenti non abbiano una reale efficacia dissuasiva: P. CUOMO, *op. cit.*, 594.

<sup>34</sup> Cfr. F. BARACHINI, *op. cit.*, 1186 ss. spec. 1189; F. BONELLI, *Presidente*, cit., 216 e nt. 2; G.M. ZAMPERETTI, *La convocazione e l'ordine del giorno del consiglio di amministrazione*, in *Società*, 2006, 277; A. AIELLO-C. PISTOCCHI, *op. cit.*, 9; M. STELLA RICHTER, *Scelta del sistema di amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 496; nella dottrina europea v. K.J. HOPT, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, in ECGI Law Working Paper n. 170, 2011, 35; nello stesso senso sembrano orientati pure coloro che vedono nel presidente una figura di "contrappeso" rispetto agli amministratori esecutivi: M. IRRERA, *op. cit.*, 674. Si esprime in favore della separazione pure P. CUOMO, *op. cit.*, 571 ss. spec. 594, ancorché limitatamente alle società quotate.

bancaria<sup>35</sup>, nonché quella rivolta agli intermediari finanziari e SGR<sup>36</sup>, che, a differenza del diritto societario comune<sup>37</sup> (e delle società quotate)<sup>38</sup>, impediscono categoricamente il cumulo della carica di

---

<sup>35</sup> Le Disposizioni di Vigilanza per Banche (in ottemperanza alle previsioni contenute nella CRD IV) statuiscono che «*il presidente deve avere un ruolo non esecutivo e non svolgere, neppure di fatto, funzioni gestionali*» e affidano a tale figura, oltre ai consueti compiti, pure di quello di «*assicurare il bilanciamento dei poteri*» all'interno del consiglio e, in particolare, di garantire «*l'equilibrio di poteri rispetto all'amministratore delegato e agli altri amministratori esecutivi*» (Parte Prima, Titolo IV, Capitolo I, Sezione V, par. 2.1., della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013). Su tale previsione, v. L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 1309 ss.; in senso critico L. ENRIQUES-D.A. ZETZSCHE, *Quack Corporate Governance, Round III? BankBoard Regulation Under the New European Capital Requirement Directive*, in ECGI Law Working Paper n. 249, 2014, 21; sul tema si è espressa anche la giurisprudenza euro-unitaria: Trib. UE, 24 aprile 2018, caso Crédit Agricole v/BCE cause riunite T-133/16 – T-136/16. In generale, sul ruolo del presidente nell'ambito bancario v. A. AIELLO-C. PISTOCCHI, *op. cit.*, 6 ss.; F. VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance*, in *Governo delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali*, M. Maugeri (a cura di), Milano, 2015, 43; M. IRRERA, *op. cit.*, 677 ss.; P. ABBADESSA, *L'amministrazione nelle società bancarie secondo il sistema tradizionale*, in *La governance delle società bancarie*, V. Di Cataldo (a cura di), Milano, 2014, 16.

<sup>36</sup> Per gli intermediari e le SGR (diverse da quelle sottosoglia) è disposto che «*[q]ualora negli intermediari sia istituita la carica di amministratore delegato, essa non può essere cumulata con quella di presidente dell'organo con funzione di supervisione strategica*» (artt. 15, co. 5 e 38 del reg. Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b e c-bis, del TUF).

<sup>37</sup> È affermazione pacifica, infatti, che nella disciplina codicistica non vi sono impedimenti a investire il presidente del c.d.a. di deleghe gestorie: cfr. tra i molti P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 416; P. CUOMO, *op. cit.*, 571 ss. spec. 593; O. CAGNASSO, *op. cit.*, 260; M. SPIOTTA, *op. cit.*, 718; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 187; P. MORANDI, *op. cit.*, 667; P. MONTALENTI, *op. cit.*, 679; S. BRUNO, *op. cit.*, 633; G. SCALFI, *op. cit.*, 27; A. DE NICOLA, sub *art. 2381 c.c.*, cit., 115, che ammette però la possibilità di vietare statutariamente l'attribuzione di deleghe gestorie al presidente. Enfatizzano la diversità tra assegnazione delle funzioni presidenziali e della delega gestoria: F. BONELLI, *Presidente*, cit., 217; B. LIBONATI, *Il governo del consiglio di amministrazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 23.

<sup>38</sup> Un tentativo (fallito) di inserire il divieto di cumulo nella disciplina speciale delle società quotate è stato fatto in sede di predisposizione della legge per la tutela del risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262): per una critica all'eliminazione di tale previsione v. P. ABBADESSA, *Nuove regole di governance nel progetto di legge sulla tutela del risparmio*, in *Dir. banc. fin.*, 2005, I, 542; G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 277 nt. 3; si mostrano favorevoli all'inserimento di un divieto normativo pure A. AIELLO-C. PISTOCCHI, *op. cit.*, 9.

presidente con quella di amministratore delegato (ancorché nulla sia previsto per l'azionista di controllo)<sup>39</sup>.

Va osservato, però, che tale posizione non è unanimemente condivisa<sup>40</sup> e, anzi, risulta aspramente avversata dalla dottrina nordamericana, che maggiormente si è concentrata sul tema della c.d. CEO *duality* (ovvero della concentrazione delle cariche di CEO e di *chair*). Non si può escludere, infatti, che l'attribuzione del delicato compito di dirigere i lavori del *board* a un soggetto dotato di una approfondita conoscenza del *business* possa anche essere foriera di efficienza. Oltre alla maggiore capacità di comprendere i reali bisogni della società, il cumulo consente un non indifferente risparmio di costi e di tempi, derivanti dall'esigenza che il presidente si coordini di volta in volta con il CEO o altri amministratori delegati per capire quando è necessario l'intervento del collegio e per collezionare l'informativa da distribuire ai vari consiglieri<sup>41</sup>. Tanto è vero che pure le scienze economiche non sono ad oggi riuscite a dimostrare con sicurezza l'astratta superiorità di un modello di *governance* che imponga la presenza di un presidente imparziale rispetto a quello ove la medesima

---

<sup>39</sup> Le ragioni della diversa scelta operata in questi settori possono essere rintracciate nel fatto che qui i problemi di agenzia che la disciplina cogente si ripropone di eliminare sono molto più spiccati e rischiano di pregiudicare le esigenze di tutela del risparmio (valore, questo, costituzionalmente tutelato dall'art. 47 Cost.): il che spiega, più in generale, la maggiore pervasività dei vincoli di *governance* normativamente imposti.

<sup>40</sup> Nella nostra letteratura, enfatizzano gli aspetti positivi connessi al cumulo di funzioni: P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 416 ss. spec. 428; P. CUOMO, *op. cit.*, 571 ss. spec. 594, il quale, tuttavia, ritiene opportuna la separazione di cariche nelle società aperte; già G. SCALFI, *op. cit.*, 27, che segnalava come «l'assegnazione al presidente di poteri e di attribuzioni in relazione alla gestione – cioè di una competenza interna alla società – è [...] una creazione della vita economica, sotto la spinta di una esigenza che ha trovato espressione, negli ultimi decenni, nella legislazione francese con la configurazione del presidente-direttore generale». In relazione al settore bancario, v. *supra* a nt. 35.

<sup>41</sup> Sui costi connessi alla separazione delle funzioni cfr. J.A. BRICKLEY-J.L. COLES-G. JARRELL, *Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board*, in *Journal of Corporate Finance*, 1997, 189; W. GONTAREK-Y. BELGHITAR, *CEO chairman controversy: evidence from the post financial crisis period*, in *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2020, 25, secondo i quali «*duality may impact boardroom communication and disrupt freeflow of information, impacting effective risk oversight*», v. anche D.F. LARCKER-B. TAYAN, *Chairman and ceo. The controversy over board leadership structure*, 2016, reperibile al sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

figura sia coinvolta nella gestione<sup>42</sup>. Ciò che conta, si dice, è che in quest'ultima ipotesi vengano attivati dei presidi di *corporate governance* che consentano di contenere il rischio di azzardo morale del presidente<sup>43</sup>.

Sulla scia di tali considerazioni, la normativa del settore assicurativo ha adottato una soluzione diversa da quella che è stata applicata per le banche e gli intermediari: da un lato, prevenendo che «*[i]l presidente ha di norma un ruolo non esecutivo e non svolge alcuna funzione gestionale*»; dall'altro lato, ammettendo che «*[l]addove, in ragione delle ridotte dimensioni o complessità dell'impresa, il presidente ricopra anche un ruolo esecutivo, l'impresa adotta adeguati presidi al fine di evitare conseguenze negative sul corretto funzionamento dell'organo*» (art. 5, co. 9-10, regolamento Ivass, 3 luglio 2018, n. 38). La medesima impostazione è seguita anche nel Codice, il quale, a differenza di quanto talvolta sostenuto<sup>44</sup>, ha optato per non avversare

---

<sup>42</sup> V., in luogo di molti, D.R. DALTON-C.M. DAILY-A.E. ELLSTRAND-J.L. JOHNSON, *Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Firm Performance*, in *Strategic Management Journal*, 1998, 269. Per una sintesi dei risultati ottenuti in diverse ricerche empiriche condotte sul punto R. KRAUSE-M. SEMADENI-A.A. CANNELLA, *CEO Duality: A Review and Research Agenda*, in *Journal of Management*, 2014, 257 ss.; D.R. DALTON-C.M. DALTON, *Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance*, in *Journal of Management*, 2011, 405; W. GONTAREK-Y. BELGHITAR, *op. cit.*, 25.

<sup>43</sup> W. GONTAREK-Y. BELGHITAR, *op. cit.*, 25, i quali, avendo riguardo alle società bancarie, alla domanda «*[i]s Duality bad for effective corporate governance of banks?*» rispondono «*it depends in part on the strength of interactions of other monitoring mechanisms in place*».

<sup>44</sup> Nonostante, infatti, in letteratura si dia spesso conto di un certo *favor* del Codice verso la separazione delle funzioni di presidente e CEO (F. BARACHINI, *op. cit.*, 1189; P. MONTALENTI, *op. cit.*, 679; A. DE NICOLA, *sub art. 2381 c.c.*, cit., 115; A. AIELLO-C. PISTOCCHI, *op. cit.*, 5; L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 1336; M. IRRERA, *op. cit.*, 678; S. BRUNO, *op. cit.*, 633; G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 277), l'autodisciplina non ha mai previsto una raccomandazione in tal senso. Né così poteva essere letto il commento all'articolo 2 della edizione anteriore del Codice, nella parte in cui affermava che: «*[l]a best practice internazionale raccomanda di evitare la concentrazione di cariche in una sola persona senza adeguati contrappesi; in particolare, viene sovente raccomandata la separazione dei ruoli di presidente e di chief executive officer, quest'ultimo inteso come amministratore che, in virtù delle deleghe ricevute e dell'esercizio in concreto delle stesse, è il principale responsabile della gestione dell'emittente (CEO). Il Comitato ritiene che, anche in Italia, la separazione dei*

frontalmente le ipotesi in questione<sup>45</sup>, ma ha chiesto di spiegare al mercato le ragioni di una simile scelta (racc. n. 4)<sup>46</sup>, al contempo prevedendosi di doversi designare il *lead independent director*<sup>47</sup>. In

---

*predetti ruoli possa rafforzare le caratteristiche di imparzialità ed equilibrio che si richiedono al presidente del consiglio di amministrazione. Il Comitato, nel prendere atto che l'esistenza di situazioni di cumulo dei due ruoli può rispondere, in particolare negli emittenti di minori dimensioni, ad apprezzabili esigenze organizzative, raccomanda che in tale eventualità sia istituita la figura del lead independent director».* Il passo riportato spiega, quindi, che si è preferito rimettere ai singoli emittenti la scelta sul punto: in questo senso P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 417 nt. 11; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 127.

<sup>45</sup> Per il rilievo secondo cui la separazione di funzioni non debba essere considerata una *best practice*: R. KRAUSE-M. SEMADENI-A.A. CANNELLA, *op. cit.*, 257 ss. spec. 282; A. DEY-E. ENGEL-X. LIU, *CEO And Board Chair Roles: To Split or Not to Split?*, in *Journal of Corporate Finance*, 2011, 1595 ss.; W. GONTAREK-Y. BELGHITAR, *op. cit.*, 25; M. TONELLO, *Separation of Chair and CEO Roles*, 2011, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, reperibile al sito <https://corpgov.law.harvard.edu/2011/09/01/separation-of-chair-and-ceo-roles/#1b>; S. FINKELSTEIN-R. A. D'AVENI, *CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command*, in *Academy of Management Journal*, 1994, 1080, secondo i quali «*CEO duality can be conceptualized as a double-edged sword forcing boards to choose between the contradictory objectives of unity of command and entrenchment avoidance*».

<sup>46</sup> Si tratta di una previsione simile a quanto impone (a livello di *hard law*) l'ordinamento americano, dove la Section 14B del *Security Exchange Act* (inserita ai sensi § 972 del *Dodd-Frank Act* del 2010) chiede alla Sec di dettare regole che impongano agli emittenti di comunicare al mercato le ragioni per cui hanno scelto «(1) *the same person to serve as chairman of the board of directors and chief executive officer (or in equivalent positions); or (2) different individuals to serve as chairman of the board of directors and chief executive officer (or in equivalent positions of the issuer)*». L'attuazione di tale delega è avvenuta con la previsione dell'Item 407, lett. h), della *Regulation S-K* (17 CFR § 229.407), sulla quale v. SEC, *Proxy Disclosure Enhancements*, "Securities and Exchange Commission Final Rule", reperibile al sito <https://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>. Tale disposizione è poi ribadita pure dal principle V.b dei *Common Sense Principle 2.0*. Si segnala, però, che il Codice raccomanda tale forma di *disclosure* soltanto per il caso di presidente-CEO, mentre nulla viene previsto per l'ipotesi del presidente-controllante. Tuttavia, posta la menzionata affinità delle fattispecie, forse sarebbe stato opportuno estendere la trasparenza *de qua* anche a tale ultima evenienza.

<sup>47</sup> La medesima impostazione si rinviene nella maggior parte dei principali codici di autodisciplina esteri. In USA i *Common Sense Principle 2.0* affermano che «*[i]ndependent leadership of the board is essential to a well-functioning board and, in particular, effective oversight of the company and its management. There are two common structures for independent board leadership in the U.S.: (1) an independent*

questi contesti, dunque, tale figura dovrebbe assumere una valenza molto diversa da quella che si è visto nel paragrafo precedente, divenendo una sorta di *contrappeso* del presidente<sup>48</sup>. Si tratta, a ben vedere, di un ruolo di *governance* decisamente più pregnante, poiché funzionale (non tanto ad aiutare il presidente nell'esercizio dei suoi compiti di raccordo tra esecutivi e non esecutivi, quanto piuttosto) a

---

*chair; or (2) a lead independent director»* (principle V.a) e si precisa ulteriormente che «*if a board decides to combine the chair and CEO roles, it is critical that the board has in place a strong designated lead independent director and governance structure. The role of the lead independent director should be clearly defined and sufficiently robust to ensure effective and constructive leadership»* (principles V, lett. c); in modo del tutto analogo statuisce anche il principle 5 dei *Corporate Governance Principles For US Listed Companies* adottati dall'Investor Stewardship Group (ISG); nonché i *Principles of Corporate Governance* della Business Roundtable. Nel contesto europeo, invece, il *Good Governance Code of Listed Companies* spagnolo (versione 2020) afferma che «*[w]here [the chairman] is also a company executive, additional powers should be given to the lead independent director»* (Principio 16). Ancora, nel codice francese si dispone che: «*corporations with a Board of Directors can choose separation of the offices of Chairman and Chief Executive Officer and the combination of such offices. The law does not favour either formula and allows the Board of Directors to choose between the two forms of exercise of executive management. It is up to the Board to decide and explain its decision. The Board may appoint a Lead Director from among the independent directors, particularly when it has been decided to combine such offices»* (3.2.).

In controtendenza, invece, risulta il codice belga dove viene sancito in modo categorico che «*in a one-tier structure, there should be a clear division of responsibilities between the person presiding over the board of directors (the chair) and the person assuming executive responsibility for running the company's business (the CEO). The chair of the board of directors and the CEO should not be the same individual»* (art. 3.12). Allo stesso modo, anche lo *UK Code of Corporate Governance* afferma che «*[t]he roles of chair and chief executive should not be exercised by the same individual. A chief executive should not become chair of the same company»*, tuttavia qualche apertura sembra potersi individuare nella previsione immediatamente successiva, ai sensi della quale «*If, exceptionally, this is proposed by the board, major shareholders should be consulted ahead of appointment. The board should set out its reasons to all shareholders at the time of the appointment and also publish these on the company website»* (Provision 9).

<sup>48</sup> In questi termini si esprime il COMITATO ITALIANO CORPORATE GOVERNANCE, *op. cit.*, 40; e in letteratura A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 33; P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 420; D. REGOLI, *op. cit.*, 429; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 187 nt. 9; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 127; sia altresì consentito il rinvio a BAGLIONI-PRESCIANI, *Nuova edizione del Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Società*, 2012, 921.

esercitare un controllo sull'operato del presidente, affinché non arrechi pregiudizio al buon funzionamento della collegialità nel suo complesso.

### 3.3. (Segue): *L'inadeguatezza dell'autodisciplina*

Ciò posto, nel tentativo di formulare una valutazione in merito alla capacità del *lead independent director* di presidiare i problemi di *governance* appena illustrati, mette conto anzitutto notare che, in termini generali, il tema dei comportamenti opportunistici del presidente meriterebbe di essere affrontato direttamente al livello di *hard law*, atteso che pure nelle società quotate si pongono le medesime esigenze di tutela del risparmio che hanno indotto i regolatori del settore bancario, assicurativo e dell'intermediazione finanziaria a prendere posizione sulla questione<sup>49</sup>. Tuttavia, a questo proposito, se, per un verso, pare preferibile evitare un categorico divieto di affidare la presidenza all'amministratore delegato e/o al socio di controllo (che potrebbe rilevarsi inopportuno per alcune società quotate, specie se PMI o se a conduzione familiare), per altro verso, pure il semplice inserimento dell'obbligo di nominare un *lead independent director*, così come disegnato dalla nostra autodisciplina, non sembra risolvere il problema.

In primo luogo, non si può fare a meno di notare che una normativa che voglia sottoporre il presidente a un controllo più pervasivo per garantirne la lealtà, prima ancora di chiedere la designazione della carica che ci occupa, dovrebbe aumentare gli amministratori indipendenti presenti in consiglio<sup>50</sup>. Oltretutto, come si è detto, solo quando il numero di questi consiglieri è elevato, assume utilità la presenza di un soggetto chiamato a organizzarne l'azione. Da questo punto di vista, peraltro, va segnalato un importante profilo di incoerenza

---

<sup>49</sup> V. *supra*, nota 39.

<sup>50</sup> L'idea che l'attività di monitoraggio svolta dagli amministratori indipendenti sia diretta a verificare soprattutto il rispetto del *duty of loyalty* degli altri amministratori si trae dai compiti agli stessi attribuiti dall'ordinamento e, segnatamente, dal ruolo che questi svolgono nell'ambito delle OPC (Reg. Consob, 21624 del 10 dicembre 2010) nonché in caso di opa lanciate dai soci di controllo o dagli amministratori (art. 39-*bis* del Reg. Consob 11971 del 14 maggio 1999): *ex multis* D. REGOLI, *op. cit.*, 387 ss.; A. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, cit., 8; F. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 123; U. TOMBARI, *op. cit.*, 44 s.; G. FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, cit.).

interna dello stesso Codice, il quale, per le ipotesi in discorso, non prevede un generale rafforzamento della componente indipendente del consiglio di amministrazione, né pretende la celebrazione delle *executive sessions* (raccomandazioni, queste, rivolte esclusivamente alle “grandi società”), con conseguente perdita di significatività del ruolo di coordinatore affidato al *lead independent director*.

In secondo luogo, sempre nell’ottica di impedire che il presidente possa pregiudicare il corretto funzionamento collegiale dell’organo gestorio, oltre al rafforzamento del monitoraggio, sarebbe necessario investire l’ufficio in parola anche di poteri che consentano di garantire la correttezza dei lavori consiliari. In questa prospettiva, una certa utilità può essere riconosciuta all’altro compito che il Codice (implicitamente) assegna al *lead independent director*, ovvero quello di partecipare alla predisposizione dell’informativa pre-consiliare: in un’ottica, però, non di mera collaborazione con il presidente (come quella che si è vista *supra*, § 3.1), ma di vero e proprio controllo sullo stesso, funzionale a evitare la circolazione di informazioni decettive o insufficienti. Tuttavia, come si è detto, vi sono altre gravi condotte che il presidente potrebbe tenere per sottrarsi al monitoraggio del *plenum* e capaci di frustrare il corretto funzionamento dell’organo: prima tra tutte quella di non convocare il collegio<sup>51</sup> o di non inserire all’ordine del giorno materie di particolare rilievo<sup>52</sup>. Si capisce che, per rappresentare un

---

<sup>51</sup> Si deve, infatti, ricordare che l’art. 2381, co. 1, c.c. assegna il potere di convocazione esclusivamente al presidente, sicché si deve ritenere che agli altri amministratori sia inibita la possibilità di indire autonomamente le riunioni (G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 276 s.; O. CAGNASSO, *op. cit.*, 266; P. CUOMO, *op. cit.*, 578). Secondo l’opinione più accreditata, però, il presidente sarebbe tenuto a procedere alla convocazione ogniqualvolta ne faccia richiesta anche un solo amministratore, salvo, però, che si tratti di istanze manifestamente pretestuose o illegittime (P.M. SANFILIPPO, *Il presidente*, cit., 454 e 459; B. LIBONATI, *op. cit.*, 22; V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 161; L. NAZZICONE, *op. cit.*, 26; P. MORANDI, *op. cit.*, 667; S. BRUNO, *op. cit.*, 633; G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 278; prima della riforma O. CAGNASSO, *op. cit.*, 266; A. MIGNOLI-R. NOBILI, voce «Amministratori», in *Enc. Dir.*, II, Milano, 1958, 139; *contra*, è stato ritenuto che tale potere di iniziativa individuale dovrebbe essere previsto in una esplicita clausola statutaria M. SPIOTTA, *op. cit.*, 711 s.; F. VASSALLI, *op. cit.*, 25; F. BONELLI, *Presidente*, cit., 218).

<sup>52</sup> Anche il potere di fissazione dell’o.d.g., come quello di convocazione (v. la nota precedente), spetta in via esclusiva al presidente e si ritiene che i singoli amministratori possano solo presentare a questo una richiesta volta a ottenere l’integrazione dell’elenco delle materie da trattare: richiesta che potrà essere disattesa

effettivo rimedio ai possibili abusi del presidente<sup>53</sup>, il *lead independent director* dovrebbe essere dotato del potere di procedere autonomamente alla convocazione del consiglio e all'integrazione l'ordine del giorno, senza passare dal vaglio del presidente: come, del resto, espressamente previsto dalla disciplina spagnola<sup>54</sup>. Nulla di tutto questo è però raccomandato nelle previsioni autodisciplinari: e ciò probabilmente in ragione del fatto che nell'attuale quadro normativo la dottrina ha espresso diversi dubbi sulla possibilità di assegnare statutariamente siffatte prerogative a più di un amministratore contemporaneamente<sup>55</sup>.

---

solo qualora risulti pretestuosa o tardiva. Cfr. G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 284; L. NAZZICONE, *op. cit.*, 27; in termini dubitativi S. BRUNO, *op. cit.*, 633; P. MONTALENTI, *op. cit.*, 680. Giova precisare, però, che secondo alcune voci un simile potere di integrazione non trova fondamento nella legge, ma dovrebbe essere riconosciuto ai singoli amministratori tramite una esplicita clausola statutaria: P. CUOMO, *op. cit.*, 582 s.; A. DE NICOLA, sub *art. 2381*, cit., 113 nt. 47; F. VASSALLI, *op. cit.*, 25; F. BONELLI, *Presidente*, cit., 218.

<sup>53</sup> Il problema è particolarmente rilevante, anche considerando che il nostro diritto non offre rimedi efficaci per bypassare l'ostilità del presidente. Sebbene, infatti, l'art. 151, co. 2, t.u.f. consenta agli amministratori di sollecitare il collegio sindacale affinché provveda alla convocazione, è stato condivisibilmente segnalato come tale strumento di reazione risulta insufficiente, attesi i lunghi tempi di azione dell'organo di controllo (così B. LIBONATI, *op. cit.*, 17). Si consideri, inoltre, che pure nelle società non quotate (dove manca una norma analoga a quella appena indicata), persino nelle ipotesi di vera e propria "urgenza" è dubbio che i singoli amministratori abbiano il potere di surrogarsi al presidente per procedere alla convocazione consiliare (in senso favorevole cfr. P.M. SANFILIPPO, *Il presidente*, cit., 460; O. CAGNASSO, *op. cit.*, 266; *contra* B. LIBONATI, *op. cit.*, 20, che evidenzia come si creerebbe incertezza nell'identificare quando un atto può considerarsi urgente). Parimenti non risolutiva è anche la tesi che riconosce alla maggioranza del consiglio il potere di convocare l'organo a proprio piacimento (e quindi anche in situazioni non urgenti) sostituendosi al presidente (P. CUOMO, *op. cit.*, 577; B. LIBONATI, *op. cit.*, 21; v. anche Trib. Campobasso, 31 ottobre 2007, in *www.ilcaso.it*; *contra* G.M. ZAMPERETTI, *op. cit.*, 277): tralasciando ogni valutazione sulla condivisibilità di detta impostazione, basti notare che resterebbe comunque insoluto il problema in tutti i casi in cui la componente indipendente risulti in minoranza.

<sup>54</sup> L'art. 529-*septies* della *Ley de Sociedades de Capital*, infatti, espressamente sancisce che il c.d. *consejero coordinador* «*estará especialmente facultado para solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado*».

<sup>55</sup> In senso contrario: P.M. SANFILIPPO, *Controllo di meritevolezza degli statuti di società*, in *Giur. Comm.*, 2015, I, 177; P. CUOMO, *op. cit.*, 580.

Il che conferma ulteriormente l'esigenza di un intervento del legislatore sul tema.

Infine, un ulteriore fattore di debolezza delle previsioni autodisciplinari può essere individuato nel fatto che il nostro Codice assegna la competenza alla nomina del *lead independent director* all'intero consiglio, sicché, in forza dei principi di diritto societario, questo dovrebbe avere altresì il potere di revocarlo a piacimento<sup>56</sup>. E se un tale potere si giustifica là dove si tratti di un ufficio posto semplicemente a servizio del presidente (affinché sia nelle condizioni di esercitare al meglio le proprie funzioni a beneficio di tutti gli amministratori), lo stesso non è quando si vorrebbe assegnare al *lead independent director* il ruolo di supervisione qui in discussione, poiché esso rimarrebbe esposto a indebiti condizionamenti da parte del presidente stesso, che potrebbe porre all'ordine del giorno la rimozione della sua carica. Per ovviare a questo problema, diverse sono le soluzioni che la normativa potrebbe individuare. Anzitutto, se il prospettato incremento dei membri indipendenti giungesse fino a renderli la componente maggioritaria del consiglio, il rischio in questione verrebbe sostanzialmente annullato. In alternativa, si potrebbe seguire l'esempio spagnolo e imporre l'astensione degli amministratori esecutivi in sede di nomina e revoca di tale carica<sup>57</sup>, oppure limitare la revoca del *plenum* ai soli casi in cui vi sia una giusta causa<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup> La previsione della revocabilità *ad nutum* degli amministratori da parte dell'assemblea, sancito dall'art. 2383, co. 3, c.c., viene infatti considerata un principio di più ampia portata, considerato applicabile, ad esempio, pure alle ipotesi di revoca delle deleghe gestorie (P.M. SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Diritto Commerciale*, III, *Diritto delle società*, M. Cian (a cura di), 2017, 495; A. DE NICOLA, sub art. 2381, cit., 130; F. BARACHINI, *op. cit.*, 1205; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a.*, cit., 48 ss.; Cass., 15 aprile 2016, n. 7587, in *Dejure.it*). In riferimento al *lead independent director*, però, va segnalata l'opinione che subordina la legittimità della delibera consiliare di revoca alla sussistenza di una giusta causa: P.M. SANFILIPPO-G. SPADARO, *op. cit.*, 424.

<sup>57</sup> Art. 529-*septies* della *Ley de Sociedades de Capital*.

<sup>58</sup> V. *supra* nota 56.