

**Additional documents concerning the second item on the agenda: “Action for liability pursuant to Article 2393 of the Italian Civil Code against the director Mr. Giuseppe Bivona”**

In addition to the documents published on 4 January 2017, further to the request sent by the shareholders Elliott International L.P, The Liverpool Limited Partnership and Elliott Associates L.P. to the Company on 12 January 2017, the following legal opinions concerning the independence requisites of the director Mr. Alberto de Benedictis are filed in the website of the Company at <http://www.ansaldo-sts.com/it/governance/assemblea-azionisti/assemblea-nomina-revisore-legale-conti-2017>:

1. *pro veritate* opinion issued by Professor Umberto Tombari on 6 July 2016;
2. legal opinion issued by Professor Pier Gaetano Marchetti on 4 July 2016, requested by the Chairman of the Board of Statutory Auditors, Mr. Giacinto Sarubbi;
3. *pro veritate* opinion issued by Professor Carlo Angelici on 12 December 2016;
4. legal opinion issued by Professor Alberto Mazzoni on 18 December 2016, delivered from the director Mr. Giuseppe Bivona during the board meeting of 19 December 2016 and not examined from the Company’s board of directors.

Professor Cristina Brancato

Professor Avv. Silvia Turelli

Mr Enrico Mugnai

Mr Paolo Ferragina

Mr Alessandro Luciano

Ms Elena Iozzelli

Ms Gaia Gori

Ms Eugenia Tognocchi

Ms Francesca Migliorini

Mr Luigi Bevilacqua

Ms Francesca Degl'Innocenti

*English translation non approved by the Author*

### PRO-VERITATE OPINION

**SUMMARY:** Cases and Queries; 1. - Directors' independence under Article 147-ter, fourth paragraph of the TUF; 2. - (Continued:) The legislative requirements for independence (Article 148, third paragraph, TUF); 3. (Continued:) The independence requirements under Article 3 of the Corporate Governance Code issued by Borsa Italiana S.p.A; 4. (Continued:) The independence requirements under Recommendation 2005/162/EC; 5. – Assessment of whether the Ansaldo STS S.p.A. director Alberto de Benedictis fulfils the requirements for "*independence*"; 6. Assessment of whether the Ansaldo STS S.p.A., director Mario Garraffo fulfils the requirements for "*independence*"; 7. - Conclusions.

**Case and Queries** - "Ansaldo STS S.p.A.," (hereinafter also called "*Ansaldo*" or the "*Company*") is a joint stock company (*società per azioni*), with headquarters in Genoa, which "*directly or indirectly - by also taking shareholdings in companies and businesses - designs, manufactures, sells and installs rail and metro systems and related power systems, and provides maintenance and after-sales service therefor and for related power systems, as well as doing so for mechanical technology, electrical, electronic and software facilities and services, including telecommunications and rail facilities, railway signalling, supervisory and remote control systems, and providing the goods and services associated with these activities, as well as conducting studies and research in the field*

*of railway and urban transport sector-related technologies or doing so for the achievement of the company's purpose* "(see Articles. 2 and 4, of the Company Bylaws).

The Ansaldo "*majority*" shareholder is Hitachi Rail Italy Investments S.r.l., which holds 50.772% of the Company shares. It may also be of interest for the purposes hereof that the "*minority*" shareholders include Amber Capital UK LLP (hereinafter also called "*Amber*", which owns a 2.381% stake in Ansaldo), whereas Mr Paul E. Singer, who is, directly and indirectly, *general partner* of the *limited partnership* Elliott International LP, Elliott Associates LP and The Liverpool Limited Partnership holds a 20.048% stake in the Company (this information can be seen in [www.ansaldosts.com](http://www.ansaldosts.com) ).

On 7 June 2016, Giuseppe Bivona, who is a Company Board Member, sent to Giuseppe Maria Berruti, Carmine Di Noia, Anna Genovese, Paolo Troiano and Giuseppe Vegas of Consob, as well as to the Consob *Corporate Governance* Division Head, Maria Letizia Ermetes, and to the *Corporate Actions & Corporate Supervision* Division Head of Borsa Italiana S.p.A. (the Italian Stock Exchange), Livia Gasperi, a letter concerning the alleged "*violation of the Corporate Governance Code for Listed Companies*" by Ansaldo (hereafter the "*Bivona Letter*"), a self-regulatory code that the Company decided to adopt with the Board Resolution passed on 19 December 2006.

More specifically, the Bivona letter referred to "*certain resolutions passed by the Board of Directors of Ansaldo STS on 16 and 24 May 2016 that affected the functioning of the safeguards protecting the Ansaldo STS corporate governance structure and the proper running thereof, leading to potential risk for minority shareholders and creditors*". As far as we are concerned here, Director Bivona contested, among other

things, the fact that the Board Members Alberto de Benedictis and Mario Garraffo fulfilled the requirements of "*independence*".

Objections similar to those raised by Mr Bivona were also raised in two other letters: the first, signed by Amber bears the date of 8 June 2016 and was sent to Maria Letizia Ermetes, Head of the Consob *Corporate Governance* Division and of the Consob Corporate Control and Shareholder Rights Protection Office (hereafter also called the "*Amber Letter*"); the second, signed by Elliott Advisors Limited bears the date of 14 June 2014 and was addressed to the Consob President and Commissioners, as well as to the members of the Ansaldo supervisory board (hereinafter the "*Elliott Letter*").

As regards Mr De Benedictis, the Bivona Letter specifically challenges the resolution passed by the Board on 16 May 2016, which held that the former satisfied the independence requirements necessary to qualify him as "*independent*" within the meaning of Article 147-ter, fourth paragraph, TUF.

More specifically, it was argued in the abovementioned letter that such requirements were not fulfilled, since:

*“Mr de Benedictis worked for thirty-four years (from 1981 a 2015) in the Finmeccanica Group, holding until 2015 positions of responsibility (lastly running Finmeccanica UK) and; (ii) Hitachi took control of Ansaldo STS on 2 November 2015 thanks to the purchase of a controlling (40%) stake held by Finmeccanica.”*

According to Mr Bivona, it follows therefrom that Mr De *Benedictis* *“cannot be considered ‘independent’, even though he has declared that he is an individual that does not have ties and recently has not had ties, even indirectly, with the issuer [Editor’s Note - or with the parent company or with Ansaldo STS or with Hitachi] or with parties that have*

*ties with the issuer [Editor's Note - Finmeccanica] that are such as to currently influence his independence of judgment".*

In addition to the above, the Bivona Letter adds that *«the relationship between Finmeccanica and Hitachi is likely to jeopardise the said director's independence of judgement due to a pre-ordained interest which is in conflict with the minority shareholders' interests, as well favouring Hitachi. His independence has not been undermined by the roles of vendor and purchaser respectively played by Finmeccanica and Hitachi with reference to the said shareholding, but in the collusion between them that Consob has held to have taken place, by means of which such shareholding was sold to the minority shareholders' detriment.»* Furthermore, *“regardless of the collusion between Finmeccanica and Hitachi”, the latter are “tied to each other by contracts in the transport sector (the Breda Sale) that provide for Finmeccanica making payments to Hitachi worth hundreds of millions of Euros (Annex 9) upon achieving given turnovers and profits in the Hitachi rail sector, in which Ansaldo STS is also involved”*

Furthermore, even though Mr de Benedictis had until 2015 been tied *«to Finmeccanica», he «still has economic relationships with the Finmeccanica group. The said Director (i) declared, in fact, in the Board Meeting held on 16 May 2016 that he still had economic ties with Finmeccanica (...) and (ii) apparently has a sister (Mirta de Benedictis) who still works for the Finmeccanica Group (...).»*

According Mr Bivona, the above-described conduct would be enough to infringe Article. 3 of the Corporate Governance Code for Listed Companies and, more specifically, the application criterion 3.C.1.

Mr De Benedictis' lack of independence is claimed, finally, to find confirmation in the conduct adopted by him in his capacity of Ansaldo director, insofar as he *"passively complied with the instructions of the*

*Hitachi Rail Chief Executive Officer*", Alistair Dormer (who is also the chairman of the Ansaldo Board), in attributing certain duties to the Company's Board Members.

Objections similar to those raised by Mr Bivona were raised by Amber, which, in the abovementioned letter, states that De Benedictis "*was until 2015 a leading figure of Finmeccanica (CEO of Finmeccanica UK from 2006 to 2015, Senior Vice Chairman of Finmeccanica Corporate 1996 to 2015, with responsibility for business development and strategic finance)*" and adds that, in light of the fact that "*Finmeccanica was the main shareholder of Ansaldo STS only until 2006 and, thereafter, was still able to direct and subsequently coordinate the latter, it seems unrealistic that Mr De Benedictis has not had relations with the subsidiary (STS) in recent years. It seems, moreover, inappropriate that a key figure (until a few months ago) of the company that has colluded with Hitachi with a view to harming the Ansaldo STS minority shareholders (which, it must be borne in mind, still represent a significant part of the share capital)*" can be considered "*independent*".

The objections about Mr de Benedictis' independence raised in the Elliott Letter are essentially the same as those described above.

After having taken note of the Letters sent by the Mr Bivona, Amber and the Elliott Fund, Mr de Benedictis sent, in turn, on 20 June 2016 to Alistair Dormer and Giacinto Sarubbi, who were respectively Chairman of the Company's Board and Chairman of the Board of Statutory Auditors, a letter in which he described certain circumstances that were relevant to the case at hand.

As far as we are concerned, Director de Benedictis stated that, commencing from 1987, he has been «*employed by Finmeccanica*» and, more specifically, from 2005 he has been «*seconded to Finmeccanica UK, whose registered office is in the UK*», at which he «*held the office of CEO*

(...) until February 2015». He stated, moreover, that, during his career in the Finmeccanica group, he has «never held positions in Ansaldo STS» nor has he had duties «giving him responsibilities relating to» the Company. Mr de Benedictis also stated that «I have not played any role in the assignment by Finmeccanica S.p.A. of its stake» in the Company, nor has he «ever dealt with any contractual relationship between Finmeccanica Group companies and the Hitachi Group companies». As regards the relationship between the company of which the Director de Benedictis was CEO (Finmeccanica UK) and Ansaldo, the only ties existing between them «concerned the management of the services for two rooms leased by Finmeccanica UK to Ansaldo STS, which were located at Finmeccanica UK's offices in London».

As far as the position of Mirta de Benedictis (who is Mr De Benedictis' sister) is concerned, he stated that she had «served as the communications manager for the Finmeccanica subsidiary Selex Electronic Systems (...), until her transfer - as a result of the Finmeccanica Group being re-organised and the subsidiaries being merged into Finmeccanica S.p.A. - to the central Finmeccanica office, where she started working for Mr Monticelli, who was responsible for the Exhibitions, Fairs and Events business unit». To the best of Mr De Benedictis' knowledge, therefore, his sister «did not play any part (nor could she reasonably have done so in light of what her duties were) in Ansaldo STS being sold to Hitachi, nor did she have any relationship with Hitachi (...)».

As regards his «disputes with the Finmeccanica Group», Mr de Benedictis pointed out, lastly, that they had been «settled amicably (...) and concerned the failure to pay my social security contributions and the award of a severance indemnity».

The Bivona Letter also contested Mr Garraffo's fulfilment of the independence requirements, which the Board Meeting held on 24 May 2016 had, instead, held to have been fulfilled. Mr Bivona, in particular, argues that Mr Garraffo did not satisfy the aforementioned requisites *“for three reasons: (i) he has professional ties with General Electric, which is one of Hitachi's main industrial partners; (ii) he has kept silent and has behaved in a contradictory and reticent manner towards the Board that was called to ascertain whether he fulfilled the requirements of integrity, professionalism and independence; (iii) he has, as a matter of fact, shown himself not to be “independent” by systematically complying with the voting instructions given by the executive Board Members designated by Hitachi right from the start when he became an Ansaldo STS Board Member on November 2015.”*

As regards point (i), the Bivona Board Letter states that *«Mr Garraffo has had in the past and still has today professional ties with the General Electric Group, in which he has had important management assignments, including, between 1993 and 1998, the post of Chairman of General Electric Italy and Senior Advisor of General Electric Europe and, from 2012 to the present date, Board Member of GE Capital Interbanca. The relationship with the General Electric Group is essential for assessing Mr Garraffo's effective level of "Independence", since the General Electric Group and the Hitachi Group have very close business ties and, in certain sectors, are partners. I refer to the GE Hitachi Nuclear Energy joint venture, which has been active since 2007 and operates in all the world, with revenues of over one billion dollars being generated annually».*

The alleged omissions and reticence mentioned in point (ii) supposedly concern Mr Garraffo's conduct when he was asked *«at the Board*



*Meeting held on 24 May 2016 to report on his investments in private companies in Sicily which would have been useful information for the purpose of acquiring evidence about and evaluating the fulfilment of the requirements of integrity, professionalism and independence.”*

Amber's Letter also contested Mr Garraffo's independence and, with a view thereto, asked Consob «*whether there were strong business ties (also in the form of a Joint Venture) between the Hitachi group and the GE group, of which Mr Garraffo has been for years a leading figure and who still has the role of independent director in GE Capital Interbanca*» (hereafter “*GE C.I.*”). Amber adds that «*generally and all the more so in a situation such as Ansaldo STS' situation (...), substance should prevail over form. This means, in our view, that the assessment of independence should not be limited to the candidate's curriculum vitae or statements, but the assessment should also include an analysis of 'the substance' of the candidate's application and, therefore the behaviour in the past of the Board Member in question. We therefore sincerely hope that this Authority verifies whether the aforementioned director acted 'independently' during Board Meetings or whether he always limited himself to ratifying and approving the proposals submitted by the majority through its Directors who were part of the Board.*”

The objections raised about Mr Garraffo's independence are the same as those indicated in the Elliott Letter.

On 21 June 2016, Mr Garraffo, taking note of the letters sent by Mr Bivona and by Amber and Elliott, sent a letter (hereinafter the “*Garraffo Letter*”) to Alistair Dormer and Giacinto Sarubbi, who were respectively the Chairman of the Ansaldo Board of Directors and Board of Statutory Auditors, in which he stated that: «*I do not find myself in the situation provided for under Article 2382 of the Italian Civil Code nor do I have family ties or relationships of a financial nature whatsoever with the*

*individuals identified in the TUF. Similarly, the provisions of the Corporate Governance Code do not apply hereto, since I do not have (nor have I had recently) ties with persons linked to Ansaldo STS.»*

As far as the aforementioned Director's relationship with the «GE Group» was concerned, he stated that his «consulting contract with GE lasted from 2000 to 2007» (he was not employed by the latter); and «during the course of the professional activities conducted by» him, he «never dealt with the Hitachi, or with matters relating to Ansaldo STS. » He also pointed out that «GE Hitachi Nuclear Energy joint venture (...) is a separate Power division of GE, in which» he never worked and with which he never had any business relationship whatsoever.

«As regards my position as director of GE Capital Interbanca S.p.A.» he pointed out that the «contractual relations between GE and Hitachi do not involve GE Interbanca», of which he was an independent director.

The aforementioned letter also reveals the fact that, even though there was no « duty on the directors' part to give notice of the equity held by them in companies other than the issuer and its subsidiaries», Mr Garraffo stated that he held equity «in companies (...) that have no relationship whatsoever with Ansaldo STS or companies associated therewith, and are of such a marginal nature as not to affect, in any way whatsoever» the decisions taken by him elsewhere.

In the case at hand, which has been briefly described above on the basis of the documents provided to me (which include only the letters specifically mentioned above), I am required to deliver an opinion on whether Alberto de Benedictis and Mario Garraffo fulfil the requirements for qualifying as "independent" directors for Ansaldo STS S.p.A., pursuant to Article 147-ter, fourth paragraph of the TUF and the Corporate Governance Code.

1. **Directors' independence under Article 147-ter, fourth paragraph of the TUF** - At the outset, I will address the conditions that must be fulfilled in order for a director to qualify as "*independent*" pursuant to Article 147-ter, fourth paragraph, TUF. Given that the directors in question are different from other members of the management body precisely because of the presence of this particular feature, it is clear that the rules laid out in order to assess the fulfilment thereof are of central importance to this matter.

Nevertheless, account must also be taken of the "*uncertainty and sometimes confusion that exists on this matter*" (FERRO-LUZZI, IN *Indipendente... da chi; da che cosa?*, (*Independent ... from whom, from what?*), *Riv. Soc.*, 2008, 204).

Experience shows that "*any notion that seeks to codify the independence requirement or to summarise all the specific conditions that could lead to a director no longer being considered to be independent*" is substantially inadequate (so much so that the legislation governing such matter is unquestionably one of the most critical "*regulatory*" aspects concerning directors (see REGOLI, *Gli amministratori indipendenti e i codici di autodisciplina, in La governance nelle società di capitali a dieci anni dalla riforma (Independent directors and corporate governance codes, in Companies' corporate governance ten years after the reform)*, edited by Vietti and coordinated by Marchetti and Santosuosso, Milan, 2013, 142; see also *Ibidem*, (*Gli amministratori indipendenti, in Il nuovo diritto societario*) *Independent directors in the new company law*, Liber amicorum G.F. Campobasso, edited by Abbadessa and Portale, 2, Turin, 2006, 407 et seq.; MICHIELI, *La gestione del conflitto d'interessi nelle operazioni con parti correlate (Management of conflicts of interest in transactions with related parties)*, Milan, 2016, 228 et seq.).

Despite these significant elements of uncertainty, it is an undisputed fact (which is of relevance here) that the "*independence*" of the directors is not "*measurable* (ex post) by *assessing the board's voting patterns and, in particular, the frequency with which their opinion has differed from the executive directors' opinion*": This behaviour is not necessarily symptomatic of a want of "*independence*", since directors can conduct themselves in this manner when they consider it appropriate, on the basis of their prudent appreciation, consistent with the company's best interests (STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni (Control systems and independence in joint stock companies)*, Milan, 2013, 93 s.).

First of all, the concept of "*independence*", which is to be understood in general terms as independence of judgment and the duty not to pursue interests other than (and in addition to) the company's interests, is a characteristic of any director (see Corporate Governance Code, Comment to Article 3).

The "*independence*" requirement which is being dealt with here - which is required by the special regulations on listed joint stock companies and which must be fulfilled by at least one member of the management body (or two, if such body is composed of by more than seven directors) - is different from that which has been described above.

More specifically, pursuant to Article 147-ter, fourth paragraph of the TUF, the aforementioned directors must fulfil the requirements provided under Article 148, third paragraph of the TUF and, in the event that the Bylaws so provide, the additional requirements established in corporate governance codes drawn up by regulated markets asset management companies or trade associations.

An analysis of the aforementioned legislation reveals that Italian law has not expressly provided for *ad hoc* independence requirements for

directors, but has merely referred to the legislation on statutory auditors and the aforementioned corporate governance codes. In the event that the company adopts these private regulations, therefore, the latter become legally binding, so much so as to lead to the resolutions appointing those independent directors who do not meet (or no longer meet) the criteria laid down therein not being valid and to the latter being removed from office (STRAMPELLI, *op. cit.*, 193 et seq.).

The independence requirements described here must, therefore, necessarily be examined on the basis both of the legislative provisions and private regulations (see, in this sense, among others, REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche statuali*, (*The rules on independent directors contained in private regulations and provisions of law*), in *Riv. soc.*, 2008, 388 et seq.), or the provisions of Article 148, fourth paragraph, TUF (and, what is more interesting here, the provisions of the Corporate Governance Code issued by Borsa Italiana S.p.A.; see, *Case and Queries*).

**2. (Continued:) The legislative requirements of independence (Article 148, third paragraph, TUF)** - As mentioned, the legislative requirements for the independence of Directors coincide, as a result of Article 147-ter and Article 148, third paragraph of the TUF, with those set out for statutory auditors. More specifically, these provisions identify the "*negative*" requirements, that is to say those cases in which, should they occur, there is a presumption by law that the person in question is not independent. The contrary argument is, therefore, that in the presence of circumstances other than those expressly mentioned, the judgment concerning the independence of a director (or a statutory auditor) can be positive.

As regards cases of “*lack of independence*”, the rule laid down by Article 148, third paragraph, letter a) of the TUF firstly entails that the position of independent director cannot be covered by those who are in one of the conditions described in Article 2382 of the Italian Civil Code, and namely circumstances in which the minimum requirements of “*capacity*” (that is to say persons who are not disqualified or incapacitated) or integrity (that is to say persons who have not been declared bankrupt, who have not been disqualified, even temporarily, from public offices or who are not unable to exercise executive duties) – which Italian corporate law deems necessary in order to carry out the duties to be performed by the management body and the control body of joint stock companies – cannot be fulfilled.

Pursuant to Article 148, paragraph three, letter b) of the TUF, spouses, relatives and in-laws within the fourth degree of directors of the company in question, as well as directors of subsidiaries, of parent companies and companies that are subjected to joint control or persons who share with such directors one of the previously mentioned family ties are equally incompatible with the statutory auditor’s office (and thus with the office of independent director)

Finally, the third and final category provided for under the law that is symptomatic of “*lack of independence*” is applied to those who have ties to the company or to the said company’s subsidiaries or to parent companies or to companies that are subjected to joint control, or to the company’s directors and to the persons provided under Article 148, paragraph three, letter b) as a result of freelance work contracts with the Company or as a result of being employed by the Company or having other relations of an economic or professional nature which jeopardise their independence [see Article 148, paragraph three, letter c) TUF]. The wording of the provision, therefore, seems to hint that

the existence of such relationships does not automatically imply a negative judgment on the director's lack of independence, but requires such a conclusion to be reached where the facts of the case are such as to lead to an assessment being made in this sense (See PISANI MASSAMORMILE, Appunti sugli amministratori indipendenti (*Notes on independent directors*), *RDS*, No. 2/2008, page 245 et seq.).

**3. (Continued:) The independence requirements under Article 3 of the Corporate Governance Code issued by Borsa Italiana S.p.A.-** The Corporate Governance Code provides, firstly, that independent directors are those *«that do not have ties and have not recently had ties, including indirectly, with the issuer or with parties that have ties with the issuer that are such as to currently influence their independence of judgment»* (Corporate Governance code, Principle 3.P.1.).

Secondly, a set of specific non-exhaustive cases are indicated, which, as a rule, lead to an assessment of the directors' "*lack of independence*" being made. It follows therefrom that, in observance of the principle of "substance over form" (see Corporate Governance Code, Application Criterion 3.C.1), the Board could, in the light of expressly mentioned circumstances, still consider a director independent. It is equally possible, however, that a director could be considered "*lacking independence*", even when the typical situations provided for under the relevant provisions do not occur (see Corporate Governance Code, Commentary to Article 3; See, also STRAMPELLI, *op. cit.*, 196; REGOLI, (*Gli amministratori indipendenti*), *The Independent directors in Il nuovo diritto delle società (the new company law)*, cit., 410 et seq.).

The different "*approach*" that distinguishes the self-regulatory provisions from the legislative provisions is clear from the foregoing: The cases covered by the latter are "*irrebuttable presumptions*". The former,

however, merely indicate some specific cases, and provide for the possibility (in light of the specific traits of the case at hand) that the occurrence of such cases might not necessarily lead to concluding that the Director in question “*lacks independence*” (see CNDCEC, *Rules of conduct for listed companies’ board of auditors*, Q.1.4, concerning the importance of the specific circumstances of the case and, therefore, the importance of conducting a “*case by case*” assessment of the auditors’ independence; see as far as the legal scholars are concerned, among others, CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario - La corporate governance delle società quotate, (Rules on Corporate Governance - Listed companies’ corporate governance)*, 2013, 149).

The typical cases mentioned by Application Criterion 3.C.1 of the Corporate Governance Code include those situations in which the issuer is directly or indirectly controlled and significant influence can be exerted on the latter or a shareholders’ agreement can be entered into by means of which one or more parties can control or exert significant influence over the said issuer; an appointment has been made in the current financial year or in the previous three financial years that allows the person in question to be qualified as being a “*key figure*” (i.e., President, Chairman of the Board of Directors, Executive Director or Manager with Strategic Responsibilities) of the issuer, of a subsidiary having strategic importance, or a company under common control together with the issuer, or a company or an entity that, together with others, controls the issuer or is able to exercise considerable influence on it (directly or indirectly, in the current or previous financial year); a significant business, financial or professional relationship with the issuer, a subsidiary thereof, or with someone having a significant position therein or a significant business, financial or professional relationship with a person that, including together



with others controls the issuer, or a significant business, financial or professional relationship with the issuer's key figures or with a person that is, or has been, (in current or the previous three financial years) an employee of one of the aforementioned parties; the earning (in the current financial year or previous three financial years) of a "*significant*" additional remuneration compared to the remuneration received as director or committee member; the holding of the office of director for a term of more than nine out of the last twelve years; the holding of the office of executive director in another company in which the issuer's executive director holds office as a director; the holding of shares or the performance of management duties on behalf of a company or an entity belonging to the network of the firms appointed to conduct the external audit on the issuer; the existence of a "*close family*" relationship with a person who finds itself in one of the situations described above.

With regard to the case that has been considered above, the Comment to Article 3 of the Corporate Governance Code makes it clear, firstly, that the parents, children, spouses (unless legally separated), the cohabitees and family members living with the director should not be considered independent. In this regard, however, it is always appropriate to rely on the Board's discretion, which, in view of the factual circumstances, might consider even a close family relationship to be irrelevant.

With regard to the "*business, financial and professional*" relations, the choice not to identify specific criteria for judging the relevance thereof is based, once again, on the need to grant to the board broad discretion to assess these relationships according to their significance (both in absolute terms and with reference to the economic and financial situations of the persons concerned; see Corporate Governance Code, Comment to Article 3).

**4. Continued:)** **The independence requirements under Recommendation 2005/162/EC** - Given that the legislative and self-regulatory requirements often pose complex interpretive questions, useful indications for determining the criteria by which to solve these problems can be found in Recommendation 2005/162 (see, in relation thereto, RIGOTTI, under *Article 2399*, in *Commentario alla riforma delle società (Commentary to the company law reform)*, directed by Marchetti and others, edited by Ghezzi, Milan, 2005, 51, et seq.).

More specifically, this legislation, in the broader context of an enhancement of the role and duties of independent directors (and in a perspective not dissimilar to that adopted by the Corporate Governance Code), provides for a general criterion to assess the independence of directors, and provides for some typical case in which one can usually infer the lack of independence.

In light of the aforementioned general criteria, a director should only be considered independent if he/she is free of any business, family or other ties with the company, its controlling shareholder or the management of either, which is capable of causing a conflict of interest that could affect his judgment (see paragraph 13.1, Recommendation 2005/162/EC). The typical cases (which have been set out considering, on the one hand, that listing comprehensively all the situations that can pose a threat to the director's independence is impossible and, on the other hand, that a theoretical "*lack of independence*" could, as a result of the specific features of the case, lead to an opposing conclusion) are listed in Annex II of the aforementioned Recommendation.

For the relevant purposes here, the aforementioned cases include situations in which executive duties have been performed in the Company and any affiliated company in the current or previous five financial years; the director is (or has been in the previous three years)

an employee of the company or an affiliated company; is (or represents) a controlling shareholder; receives substantial additional remuneration; has had, in the current or previous financial year, a "*significant business relationship*" (which includes being a significant supplier of goods or services, including financial, legal and consulting services, being a major customer or being an organisation that receives significant contributions from the company or its group) with the company or an affiliated company, either directly or as a partner, shareholder, director or officer of a body having such business relationship; is (or has been in the last three years) a partner or employee of the company's external auditor or an affiliated company's external auditor, or is an executive director or managing director of another company in which an executive director or a chief executive officer of the company is a non-executive director or member of the supervisory board, as well as having other significant ties with executive directors of the company due to positions held in other companies or bodies; has served as a non-executive director for more than three terms of office (or, alternatively, for more than twelve years in cases where national law provides for a very short duration for company officers' terms of office).

**5. Assessment of whether the Ansaldo STS S.p.A. director Alberto de Benedictis fulfils the requirements for "*independence*";**

In light of the above, it is possible to determine whether, on the basis of the aforementioned documentation (as well as the previously described legislative framework), the Directors Alberto de Benedictis and Mario Garraffo can be considered to satisfy the requirements necessary to qualify as "*independent*" directors pursuant to Article 147-ter, fourth paragraph, TUF and the aforementioned Corporate Governance Code.

To this end and in light of what has been observed above (see above under no. 1. et seq.), we will have to check whether there appears to be a typical legislative or self-regulatory case of “*lack of independence*” and, in any event, in a broader perspective, whether the directors currently have, or have recently had, relations that could currently affect their independence of judgment with the issuer or persons associated with it. In the event that such assessments are negative, a conclusion can be reached as to the directors being independent.

Analysing, first of all, the position of the Director de Benedictis, it should be immediately noted that, based on the documentation provided, there does not seem to any situation (provided for under the law) of “*lack of independence*”. It seems reasonable to reach the same conclusions with reference to the self-regulatory rules, with respect to which, at present and on the basis of the information that has been provided, there does not appear to be any relationship with the issuer or persons linked to it that might compromise aforementioned Director’s independence of judgment. The aforementioned assessment is conducted on the basis of the general principle of “*substance over form*”, which, by its very nature, is inevitably debatable and, therefore, uncertain.

More specifically, a different conclusion cannot, as far as we are concerned, be reached when one considers the relations between Finmeccanica UK, Ansaldo and its key officers or subsidiaries (as described in the de Benedictis Letter). The finding that the said Director “*did not have in 2015 significant business, financial or professional ties, in his capacity of managing director of Finmeccanica UK, either with Ansaldo STS, or with any of its subsidiaries or with the parent company*” was of decisive importance for the Board and led to it concluding that he fulfilled the independence requirements.

More specifically, the de Benedictis Letter reveals that the only relationship between Finmeccanica UK [a company of which, until 2015, he was "*a key figure*" within the meaning of the application criterion provided for under 3.C.1, letter. c) of the Code] and Ansaldo concerned the provision of services relating to two rooms being rented out to the Company at the London offices of Finmeccanica UK (which does not seem to fulfil the criterion of "*significance*" needed in order that such a relationship can lead to the director being judged to "*lack independence*").

The irrelevance of the aforementioned relationship between Finmeccanica and Ansaldo UK is all more evident when considering the fact that the case contemplated by the Application Criterion is identical to the one provided for under paragraph 1, letter e) of Annex II to Recommendation 2005/162/ EC, which, for the purpose of judging the "*lack of independence*" of a director, considers decisive the existence in the previous year of a "*significant business relationship*", which, as has been already noted, includes the "*situation of a significant supplier (...), of a significant customer, and of organisations that receive significant contributions from the company or its group*". The renting of the two rooms to Ansaldo does not seem to fit such mould.

The assessment of independence of the Director de Benedictis remains unaffected by the Finmeccanica Group's obligations towards him (which, in the meantime have been defined) for the payment of social security contributions and the payment of compensation as a result of the termination of the employment relationship in 2015. Even though the "*Group*" company which had undertaken the aforementioned "*obligations*" has not been clearly identified, such obligations do not appear, in any event, to be too significant for the purpose of the assessment that has to be conducted: the regulatory framework

concerning the independence requirements (as described above) does not reveal the existence of relationships ("*obligations*") with the previous parent company, or with individuals who maintain financial, economic and business ties with the current "*parent*" company that are likely to affect a director's independence.

These considerations are confirmed when, as required by the Corporate Governance Code, we examine the "*substance*" of the obligations that have specifically been undertaken: their nature (which, we must insist, relates to social security contributions and the award of damages relating to a previous employment relationship with the Finmeccanica Group) seems, in itself, unlikely to lead to the Director de Benedictis being held not to be "*independent*" from Ansaldo.

The relationship between Ansaldo, its key managers, its subsidiaries and other companies of the "*Finmeccanica Group*" other than Finmeccanica UK appear to be irrelevant for the purposes of assessing Mr de Benedictis' independence, to the extent that (from what transpires from Mr de Benedictis' Letter) the latter does not have with them (nor has he had in the previous financial year) any relationship that is relevant for the purposes of the legislative and self-regulatory provisions governing such matter.

The relationships between Mirta de Benedictis and Finmeccanica (which is a company by which she is employed) equally do appear to be decisive for the purpose of the assessment to be made here. Suffice it to remember that, the cases in which the Corporate Governance Code presumes there is a director's "*lack of independence*" include a close degree of familiarity with a person who is described in one of the other symptomatic cases [see Application criterion 3.C.1, letter. h)], which should include, by way of principle, parents, children, spouses (unless legally separated), the cohabitees and family members living with the

director (this does not include a sister who is not living with the director, such as Mirta de Benedectis).

Regardless of the above, the Comments to the Corporate Governance Code recommend, in judging the relationships with "*close relatives*", to rely on the board's "*prudent assessment*". If we add to this the repeatedly invoked principle that, in assessing the independence of directors, we must properly consider the "*substance*" of the relationship in question, the irrelevance thereof (for the purpose of assessing Mr de Benedectis' "*lack of independence*") is all the more evident when considering the specific tasks entrusted in Finmeccanica to Mirta de Benedectis, who works in the "*Exhibitions, Fairs and Events organisational unit*" and, as far as Mr de Benedictis is aware "*did not have - nor could she reasonably have, by virtue of her duties – any role in the sale of Ansaldo STS to Hitachi, nor has had relationships with Hitachi (...)*".

Finally, in accordance with what has been observed previously (see above, paragraph 1), we cannot conclude that Mr de Benedictis' "*lacked independence*" merely on the basis of the opinions expressed and the votes cast by the latter when performing his duties as Company director: the mere fact that his conduct was the "*same*" as that of the Chairman of Ansaldo does not exclude the fact that Mr. Benedectis acted in a certain manner only because he was convinced that this was in the company's interest.

#### **6. Assessment of whether the director of Ansaldo STS S.p.A. Mr Mario Garraffo fulfils the requirements for "*independence*"**

Examining Mr Garraffo's position on the basis of the at our hands, there does not appear to be the "*lack of independence*" provided for under the

legislative or self-disciplinary provisions, or at least, relationships that are such as to influence his independence of judgment. It must be reiterated, however (also in this case) that the considerations relating to the independence requirements under the Corporate Governance Code (which also rely on general provisions and "*flexible*" assessment criteria) have, by their very nature, an unavoidable margin of discretion and, therefore, uncertainty.

In light of the above, I find that - when examining the professional ties existing between Mr Garraffo and GE CI (in which he acts as an independent director) - I cannot reach here a conclusion that is different from the one reached above. The documents that I have consulted show that there are no financial, business or professional ties between this company and Ansaldo, its subsidiaries or key figures thereof, that are such as to lead to the conclusion that he "*lacks independence*" from the Company. In making such assessment, however, it must be repeated that no weight can be attached to any relations involving other companies connected with the "*GE Group*" (with which Mr Garraffo currently does not have and has not had relations in recent years), since they are of no relevance in assessing his independence.

As regards, instead, the equity held by Garraffo Director in some companies, the finding that the latter has "*no relationship whatsoever with Ansaldo STS or companies associated therewith, which are of such a marginal nature as not to affect, in any way whatsoever, the decisions taken by*" him elsewhere (*see Garraffo Letter to the Board, 3*), is of a decisive nature.

Finally, as far as the position taken by Mr Garraffo is concerned, it must be reiterated that no evidence regarding this "*lack of independence*" can be inferred from the latter's conduct as Company director. More specifically, the fact that he allegedly "*always complied with the vote of*



*the executive directors appointed by Hitachi” can* in no way exclude the possibility that this conduct was determined solely by the fact that he deemed such course of action to be more appropriate for Ansaldo’s interests.

**7. Conclusions** - Based on the factual circumstances (as described in the aforementioned documents) and the regulatory framework set out above, it is reasonable to conclude - notwithstanding the unavoidable degree of subjectivity and discretion involved in assessing whether the independence requirements have been fulfilled – that Alberto de Benedictis and Mario Garraffo fulfil the necessary requirements and qualify as “*independent*” directors of Ansaldo STS S.p.A., pursuant to Article 147-ter, fourth paragraph, TUF and the Corporate Governance Code.

\*\*\*

The foregoing considerations come, as things stand, within the scope of the opinion required of me. I remain at your disposal for further information or clarification that may be possibly needed and I thank you for the trust accorded to me.

Kind regards

Florence, 6 July 2016

(Professor Umberto Tombari)

PROF. PIERGAETANO MARCHETTI  
PROFESSORE EMERITO NELL'UNIVERSITÀ BOCCONI

Egr.  
Dr. Giacinto Sarubbi  
Presidente del Collegio Sindacale  
ANSALDO STS

Mi si pone il problema della sussistenza di indipendenza in capo al Consigliere Alberto De Benedictis.

Esprimo in estrema sintesi alcune osservazioni sia sotto il profilo del Codice di Autodisciplina, sia sotto quello dell'art. 147 *quater* /148 TUF sulla base del curriculum e di quanto riferitomi.

#### Autodisciplina

Il profilo rilevante (e che mi pare assorba e superi ogni altro) è che nei precedenti tre esercizi ADB è stato "esponente di rilievo" (amministratore delegato) di una società (Finmeccanica UK) di rilievo strategico, sottoposta con Ansaldo STS a comune controllo di Finmeccanica.

Tale situazione rientra in uno dei casi tipici in cui il Codice di Autodisciplina presume difetti l'indipendenza (Codice sub 3, c. 1, lettera b).

Si potrebbe obiettare che il Codice intenda riferirsi con il termine controllante (e così anche per individuare la fattispecie delle società assoggettate a comune controllo) alla società che **attualmente esercita** il controllo. In altri termini, si potrebbe obiettare che la causa impeditiva dell'indipendenza vien meno se vi è stato un cambio di controllo.

Fermi naturalmente i principi della prevalenza della sostanza sulla forma e del carattere di presunzione non assoluta della fattispecie del Codice di Autodisciplina, la rilevanza della posizione apicale nel triennio antecedente anche nella ex controllante ha una sua precisa logica perché il Codice ritiene che chi, nel recente passato, ha avuto una posizione di vertice in chi (o nel gruppo di chi) "guidava" la



società come controllante può non avere indipendenza di giudizio anche se il controllante è mutato. Il soggetto ora nominato amministratore potrebbe infatti avere interesse in qualche modo a “difendere” operazioni o soggetti della società emittente, rispettivamente, compiuti da, o immessi nell'emittente stessa quando vi era il precedente controllante cui il nuovo amministratore allora si correlava.

Il fatto che è causa impeditiva della indipendenza essere stato esponente di rilievo dell'emittente stessa nel triennio precedente anche se gli assetti proprietari erano del tutto diversi da quelli attuali riposa dunque su un elemento razionale e la circostanza che il cambiamento di controllo sia avvenuto a causa (la cessione del pacchetto di controllo è il motore su cui si è innescata l'opa) di un rapporto negoziale con l'ex controllante rafforza il fondamento razionale dell'interpretazione per cui le posizioni apicali impeditive dell'indipendenza possono anche riferirsi alla dante causa dell'attuale controllante.

Il Codice di Autodisciplina non distingue tra posizione apicale e posizione apicale nel gruppo della (ex) controllante e include soggetti che di regola non hanno un potere diretto di determinare le scelte della controllata ( si pensi al dirigente apicale della “società sorella”). Presume una solidarietà di interessi tra tutti i dirigenti apicali e quindi una fedeltà e lealtà verso le scelte che uno o più di essi ebbero direttamente a compiere e quindi quel rischio di “difesa di scelte pregresse” che ne mina l'indipendenza prima del cooling period triennale.

#### TUF

L'art. 148 n. 3 TUF non sembra attribuire rilevanza a rapporti pregressi. Se tuttavia AdB avesse ancora rapporti con la ex controllante la situazione potrebbe mutare, perché potrebbe ripetersi quanto si è detto sulle ragioni per cui i pregressi rapporti sono rilevanti per il Codice. Un amministratore che ha tuttora rapporti con l'ex controllante potrebbe avere interesse a difendere operazioni o persone dell'emittente riconducibili all'ex controllante. Non pare tuttavia che i meri esiti liquidatori di una posizione di lavoro possano configurare rapporti rilevanti. Né tale pare essere la posizione della sorella di AdB.

#### Conclusione

PROF. PIERGAETANO MARCHETTI

AdB probabilmente non può essere considerato indipendente ai sensi dl Codice di Autodisciplina, ma per il TUF (anche alla luce della prassi in essere) probabilmente può esserlo, se non residuano significativi e attivi rapporti con l'ex controllante.

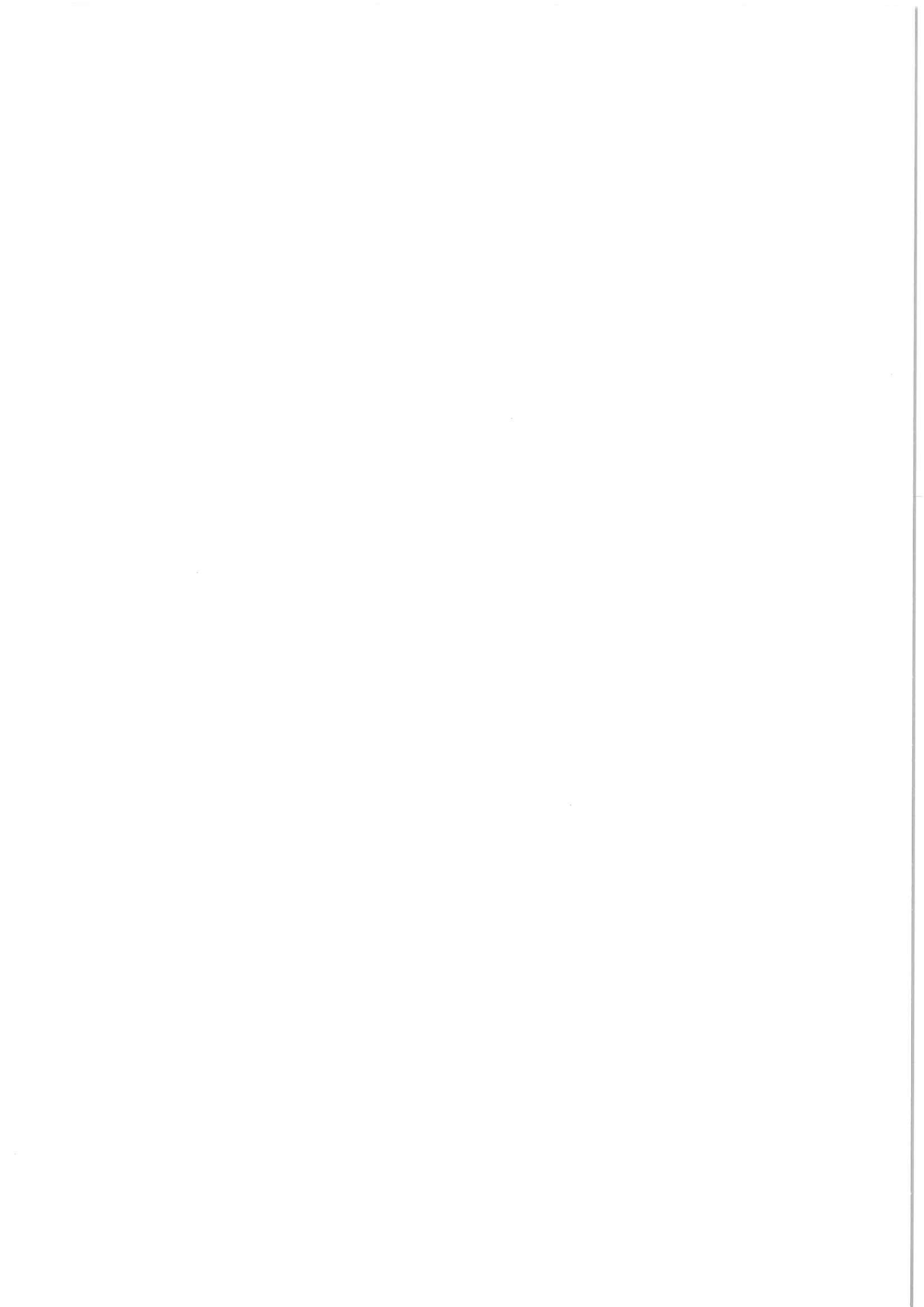
Lo statuto Ansaldo STS non richiede, per qualificare un amministratore indipendente, il possesso dei requisiti del Codice. Quindi sono sufficienti quelli del TUF (art. 148 n. 3) che la legge richiede (art. 147ter, comma 4).Lo statuto (art 16) fa infatti espresso riferimento ai requisiti di legge.

Il venir meno dei requisiti del TUF ai sensi art. 147ter, comma 4, determina la decadenza .

Il venir meno dei requisiti di indipendenza del Codice di Autodisciplina, se rimangono quelli del TUF, non comportano la decadenza, ma la *disclosure* (in occasione della verifica e nella relazione del governo societario) del venir meno dei requisiti.

Milano 4 luglio 2016





*Prof. Avv. Carlo Angelici*  
*Emerito di Diritto Commerciale*  
*Università di Roma “La Sapienza”*  
Via Savoia, 72 – 00198 Roma  
Tel. +39068547239 – Fax +3906233297207  
e-mail: [carlo.angelici.1945@gmail.com](mailto:carlo.angelici.1945@gmail.com)

To:

Ansaldo STS s.p.a.

HEAD OFFICE

**Re. *Pro veritate* opinion on the issue of independent director**

1. I have been asked to issue my *pro veritate* opinion on the position of one of your company's board directors, Mr. Alberto de Benedictis, with particular reference to whether or not he qualifies as an “independent director” in accordance with current regulations.

To this end, I have received the following documents:

- the current bylaws of the company;
- two letters of Mr. de Benedictis, dated respectively 20 June and 27 October 2016, addressed to the chairman of the company and to the chairman of the board of auditors;
- excerpts from the minutes of the board meetings held on 27 July and 21 November 2016;
- the minutes of the meeting of the board of auditors held on 21 July 2016;
- a letter of director Bivona addressed to the board of auditors dated 3 November 2016;
- two opinions on this subject of Professors Piergaetano Marchetti and Umberto Tombari.

After examining the aforesaid documents, by way of introduction it should be noted that the question basically concerns the assessment of a number of factual elements which appear to be accepted:

1. that Mr. de Benedictis was a senior executive of Finmeccanica s.p.a. and, in particular, from 2005 until February 2015, he worked as chief executive officer of Finmeccanica UK Ltd.;

2. that, under an agreement of February 2015, in November 2015 Finmeccanica s.p.a. ceased owning shares in your company (Ansaldo STS), as it had transferred them to Hitachi Rail Italy Investments s.r.l., its current majority shareholder;

3. that, after the termination of his employment with Finmeccanica s.p.a., Mr. de Benedictis had an (out-of-court) dispute with it, which now appears to have been settled (on 5 July 2015, so it appears);

4. that Mr. de Benedictis' sister, Mrs. Mirta de Benedictis, had apparently worked (and, as a matter of fact, it is not clear to me whether she still works) as an employee of the Finmeccanica group.

Therefore - and this is how I consider I should interpret the task with which I have been entrusted - it is a matter of verifying whether these circumstances are such as to warrant, or not warrant, acknowledging that Mr. de Benedictis satisfies the "independence" requisite: this will clearly hinge on the relevant provisions in this respect, i.e. the fourth paragraph of Art. 147-*ter* of the TUF (Italian Finance Act - Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998), where it refers to the requisites laid down for auditors in the third paragraph of Art. 148, and Art. 3 of the Corporate Governance Code adopted by the *Corporate Governance* committee of the Italian Stock Exchange.

I am of the view that, if we are to address the question with the necessary rigour - in view of its importance, and also in view of the need to compare notes with the divergent opinions of two expert colleagues such as Professors Marchetti and Tombari - we should analytically consider the factual and legal aspects of the matter one by one, and on this basis try to identify, as precisely as possible, the interpretative issues they raise.

2. In this respect, I think that it is fair to say that the circumstance highlighted in point 3 above is not such as to acquire any autonomous relevance.

It seems clear to me that the fact, *per se*, of having settled with Finmeccanica a number of disagreements regarding his previous employment with it, is not such as to acquire relevance as far as Mr. de Benedictis' "independence" is concerned. Indeed, the opinions of Prof. Marchetti and Prof. Tombari clearly tie in with this.

The settlement in question in fact took place at a time in which there was no longer any relationship between Finmeccanica and Ansaldo STS: therefore, this settlement cannot - *as such* and seen on its own - bear in any way on the director's autonomy of judgment in carrying out his duties at the latter company.

This point seems obvious to me. There would have been no reason to raise it if it had not been that it enables us to identify with greater precision the crucial point of the matter on which I have been asked to issue my opinion.

In particular, we need to reflect on the following point: the aforesaid settlement took place *formally* between a director of Ansaldo STS and an entity, Finmeccanica, which *at that time* was in the position of a *third party* both vis-à-vis the company and also vis-à-vis other companies of the group to which it belongs. Clearly it is not plausible, in principle, that dealings with third parties (in the sense that they are currently extraneous to the company and the group) can compromise the independence of a director.

This banal observation may be sufficient in order to appreciate what the central issue of this matter is: the doubt, which lies behind all the positions I have had a chance to examine, as to whether Finmeccanica can really be considered for these purposes a "third party", and as to whether instead relevance should be attached to the circumstance - surely *bygone and no longer present* - that previously it had had what was essentially a controlling interest in the company on whose board of directors Mr. de Benedictis sits.

Further confirmation that this, above all, is the point to be analysed can be drawn from the observation that only in such a perspective could the circumstance highlighted in point 4 above hypothetically acquire relevance (a circumstance to which, it should be said, the documents submitted to my scrutiny do not pay particular attention; correctly, I think, for the reasons explained further on). It is in fact clear that the position of Mr. de Benedictis' sister as an employee in the Finmeccanica group could acquire relevance in this context only by highlighting the fact that Finmeccanica, though *now* a "third party" in relation to Ansaldo STS, *had been* its parent company, and by recognising that this, too, can be sufficient to question the independence of a director.

3. The points raised above allow us to focus on an aspect which should be considered absolutely preliminary and crucial when it comes to evaluating the matter



submitted to my scrutiny: the aspect of whether, and on what terms, *bygone matters* can acquire relevance for the purposes of the *current* assessment of whether or not Mr. de Benedictis is independent.

This also applies to the evaluation of the circumstance that is undoubtedly of far greater relevance in this context and also the most debated: the circumstance that Mr. de Benedictis had been a senior manager of the Finmeccanica group and chief executive officer of Finmeccanica UK.

This ultimately leads to the problem (I repeat: preliminary) of whether there is any relevance - and if so what relevance - in the fact that, when he was appointed a director of Ansaldo STS, Mr. de Benedictis *was no longer* a senior manager of the Finmeccanica group and, moreover, Finmeccanica *was no longer* the parent company of STS.

In this respect, I feel more inclined to share the approach adopted in the opinion of Prof. Marchetti, who starts by focusing on the possible relevance of bygone situations, rather than that of Prof. Tombari's opinion, which addresses, above all, the issue of whether or not the senior role formerly played by Mr. de Benedictis in the Finmeccanica group was strategically significant. I consider, and in this respect feel sure, that this issue could acquire relevance only after we have convinced ourselves that bygone, and no longer current, situations can also be of relevance when it comes to assessing the independence of a director.

By this I mean - and I consider that there is no need to go into this point any further - that the reply to the question put to me calls for a logical roadmap consisting of two separate phases: first, to clarify by interpretation whether, and on what terms, relevance can be acquired by events preceding the directorship that have exhausted their effects; and after this, to ask, but only in the case of a positive response to the first question, whether the concrete matters under review correspond factually to those identified by the norm in question .

4. On the basis of the above, I am inclined to agree in full with the opinion according to which, *on the basis of the TUF rules* - (emerging from the combined provisions of the fourth paragraph of Art. 147-ter and letter c) of the third paragraph of Art. 148) - when it comes to assessing the independence of a director, relationships that have completed their course should not be considered.

This point is specifically acknowledged in Prof. Marchetti's opinion, where we find the incisive words that "*Art. 148, no. 3, TUF does not appear to attach relevance to bygone dealings*" and thence concluding that, for the purposes of that norm, Mr. de Benedictis' previous dealings with the Finmeccanica group cannot, as such, compromise his independence as a director of Ansaldo STS.

Besides, the literal meaning of the provision, where - to negate the independence - it refers to persons "who *are* linked to the company or companies ....", seems unequivocal in this respect.

It should also be noted that, in the particular case, it does not appear to be necessary to address the matter mentioned in Prof. Marchetti's opinion, when it is pointed out that if Mr. de Benedictis "still had dealings with the former parent company the situation could change": because in actual fact, quite apart from whether this observation is right (we will come back later to this point and to the argument used in its support), the existence of any such dealings does not emerge in the documents in my possession (and, what is more, the manner in which his position as a senior executive in the Finmeccanica group came to an end would appear to make this highly improbable).

In the same perspective, I feel inclined to agree in full with the two further observations of Prof. Marchetti, which moreover now seem to be accepted, according to which: "The mere outcome in terms of payments due on termination of employment would not appear to constitute dealings of relevance. And this applies also to the position of AdB's [Alberto de Benedictis] sister".

5. Therefore, the matter submitted to my scrutiny consists basically of interpreting, and applying to the particular case, the Corporate Governance Code of the Italian Stock Exchange, and in particular Art. 3 on the precise issue of independent directors.

So, basically what we need to do is ask ourselves - just as the two opinions of Prof. Marchetti and Prof. Tombari do - what role can be played, for the specific purposes we are here examining, of the principle of the code contained in point 3.P.1 and of the application criteria contained in points 3.C.1. letter *b*) and 3.C.2.

Following the above approach, we need to first ask ourselves whether, on which terms, and within which limits, this set of rules attaches relevance to *bygone matters*, such as the matter we are now discussing with regard to Mr. de Benedictis.

Therefore, the interpretation of the application criterion contained in point 3.C.1, letter *b*) is crucial: according to this criterion, a director “usually does not appear independent” in cases, among others, where “he/she is, *or has been in the preceding three fiscal years*, a significant representative of the issuer, of a subsidiary having strategic relevance or of a *company under common control with the issuer ...*”. Whereas the problem - addressed above all by Prof. Tombari in his opinion, of whether the position as CEO of Finmeccanica UK is such as to warrant acknowledging the position of “significant representative” under the 3.C.2 application criterion - can actually only arise if we accept that the previous application criterion *also* applies to hypotheses in which, such as that under review, not only does such a position no longer exist, but the control relationship also exists no longer.

It goes without saying, that is, that the Corporate Governance Code, unlike the TUF, refers also to bygone situations, such as, specifically, that of having been a “significant representative” in the past three financial years. But when we refer to a position in the parent company, we need to ask ourselves whether the *additional* eventuality that it is still a parent company should be considered in the same way.

Therefore, I believe that Prof. Marchetti’s approach is quite correct when he specifically asks himself whether “the Code intends to refer - when it uses the term parent company (and in this context companies under common control are also included) - to the company that **currently exercises** control”: and he points out that, “in other words, it could be objected that the cause impeding the independence ceases if there has been a change of control”.

6. If we share this approach, I think that it is then possible to formulate a number of considerations which, in my opinion, justify drawing conclusions different to those of Prof. Marchetti: i.e. that the change of control over Ansaldo STS, which actually took place before Mr. de Benedictis was appointed its director, rules out, as such, the possibility that his previous position in the group that previously exercised control invalidates the independence requisite.

In particular, I wish to point out as follows:

6.1. In literal terms, it appears that an indication along these lines can be drawn from the very formulation of principle 3.P.1 i.e. the principle, of which the provisions of 3.C.1, letter *b*) are intended to serve as an application criterion, and obviously they

cannot therefore lead to interpretative consequences that diverge from the principle itself.

Reference is in fact made, in 3.P.1, to dealings that take place, or have taken place, *with the issuer or with entities linked to the issuer*. Literally, this could also mean that - even though these may be bygone dealings - the circumstance that the issuer, or an entity linked to it, is a party to such dealings, must be current.

Equally significant could be the fact that, in order to negate the requisite of a director's independence, "dealings such as to *currently* influence his autonomy of judgment" must be involved. Quite apart from ever uncertain and improbable psychological assessments, this would appear to mean that the relationship and/or at least the positions of the parties to it are in some way objectively current.

6.2. I realise, however, that these literal elements cannot settle the matter completely even though they are, in my opinion, of a certain relevance. They need to be completed by broader considerations and, in particular, included in a broader perspective that takes account of both the general characterisation of the requisite of the "independence" of directors and the role which, to this end, can be played by the application criterion contained in 3.C.1, letter *b*).

In this respect, I think that, in this context, we need to highlight, in particular, certain elements that emerge in the definition provided by principle 3.P.1:

- Firstly, that "independence" is interpreted as "autonomy of judgment" and that, correlatively, "non-independence" is inferred from the existence of dealings which are such as to influence it "currently": this immediately implies that the possible relevance of bygone matters presupposes that they are such as to still (and, I would say obviously, in *current* terms) influence the decision-making processes of the director and restrict that autonomy.

Autonomy of judgment means, ultimately (obviously, I would say), independence from external influences: consequently, if we are to exclude it, we need to identify a position - an external position - that is such as to make it possible to effectively exercise such an influence. On closer examination, the consequence of this is that it is not easy to see such a situation in a party which had, but no longer has, a position of control.

- Secondly, and in order to further analyse the perspective we have just mentioned, it should be noted that the application criteria contained in 3.C.1, including the one set out in letter *b*), are specifically intended to operate "*usually*" (see the first

paragraph). This clearly means that the listed hypotheses are not mandatory; but it also means, equally clearly, that we should not confine ourselves to formal details but rather consider the general function of the rules.

By this, I mean that, if that autonomy of judgment is certainly a central element of these rules, meaning independence from someone else's influence; if, just as certainly, it cannot simply be the fact of being designated by the majority that leads to such an autonomy being excluded (in which case we would come to the extreme result - which, as far as I can see, has never been proposed - of excluding the requisite of independence for all majority directors); if all this is right, then I inevitably come to the conclusion that the hypothesis envisaged in letter *b*) is justified - especially as far as positions in other companies of the group are concerned - as a result of two combined factors: first, that there is a position of control, which, *per se*, already makes it possible to exercise an influence; and second, that, *additionally*, the person concerned occupies a role as an "important exponent" in the group, thanks to which the influence already implicit in the position of control is strengthened.

Ultimately I consider, in this perspective, that the system that emerges from these observations is characterised by the fact that we need to *add* to the relationship of control, which *per se* concerns the company as a whole, a further element that specifically concerns the individual director, namely the fact that he is, or has been, a "significant representative" in the group: with the consequence, I consider, that the latter aspect is of relevance in that it is in addition to the former and cannot be used to make up for its absence.

6.3. But, above all, I consider that the points raised above mean that we have to read the director's independence (and, correlatively, his non-independence) as a requisite which I would define as *situational*, not limited - and more importantly - not limitable, to his position as far as specific problems are concerned.

What I mean is that this independence and this autonomy of judgment are of relevance if we consider the director *as such*, that is to say the general function with which he is entrusted; they are not necessarily excluded because it is possible that his decisional choices concerning specific problems may be influenced by external factors.

The point is clear to see if we consider that the issue of independence cannot be confused with, and must be kept clearly distinct from, that of the conflict of interest (which arises, typically, in connection with specific operations and which, just as typically, may apply to the individual concerned or to third parties, and maybe even to a

parent company): in the precise sense that the independence has to do with a general position of the individual, i.e. the fact that there are no dealings which, *generally speaking*, may affect his autonomy of judgment, but this certainly does not, and cannot, rule out the possibility, for some issues, of a conflict of interest of relevance within the meaning of Art. 2391 of the Civil Code.

Basically, it is necessary - and the points raised above inevitably lead to this - to distinguish between independence as a general attitude of the individual in participating in the executive function and the conflict of interest in participating (not in the executive function, but) in a specific decision relating to a specific problem: see, for an important indication in this respect, P. FERRO-LUZZI, *Indipendente .. da chi; da cosa?*, in *Riv. Società*, 2008, 204 (on p. 206).

It also follows that the possibility for some issues of envisaging the latter aspect, the conflict of interest, does not, *per se*, and cannot, imply negating the former aspect, i.e. that of the director's independence.

7. This latter, crucial consideration leads me to conclude on a basis opposite to that of Prof. Marchetti's opinion.

That opinion well perceives the need to explain how two bygone situations - that of having been a "significant representative" in a group and the fact that the company in question belonged to that group - can "currently" influence the autonomy of judgment of a director. But it provides an explanation which, in my opinion, is not coherent with the system I have tried to recap above and is, therefore, unconvincing.

According to this explanation, in cases such as the one under review, the person "may not have independence of judgment even if the parent company has changed": he "could in fact somehow have an interest in "defending" operations or persons of the issuing company"; this is, it is added, because the Code "presupposes a solidarity of interests among all the top level figures and an ensuing allegiance and loyalty towards the choices which one or more of them may happen to make directly and, consequently, the risk of "defending prior choices", which undermines his independence before the three-year cooling period".

I would however note as follows:

7.1. Empirically speaking, as it were, it is significant that the conditional tense is used in these expressions and that it is specifically stated that "the principles of prevalence of substance over form and of the not wholly presumptive nature of the case

covered by the Corporate Governance Code” remain unchanged. In concrete terms, this ought at least to mean that we need to go beyond the formal definition of the specific case, by ultimately ascertaining whether the specific circumstances of the individual case warrant justifying such a “presumption”.

This need for concrete assessment is quite clear and cannot be denied when, as in the specific case, the position of “significant representative”, and the position of parent company in which that position was occupied, are no longer current. To this end, we should at least ask ourselves whether the circumstances in which the former of these positions was abandoned are such as to warrant justifying the presumption of a sort of “continuance” of the “solidarity of interests among all the top managers” (which, I would add, incidentally, can more than legitimately be doubted in view of the fact that the relationship with the former parent company ended in an out-of-court dispute and a settlement).

7.2. But it is not really necessary to tackle this factual investigation. I feel, rather, that, if the matter boils down to the possible relevance of a *risk of “defending bygone choices”*, by definition such a risk is not such as to compromise the independence requisite of interest here.

To be sure of this, suffice it to consider that the fact of “defending bygone choices” can only arise in the event of having to adopt decisions which such bygone choices could alter. It cannot therefore concern the director’s position in general and his autonomy of judgment, but only, if at all, his participation in single and specific decisions.

If we were to consider otherwise, this would be tantamount to thinking that all corporate activity ultimately consists of a continuous debate on whether to defend or combat earlier choices: when it goes without saying that, in the course of corporate activity, the issues covered change continuously and dynamically.

It follows from all this that also the possibility of “defending bygone choices” could at the very most (but on the basis of an assessment that considers the particular case and the specific decision) be of relevance for the purposes of Art. 2391 C.C., i.e. the set of rules regulating conflicts of interest. But it does not concern - as it does not involve the general position of the director - his independence and autonomy of judgment, as required by the Corporate Governance Code.

8. Finally, I wish to note that the line of interpretation adopted to date is perfectly suitable in terms of confirming the consistency of a solution under which the fact of having been a “significant representative” may continue to compromise the independence of a director for three financial years after the appointment came to an end, whereas the situation of control is only of relevance during the period of the directorship: this leads to the consequence, crucial in this context, of the fact that if currently the situation of control does not exist, the first issue loses significance.

It is certainly no surprise that of the two requisites considered in criterion 3.C.1. letter *b*), one has a sort of “continuance” which is instead not allowed for the other. It is certainly plausible that, if one is a “significant representative” of a group, and if one is appointed director of a group company, this may come about as a result of a business choice which in this way aims to pursue the group’s policies in the best possible way, thereby even influencing the thus appointed director. Such an evaluation may be recognised, and even presumed, in cases where the position of director is entrusted to a former important exponent or where this capacity has ceased in the course of fulfilling the executive assignment (and it is indeed significant, to this end, that the time limit for this sort of “continuance” is three financial years, which is precisely the maximum duration of such an assignment).

But an analogous “continuance” of the control requisite is certainly not plausible. In this case, indeed, it is hard to see why a former parent company should wish, or be able, to influence the acts of one its former “significant representative” as a director of a company that no longer belongs to its group, hence distorting his autonomy of judgment and independence.

It is in fact symptomatic that, in order to reach such a conclusion, in one respect we have to evoke psychological aspects, such as those attributable to vague sentiments of allegiance and loyalty, unlikely to be perceived and easy to dispute in the specific case, and in another respect, we have to make reference to a risk of “defending bygone choices”. A risk which could not, however, concern a problem of the director’s independence, but only - in that it refers just to decisions in which the “bygone choices” are called into question and not the general position of the director - a problem of the possible application of Art. 2391 of the Civil Code (verifying, that is to say, whether the specific hypotheses of its prerequisites effectively arise).

\*\*\*



On the basis of the explanation provided above, I therefore believe that I can confidently rule out - on the basis of the documents I have received - the possibility of objections arising as to whether Mr. de Benedictis satisfies the requisites as an independent director of Ansaldo STS. I say this on the basis both of the requisites established in the TUF and of the requisites set out in the Corporate Governance Code. This conclusion is my opinion *pro veritate*.

I am clearly at your disposal for any clarification or further information you may require. I thank you for the trust accorded to me and remain,

Yours sincerely,

Prof. Avv. Carlo Angelici

Rome, 12 December 2016

MAZZONI REGOLI CARIELLO PAGNI E VERUSIO E COSMELLI  
STUDI LEGALI ASSOCIATI

AVV. PROF. ALBERTO MAZZONI M.C.L.  
AVV. PROF. DUCCIO REGOLI LL.M.  
AVV. PROF. VINCENZO CARIELLO PH.D.  
AVV. CRISTINA PAGNI

AVV. NICOLA FERRINI  
AVV. PROF. MARIA CHIARA MALAGUTI LL.M.  
AVV. EMANUELA ROMOLI  
AVV. CORRADO CASSONE  
AVV. DANIELE BIANCHI  
AVV. PROF. ANTONIO CETRA PH.D.  
AVV. VALERIA SALAMINA  
AVV. MATTEO BAZZANI PH.D.  
AVV. DEBORAH RUSSETTI PH.D.  
AVV. TERESA CATERINA MAZZONI LL.M.  
AVV. STEFANO SOLLI  
AVV. TOMMASO MARSILI PH.D.  
AVV. CHIARA MARIA MARIANI  
DR. FEDERICA MELIS  
DR. LORENZO NIZZI

OF COUNSEL  
PROF. MAURO POLITI  
GIUDICE DELLA CORTE PENALE INT.LE  
JUDGE OF THE ICC

AVV. GIOVANNI VERUSIO LL.M.  
AVV. GIORGIO COSMELLI  
AVV. SIMONE BARNABA

AVV. MARIA GRAZIA MEDICI

AVV. GIULIANA CAIRA  
AVV. VALENTINA GALATI

AVV. ALBERTO GAVA  
AVV. FRANCESCA PULEJO  
AVV. PIETRO TARANTELLI  
AVV. GIULIA VERUSIO

DR. ALBERTA COSMELLI

OF COUNSEL  
AVV. PROF. GUSTAVO OLIVIERI  
AVV. ROBERTO M. IZZO

PARERE

1. QUESITO E PREMESSA

In data 13 dicembre 2016 mi è stato chiesto di pronunciarmi sul seguente quesito:

*“Se il dott. Alberto De Benedictis, amministratore di Ansaldo STS S.p.A. nominato con delibera dell’assemblea in data 13.5.2016, sia o meno in possesso dei requisiti di indipendenza richiesti dalla normativa applicabile (art. 147-ter, comma 4, e art. 148, comma 3, del D.lgs. 24.2.1998, n. 58, nonché art. 37, comma 1, lett. d), e comma 1-bis, del Regolamento Consob adottato con delibera 16191 del 29.10.2007) e dal Codice di autodisciplina delle società quotate.*

*In caso di mancanza dei suddetti requisiti di indipendenza, quali siano gli obblighi (e le conseguenti responsabilità) del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale”.*

Anticipo subito che, alla luce sia dei vincoli temporali entro i quali la mia analisi è stata condotta sia degli esiti – in certa misura aperti – della stessa, il presente parere si concentra esclusivamente sulla prima parte del quesito (ovverosia su quella – che poi ne costituisce il fulcro – concernente l’accertamento della sussistenza o meno dei requisiti di indipendenza in capo al Dott. Alberto De Benedictis), senza indagare sulle conseguenze giuridiche scaturenti da detto accertamento.

Preciso, inoltre, che non avendo potuto disporre del tempo normalmente concesso per l’elaborazione di un parere scritto su una vicenda complessa quale quella sottoposta alla mia attenzione, nell’esposizione che segue sarò meno dettagliato di

quanto astrattamente sarebbe stato preferibile, ragionevolmente confidando, peraltro, che non ne abbia troppo sofferto la chiarezza delle considerazioni espresse.

\*\* \*\*\* \*\*

## PARTE I PROFILI PRELIMINARI

### 2. DOCUMENTI ESAMINATI

Al fine di rispondere al quesito postomi, ho esaminato i seguenti documenti, assumendo – rispetto tanto alla documentazione ricevuta in copia quanto a quella pubblicamente disponibile sul sito istituzionale di Ansaldo STS S.p.A. (“**Ansaldo**” o “**Società**”) – la genuinità e conformità ai relativi originali:

- (i) statuto sociale di Ansaldo;
- (ii) procedura per le operazioni con parti correlate adottata da Ansaldo;
- (iii) dichiarazioni sostitutive e certificazioni di atto di notorietà sottoscritte dal Dott. Alberto De Benedictis (nel prosieguo, anche solo “**Dott. De Benedictis**”) ai fini della presentazione dello stesso nella lista dei candidati alla nomina di componenti del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo depositata dall’azionista di controllo Hitachi Rail Italy Investments S.r.l. (“**Hitachi**”) (la “**Lista**”);
- (iv) *curriculum vitae* del Dott. De Benedictis depositato unitamente alla Lista;
- (v) verbale dell’assemblea degli azionisti di Ansaldo del 13 maggio 2016;
- (vi) verbali delle riunioni del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo del 16 maggio 2016, 24 maggio 2016, 15 giugno 2016, 11 luglio 2016, 27 luglio 2016 ed estratto del verbale del 24 novembre 2016 recante intervento del Presidente del Collegio Sindacale di Ansaldo sul punto 3 dell’ordine del giorno;
- (vii) verbali delle riunioni del Collegio Sindacale di Ansaldo del 21 luglio 2016 e 20 settembre 2016;
- (viii) verbali delle riunioni del Comitato per le Nomine e la Remunerazione di Ansaldo del 15 febbraio 2015, 4 marzo 2016, 15 marzo 2016, 23 maggio 2016;
- (ix) lettera del 7 giugno 2016 inviata dal Dott. Giuseppe Bivona alla Consob, a Borsa Italiana S.p.A. e al Collegio Sindacale di Ansaldo;

- (x) lettera del 14 giugno 2016 inviata da Elliott Advisors (UK) Limited alla Consob, al Collegio Sindacale di Ansaldo, al Consiglio di Amministrazione di Ansaldo e a Borsa Italiana S.p.A.;
- (xi) lettera del 20 giugno 2016 inviata dal Dott. Alberto De Benedictis al Presidente del Consiglio di Amministrazione e al Presidente del Collegio Sindacale di Ansaldo;
- (xii) lettera dell'8 agosto 2016 inviata dal Dott. Giuseppe Bivona all'Organismo di Vigilanza di Ansaldo, al Collegio Sindacale e alla Consob;
- (xiii) lettera del 27 ottobre 2016 inviata dal Dott. Alberto De Benedictis al Presidente del Consiglio di Amministrazione e al Presidente del Collegio Sindacale di Ansaldo;
- (xiv) lettera del 3 novembre 2016 inviata dal Dott. Giuseppe Bivona al Collegio Sindacale di Ansaldo;
- (xv) denuncia *ex art.* 2408 c.c. del 23 novembre 2016 presentata da Elliott International, L.P., The Liverpool Limited Partnership e Elliott Associates, L.P. al Collegio Sindacale di Ansaldo;
- (xvi) parere reso in data 4 luglio 2016 dal Prof. Notaio Piergaetano Marchetti (come trascritto nel verbale del Collegio Sindacale del 21 luglio 2016);
- (xvii) parere *pro veritate* reso in data 6 luglio 2016 dal Prof. Avv. Umberto Tombari;
- (xviii) parere *pro veritate* reso in data 12 dicembre 2016 dal Prof. Avv. Carlo Angelici;
- (xix) protocollo d'intesa del 19 maggio 2016 tra Ferrovie dello Stato, Ansaldo, Hitachi e Astaldi S.p.A.;
- (xx) verbale dell'udienza del 14 ottobre 2016 nella causa pendente avanti il Tribunale Ordinario di Genova – Sezione IX Civile (R.G. n. 9696-1/2016) tra i fondi Elliott, Ansaldo e Hitachi.

### 3. INQUADRAMENTO DELLA VICENDA E IMPOSTAZIONE DELL'INDAGINE

Lo specifico tema sottoposto alla mia attenzione si inserisce nel quadro di una articolata vicenda, tuttora aperta, che coinvolge molteplici aspetti della attuale *governance* di Ansaldo. In sintesi, alcuni investitori istituzionali azionisti di minoranza di Ansaldo (di seguito, collettivamente, i “**Fondi**”) e gli amministratori dagli stessi espressi hanno promosso formali iniziative di censura dell'operato del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo, rivolte sia all'attenzione del Collegio Sindacale sia dell'Autorità di Vigilanza e di Borsa Italiana S.p.A. Tali iniziative sono seguite al contrastato svolgimento dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria su Ansaldo, promossa da Hitachi dopo l'acquisto, perfezionato il 2 novembre 2015, della

partecipazione del 40,07% nel capitale della Società precedentemente detenuta da Finmeccanica S.p.A. (“Finmeccanica”). Anche tale acquisto è oggetto di un contenzioso pendente, che vede opposti i Fondi all’acquirente.

Il mio parere giunge dopo quelli già espressi sullo stesso argomento da tre miei autorevoli Colleghi (in ordine di tempo, i Proff. Marchetti, Tombari e Angelici), in momenti successivi a partire dal mese di luglio di quest’anno e con accenti – e talvolta anche conclusioni – tra loro significativamente differenziati.

Mi sembra tuttavia che, pur presentando tra loro marcati tratti distintivi, i pareri che mi hanno preceduto possano essere tutti accomunati sotto un profilo metodologico, che li colloca su un piano nettamente diverso da quello che ho qui ritenuto di dover adottare. In sintesi, i pareri dei miei predetti Colleghi svolgono la loro analisi pressoché esclusivamente in ordine alla sussistenza, valutata astrattamente in diritto, delle condizioni di indipendenza. Questo essendo l’approccio scelto dai miei Colleghi, ritengo di poter affermare che le valutazioni da loro espresse non sono conclusive, dal momento che la verifica del requisito dell’indipendenza (di un amministratore che deve essere tale) postula – in generale e ancor più, come si dirà, in questa specifica vicenda – un suo esame in termini non solo di diritto, ma anche (e soprattutto) in termini di comportamenti in fatto.

Reputo, così brevemente anticipando le conclusioni cui sono pervenuto, che sulla base di una valutazione complessiva, che tenga conto, oltre che di elementi giuridico-formali, anche dei fatti – e, in particolar modo, del contesto fattuale in cui è originata la nomina del Dott. De Benedictis, come pure delle circostanze successive alla suddetta nomina (talune delle quali, invero, non ancora presentatesi all’epoca della redazione dei primi due pareri) – vi siano elementi sufficienti a comporre un quadro fortemente sintomatico dell’assenza dei requisiti di indipendenza in capo al Dott. De Benedictis.

\*\* \*\*\* \*\*

## PARTE II

### ANALISI E VALUTAZIONI

#### 4. POSIZIONE E INCARICHI DICHIARATI DAL DOTT. DE BENEDETTIS, COME RICOPERTI PRIMA DELLA SUA NOMINA QUALE AMMINISTRATORE DI ANSALDO

La posizione e i ruoli del Dott. De Benedictis nel periodo anteriore alla sua nomina quale componente del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo possono

essere così descritti alla stregua delle dichiarazioni e rappresentazioni che lo stesso ne ha fatto nella documentazione che ho avuto modo di esaminare:

- (a) sin dal 1987 il Dott. De Benedictis è stato un lavoratore dipendente di Finmeccanica, con il ruolo di dirigente; a partire dal 2005 egli è stato distaccato a Londra presso Finmeccanica UK (“**Finmeccanica UK**”), dove ha ricoperto il ruolo di amministratore delegato fino a febbraio 2015, momento della sua uscita dal Gruppo Finmeccanica;
- (b) sulla base delle dichiarazioni rese dal Dott. De Benedictis, l’unica relazione esistente tra Finmeccanica UK e Ansaldo era la gestione di servizi concernenti la locazione ad Ansaldo di due stanze presso gli uffici di Finmeccanica UK a Londra;
- (c) l’uscita del Dott. De Benedictis dal Gruppo Finmeccanica è avvenuta nel contesto di una complessiva riorganizzazione del Gruppo da parte del nuovo *management*, in maniera non consensuale, tanto da originare una vertenza stragiudiziale legata alla risoluzione del rapporto di lavoro;
- (d) la vertenza di cui sopra, che avrebbe riguardato il mancato pagamento di contributi previdenziali e l’attribuzione al Dott. De Benedictis di un indennizzo per la risoluzione anticipata del rapporto, è stata composta transattivamente nel luglio 2016;
- (e) il Dott. De Benedictis ha dichiarato di non aver mai ricoperto ruoli in Ansaldo né ruoli che gli attribuissero responsabilità relativamente ad Ansaldo, come pure nell’operazione di cessione della partecipazione in Ansaldo al Gruppo Hitachi ovvero nella gestione dei rapporti contrattuali tra società del Gruppo Finmeccanica e società del Gruppo Hitachi;
- (f) la sorella del Dott. De Benedictis, Dott.ssa Mirta De Benedictis, è stata dirigente responsabile della comunicazione della controllata di Finmeccanica Selex Electronic System S.p.A. fino al suo trasferimento nella sede centrale di Finmeccanica dopo l’incorporazione di detta società. A seguito del trasferimento, la sorella del Dott. De Benedictis è passata alle dipendenze del responsabile dell’unità organizzativa “Mostre, Fiere ed Eventi”. Sulla base delle dichiarazioni rese dal Dott. De Benedictis, non vi sarebbe mai stato rapporto gerarchico tra fratello e sorella;
- (g) sempre sulla base di quanto dichiarato dal Dott. De Benedictis, a seguito della sua uscita dal Gruppo Finmeccanica, lo stesso sarebbe stato contattato da un *headhunter* incaricato da Hitachi di selezionare possibili candidature per il Consiglio di Amministrazione di Ansaldo.

5. **LA NOMINA DEL DOTT. DE BENEDICTIS QUALE AMMINISTRATORE DELLA SOCIETÀ E I RUOLI ASSUNTI SUCCESSIVAMENTE ALLA STESSA**

Il Dott. De Benedictis, così candidato nella Lista, è stato nominato amministratore di Ansaldo nel corso dell'assemblea degli azionisti del 13 maggio 2016. Contestualmente all'accettazione della propria candidatura, il Dott. De Benedictis ha reso dichiarazioni attestanti il pieno possesso – senza qualificazioni o limitazioni di sorta – di tutti i requisiti di indipendenza rilevanti per l'assunzione della carica di amministratore, ovverosia ai sensi degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”), dell’art. 37, comma 1, lett. d, e comma 1-bis, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 (“Regolamento Mercati” o “Reg. Mercati”) e dell’art. 3 del Codice di autodisciplina delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A. (“Codice di autodisciplina” o “C.A.”).

Il Consiglio di Amministrazione di Ansaldo del 16 maggio 2016 ha proceduto alla verifica del possesso dei requisiti di indipendenza da parte del Dott. De Benedictis, con deliberazione assunta a maggioranza a seguito di obiezioni circa l'effettiva sussistenza dei suddetti requisiti sollevate dagli amministratori eletti come espressione delle minoranze azionarie. Con modalità su cui si ritornerà più avanti (*infra*, par. 8.1), è successivamente risultato che il Dott. De Benedictis si è avvalso dell'assistenza di un consulente legale<sup>1</sup>, con oneri a carico di Ansaldo, per riscontrare le contestazioni mosse circa il possesso da parte sua dei requisiti di indipendenza.

Il Dott. De Benedictis, confermato nella qualifica di amministratore indipendente, è stato nominato Presidente del Comitato Controllo e Rischi (che svolge anche le funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate) e componente del Comitato per le Nomine e la Remunerazione di Ansaldo.

In seguito, il Dott. De Benedictis ha assunto la carica di Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione di Ansaldo, in sostituzione del consigliere (esecutivo) Sig.ra Katherine Mingay.

6. **IL QUADRO GIURIDICO RILEVANTE**

L'analisi relativa al possesso o meno dei requisiti di indipendenza da parte del Dott. De Benedictis deve essere condotta alla luce delle seguenti fonti di disciplina:

- (i) il combinato disposto degli artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, TUF;
- (ii) l'art. 3 del Codice di Autodisciplina.

---

<sup>1</sup> Nella specie, l'Avv. Bruno Cova, *partner* dello Studio Paul Hastings.



Ricordo, (a) da un lato, che lo statuto di Ansaldo, nelle previsioni concernenti la composizione del Consiglio di Amministrazione (art. 16), richiama la necessità che un numero minimo di candidati all'elezione per voto di lista del Consiglio di Amministrazione sia in possesso dei requisiti di indipendenza sanciti dal TUF<sup>2</sup> (non anche di quelli del Codice di Autodisciplina); (b) dall'altro, che Ansaldo dichiara al mercato la propria adesione al Codice di Autodisciplina (a quanto consta, senza derogare né totalmente né parzialmente all'art. 3 C.A.).

Osservo, inoltre, che i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 3 C.A. rilevano non solo ai fini della *compliance* autodisciplinare, ma anche ai fini del rispetto di alcune rilevanti disposizioni regolamentari, e precisamente:

- (i) ai fini del rispetto delle previsioni contenute nell'art. 37, comma 1, lett. *d*, e comma 1-*bis* Reg. Mercati, applicabili ad Ansaldo in quanto società quotata soggetta ad attività di direzione e coordinamento<sup>3</sup>; nonché
- (ii) ai fini del rispetto delle disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, contenute nel regolamento adottato dalla Consob con delibera 17221 del 12 marzo 2010 ("**Regolamento OPC Consob**" o

---

<sup>2</sup> Più precisamente, l'art. 16.3 prevede che ogni lista deve includere due candidati "*in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge*".

<sup>3</sup> Attività esercitata da Hitachi Ltd, società quotata alla borsa di Tokyo. Per quanto di interesse in questa sede, l'art. 37 Reg. Mercati dispone quanto segue: "*Le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente non possono essere ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano ove le società controllate [...]:*

- d) non dispongano di un comitato di controllo interno composto da amministratori indipendenti come definiti dal comma 1-bis. Ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria sono composti da amministratori indipendenti. Per le società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altra società italiana o estera con azioni quotate in mercati regolamentati è altresì richiesto un consiglio di amministrazione composto in maggioranza da amministratori indipendenti. Ai fini della presente lettera, non possono essere qualificati amministratori indipendenti coloro che ricoprono la carica di amministratore nella società o nell'ente che esercita attività di direzione e coordinamento o nelle società quotate controllate da tale società o ente [...]*".

E il richiamato comma 1-*bis* precisa che, ai fini dell'art. 37, per "amministratori indipendenti" si intendono (a) gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3, TUF e degli eventuali ulteriori requisiti individuati nelle procedure previste dall'articolo 4 del regolamento adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate o previsti da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società; (b) qualora la società dichiara di aderire ad un codice di comportamento promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria che preveda requisiti di indipendenza almeno equivalenti a quelli dell'art. 148, comma 3, TUF, gli amministratori riconosciuti come tali dalla società ai sensi del medesimo codice.



“Reg. OPC Consob”), come applicate dalla Società ai sensi della propria procedura interna<sup>4</sup>.

7. VALUTAZIONE DELLA POSIZIONE DEL DOTT. DE BENEDETTIS AI SENSI DEL COMB. DISP. ARTT. 147-TER, COMMA 4, E 148, COMMA 3, TUF

Non potendo diffondermi, per le ragioni indicate in premessa, in un esame molto articolato e dettagliato, mi limito a segnalare che la verifica circa la sussistenza dei requisiti di indipendenza, così come previsti ai sensi dell’art. 147-ter, comma 4, TUF, suscita un duplice ordine di rilievi di fondo.

Il primo rilievo concerne la scelta del legislatore primario di adottare una definizione dell’indipendenza “in negativo” – intesa, cioè, come assenza di specifici rapporti e/o legami che siano (o possano anche solo apparire) tali da comprometterne l’autonomia di giudizio – invece che una definizione “positiva” di sussistenza dell’indipendenza<sup>5</sup>. Per la verità, questo tratto – cioè, la definizione in “negativo” anziché in “positivo” dei criteri per definire l’indipendenza – è presente anche nella definizione del Codice di Autodisciplina, ma in quest’ultimo caso la definizione è comunque connotata da una maggiore flessibilità<sup>6</sup> e ulteriormente corretta da una serie di accorgimenti redazionali adottati dal Comitato promotore del C.A. (v. *infra*).

Il secondo rilievo è invece connesso al parallelismo che il richiamo all’art. 148, comma 3, operato dall’art. 147-ter, comma 4, TUF instaura tra la figura del sindaco e la figura dell’amministratore (indipendente): un parallelismo, occorre riconoscerlo, che non tiene conto del differente ruolo del controllore esterno rispetto a quello di un amministratore che, ancorché non esecutivo, è pur sempre partecipe della funzione gestoria, alla quale dovrebbe apportare un’autonomia di giudizio particolarmente intensa, stante la delicatezza dei compiti che la legge assegna agli amministratori indipendenti<sup>7</sup>. È opinione diffusa e condivisibile che questa particolare autonomia di giudizio nella partecipazione e valutazione dell’attività gestoria è tutt’altro che garantita di per sé dal richiamo dei requisiti esigibili dai membri del collegio sindacale<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> La procedura per le operazioni con parte correlate di Ansaldo affida il ruolo di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate al Comitato Controllo e Rischi istituito ai sensi del C.A. e avente le caratteristiche dallo stesso previste (tra le quali, dunque, si annovera la composizione da parte di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’art. 3 C.A.).

<sup>5</sup> FERRO-LUZZI, *Indipendente... da chi; da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 209.

<sup>6</sup> SALANITRO, *Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 15.

<sup>7</sup> Sulla diversa natura dei controlli esercitati dagli amministratori rispetto alle funzioni dei sindaci v. STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013, p. 288 ss.

<sup>8</sup> Cfr. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statuali*, in DI CATALDO – SANFILIPPO (a cura di), *Le fonti private del diritto commerciale*, Milano, 2008, p. 413.

La considerazione dei due profili sopra enunciati rende, in ultima analisi, assai debole la definizione dell'indipendenza del TUF e, di conseguenza, scarsamente attendibili, sotto il profilo della effettività, gli esiti dell'indagine. In sostanza, quand'anche si riscontri che un soggetto non versa in alcuna delle situazioni di "non indipendenza" enumerate dall'art. 148, comma 3, TUF, si deve pur sempre rimanere consapevoli del carattere più formale che sostanziale di tale accertamento, che è per sua natura inidoneo a fornire rassicurazioni conclusive circa la effettiva libertà del soggetto da condizionamenti.

Tenendo in considerazione queste precisazioni, è possibile ora esaminare la posizione del Dott. De Benedictis alla luce delle fattispecie di assenza di indipendenza contemplate dal TUF.

Superato agevolmente l'esame alla luce della lett. *a* (assenza delle situazioni previste dall'art. 2382 c.c.)<sup>9</sup>, occorre soffermarsi sulle altre due fattispecie, che insistono, rispettivamente, (i) sulla sussistenza di vincoli di coniugio / parentela con amministratori dell'emittente o di altre società del gruppo a cui l'emittente appartiene (lett. *b*); e/o (ii) sulla presenza di relazioni lavorative, professionali, o patrimoniali con il gruppo a cui appartiene l'emittente ovvero con gli amministratori dell'emittente o con alcuno dei soggetti indicati nel punto (i), di intensità tale da compromettere l'indipendenza del soggetto (lett. *c*).

A tale riguardo, si pone subito la questione interpretativa connessa al rilievo che possa avere la circostanza del sopravvenuto cambio di controllo sull'emittente. Il punto, cioè, è se, con il passaggio del controllo di Ansaldo da Finmeccanica a Hitachi, sia automaticamente venuto meno l'ostacolo, in termini di requisiti di indipendenza alla stregua dell'art. 148, comma 3, TUF, ravvisabile nella "vicinanza" del Dott. De Benedictis al gruppo capeggiato da Finmeccanica. Il profilo, già oggetto di indagine nei pareri del Prof. Marchetti e del Prof. Angelici, non sembra richiedere approfondimenti in questa sede, alla luce della osservazione – che appare dirimente – che il TUF non attribuisce rilevanza ai rapporti pregressi<sup>10</sup>, di talché solo la sussistenza di una "vicinanza" del Dott. De Benedictis al soggetto attualmente in controllo di Ansaldo farebbe scattare la preclusione all'assunzione dell'incarico, per mancato possesso del requisito di cui all'art. 148, comma 3, lett. *c*, TUF.

Sulla base di quanto precede, si deve concludere che, alla luce dei criteri posti dal TUF, il Dott. De Benedictis non versa in alcuna delle situazioni che ne pregiudicano o escludono l'indipendenza e, conseguentemente, la sua idoneità a rivestire la posizione di amministratore indipendente in Ansaldo non è contestabile alla stregua dei predetti criteri posti dal TUF.

<sup>9</sup> Le quali, invero, non appaiono situazioni di non indipendenza quanto piuttosto limitazioni della capacità giuridica del soggetto tali da pregiudicare la sua attitudine a ricoprire la carica di amministratore.

<sup>10</sup> Sottolinea la conseguente debolezza della previsione normativa STRAMPELLI, *cit.*, p. 269.

Il giudizio, tuttavia, muta radicalmente nel momento in cui si passa ad analizzare la posizione del Dott. De Benedictis alla luce dei criteri posti dal Codice di Autodisciplina. Come si vedrà, infatti, in questa diversa prospettiva rilevano criteri diversi, meno formali e più ampi e flessibili, che privilegiano la sostanza sulla forma. Alla luce di questi ultimi criteri, la conclusione è piuttosto che, come sarà motivato *infra*, al Dott. De Benedictis non può essere credibilmente riconosciuta la qualificazione di amministratore indipendente.

**8. VALUTAZIONE DELLA POSIZIONE DEL DOTT. DE BENEDECTIS AI SENSI DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA (ANCHE AI FINI DELL'ART. 37 REG. MERCATI E DEL REG. OPC CONSOB)**

Ai fini di una corretta analisi e valutazione della posizione del Dott. De Benedictis ai sensi del Codice di Autodisciplina, l'osservazione fondamentale da cui partire è che il Codice di Autodisciplina sancisce il principio (3.P.1) per cui è amministratore indipendente l'amministratore che non intrattiene né ha di recente intrattenuto, *“neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio”*.

Come rilevato in precedenza (cfr. par. 7 *supra*), al pari di quella del TUF anche la nozione di indipendenza fornita dal Codice di Autodisciplina è “negativa”; essa, tuttavia, si presenta corredata di elementi che le attribuiscono maggiore robustezza e affidabilità rispetto alla nozione adottata dalla legislazione primaria<sup>11</sup>. Il Codice di Autodisciplina, infatti:

- (i) prevede una elencazione di fattispecie sintomatiche di assenza di indipendenza ben più nutrita e articolata di quella dell'art. 148, comma 3, TUF;
- (ii) a differenza del TUF, non si limita a considerare i soli rapporti attuali – cioè, quelli tuttora in corso – ma attribuisce rilievo anche ai rapporti pregressi – cioè, già esauriti – ove possano essere tali da incidere sull'indipendenza del soggetto;
- (iii) diversamente dal TUF, mostra di guardare (e chiede anzi di guardare) alla sostanza piuttosto che alla forma, così da “catturare” anche ipotesi ulteriori di assenza di indipendenza non espressamente contemplate (o, al contrario, così da depotenziare il rilievo concreto di fattispecie pur previste).

---

<sup>11</sup> In questo senso v. BARACHINI, *Il comitato per la remunerazione: attualità e prospettive alla luce della Raccomandazione della Commissione Europea 2009/385/CE*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, pp. 197 s.

L'impianto del Codice di Autodisciplina punta dunque ad una maggiore aderenza alla realtà concreta e, coerentemente, presume che la valutazione circa il possesso dei requisiti di indipendenza sia condotta guardando essenzialmente alle circostanze concrete e al loro contesto complessivo.

Ne deriva la necessità di una valutazione a tutto tondo, che implica non solo l'analisi puntuale di specifiche situazioni, ma anche la necessità di collocare e leggere tali situazioni all'interno di una cornice complessiva: in altri termini, il contesto può suggerire di attribuire valenza segnaletica di potenziali situazioni di "non indipendenza" a circostanze che, isolatamente considerate, potrebbero non assumere rilievo dirimente.

Orbene, tutto ciò premesso, ritengo si debbano svolgere le seguenti considerazioni.

Il punto da cui partire è, a mio giudizio, la lunga relazione professionale del Dott. De Benedictis con il Gruppo Finmeccanica prima della sua nomina nel Consiglio di Amministrazione di Ansaldo, da valutare alla luce della situazione "indiziaria" individuata dal criterio 3.C.1 (b) C.A. (essere o essere stato, nei precedenti tre esercizi, "*un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che [...] controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole*").

Mi pare incontrovertibile che il Dott. De Benedictis sia stato, fino al febbraio 2015, un esponente di rilievo di Finmeccanica UK, società sottoposta a comune controllo con Ansaldo da parte dell'allora controllante Finmeccanica: la sua nomina è avvenuta quando il *cooling period* triennale non era ancora integralmente decorso. Sul punto, non mi sembrano dirimenti le osservazioni del Dott. De Benedictis nella propria lettera del 27 ottobre 2016 per cui Finmeccanica UK non sarebbe stata una società di primo livello né una società strategica del Gruppo Finmeccanica: la natura strategica, infatti, non rileva nel caso di controllo comune e questo basta per integrare (astrattamente) la fattispecie del 3.C.1 (b).

Occorre, però, accertare l'effetto dell'intervenuto cambio di controllo: al momento della nomina del Dott. De Benedictis, infatti, il controllo su Ansaldo da parte di Finmeccanica era già cessato. Secondo il parere reso dal Prof. Marchetti, i rapporti con l'ex controllante continuerebbero a rilevare, in quanto il nominato potrebbe avere interesse a difendere operazioni o soggetti della società emittente, rispettivamente effettuate o immessi nell'emittente dal precedente controllante cui il nominato all'epoca si correlava. Il parere del Prof. Angelici, al contrario, ritiene che l'eventuale interesse a difendere la passata gestione potrebbe al limite presentarsi in situazioni specifiche – determinando, semmai, l'insorgere di una specifica posizione

di conflitto di interessi – ma non sarebbe tale da minare una generale posizione di indipendenza del soggetto.

La mia opinione è che il passaggio di controllo non è suscettibile di rendere di per sé inapplicabile la presunzione di mancanza di indipendenza in capo a un soggetto “legato” (si passi l’espressione atecnica) al precedente controllante: mi trovo, su questo tema, più in sintonia con la posizione del Prof. Marchetti, anche se per ragioni in parte differenti e ulteriori.

Credo infatti che la correlazione con il precedente controllante possa rilevare non solo (e non tanto) nell’ottica di “difendere” scelte della passata gestione, ma come elemento che può pregiudicare l’autonomia di giudizio almeno nelle situazioni in cui, dopo il passaggio di controllo, residuino tra ex controllante e nuovo controllante rapporti tali da determinare un intreccio di interessi e/o una cooperazione che fa presumere che l’ex controllante conservi un interesse qualificato (non di mero terzo) nei confronti della ex controllata.

Ancorché l’ipotesi del cambio di controllo non sia espressamente contemplata dal Codice di Autodisciplina, la necessità di una sua inclusione nel novero delle situazioni comunque potenzialmente suscettibili di condizionare l’operato del soggetto che ha (o ha intrattenuto nel recente passato) rapporti con l’ex controllante, è imposta dall’applicazione del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, sancito dal Codice. La considerazione delle relazioni con l’ex gruppo di controllo nell’ambito della valutazione dell’indipendenza è, d’altronde, espressamente prevista da altri ordinamenti. Ad esempio, i *Listing Standards* del NYSE<sup>12</sup> precisano che l’amministratore non è indipendente se tale amministratore “*is, or within the last three years has been, employed by the listed company*”. Ai fini dei Listing Standards, la locuzione “*company*” “*includes any parent or subsidiary in the listed company’s consolidated group for financial reporting purposes. If the NYSE-listed company ceases to be part of a consolidated group, the three-year “look back” period is measured from the date of deconsolidation*” (sottolineatura aggiunta). La FAQ C.3.A.<sup>13</sup> spiega che “*A relationship that would impair independence under Section 303A.02(b) ends on the date that the listed company ceases to be a part of a consolidated group with its former parent. Accordingly the look-back period should be measured from the date of deconsolidation. For example, if a director is employed by a former parent company of a listed company, the director’s employment with a member of the consolidated group is deemed to end as of the date that the listed company ceases to be a part of the former parent’s consolidated group, even if the director thereafter continues to be employed by the former parent. As a result, the*

---

<sup>12</sup> Cfr. gli *Independence Tests* contenuti nella *Section 303A.02* del *NYSE Listed Company Manual*.

<sup>13</sup> Cfr. *NYSE Listed Company Manual – Section 303A Corporate Governance Standards – Frequently Asked Questions*.



*director could not be deemed independent until three years after the date of deconsolidation”.*

Non intendo qui sostenere che il Codice di Autodisciplina debba essere interpretato alla luce dei *Listing Standards* del NYSE, ma non esito ad affermare che questi *Standards* segnalano situazioni in relazione alle quali, anche nell’ottica del Codice di Autodisciplina, è giustificato il prestare particolare attenzione; e ciò quanto meno nel senso che, in presenza di tali situazioni, sono opportune e perciò dovute valutazioni da parte del Consiglio di Amministrazione aggiuntive rispetto a quelle consistenti nella mera presa d’atto delle auto-valutazioni del candidato alla posizione di indipendente.

Alla stregua dei *Listing Standards*, dunque, un soggetto che era dipendente di una società appartenente allo stesso gruppo cui apparteneva anche una società quotata non può divenire amministratore indipendente di tale società quotata se non sono trascorsi almeno tre anni dalla data in cui il controllo sulla quotata è passato a un’altra società o gruppo (o, comunque, dalla cessazione del rapporto di lavoro con il gruppo che in precedenza controllava la società).

Premesso che, dunque, il Dott. De Benedictis sarebbe stato precluso *ex ante* dall’assumere la posizione di amministrazione indipendente se le regole applicabili fossero state quelle del NYSE, la sua indipendenza anche alla stregua del Codice di Autodisciplina può essere messa in forse se, al dato già rilevante in sé della vicinanza all’ex controllante Finmeccanica, si aggiunge il dato del perdurante collegamento ed allineamento tra gli interessi dell’ex controllante (Finmeccanica) e della nuova controllante (Hitachi).

La documentazione esaminata non consente di acquisire una conoscenza piena e dettagliata dello stato di questi rapporti. Tuttavia, una siffatta conoscenza non è *conditio sine qua non* per valutare se sussistano indizi che rendono più verosimile ritenere che il collegamento ed allineamento degli interessi vi sia piuttosto che, all’opposto, non vi sia. Indizi che depongono in questo senso certamente ve ne sono e sono stati puntigliosamente messi in luce dagli amministratori di minoranza di Ansaldo, come ampiamente risulta dalla documentazione da me vista ed elencata al par. 2: per tutti, conviene ricordare la vicenda giudiziaria, tuttora pendente, scaturita dalla contestazione, rivolta da Consob a Finmeccanica e Hitachi, di collusione in occasione dell’OPA conseguente al trasferimento del controllo su Ansaldo. E tanto basta, a mio avviso, perché nel caso di specie sia presente un elemento *strutturale* oggettivo – cioè, la vicinanza qualificata del Dott. De Benedictis a Finmeccanica e il collegamento / allineamento di interessi tra Hitachi e Finmeccanica – perché si debba concludere che, anziché arrestarsi al punto in cui sembra a prima vista arrestarsi la continuità (cioè, alla constatazione che Finmeccanica non è più in controllo di Ansaldo e il Dott. De Benedictis non è più dipendente di Finmeccanica), si debba invece fare esattamente il contrario: si debba, cioè, indagare oltre, in particolare

verificando se sul piano *comportamentale* l'asserita indipendenza è confermata o smentita.

In altri termini, la situazione di vicinanza / prossimità, più volte denunciata dagli amministratori di minoranza, avrebbe dovuto indurre il Consiglio di Amministrazione all'uso di maggiore ponderatezza nella conduzione del proprio esame, e ciò anche nell'ottica delle conseguenze scaturenti dall'accertamento dei requisiti di indipendenza. Tale accertamento, infatti, non solo è potenzialmente suscettibile – come in concreto è avvenuto – di dare accesso all'amministratore reputato indipendente a ruoli di particolare rilievo (ad esempio, la partecipazione a comitati endoconsiliari), ma è addirittura condizione perché, nel caso di società che come Ansaldo sono sottoposte ad altrui direzione e coordinamento, possa essere ottenuta e mantenuta la quotazione in borsa. Non è chi non veda, quindi, che nel caso di specie ben più che l'ordinaria diligenza ed attenzione doveva essere prestata dal Consiglio di Amministrazione nel valutare in concreto la sussistenza del requisito di effettiva indipendenza del Dott. De Benedictis.

L'importanza strategica del ruolo di presidente del comitato incaricato di valutare le operazioni con parti correlate e l'esposizione al rischio di subire conseguenze pregiudizievoli (come, ad esempio, la sospensione dalla quotazione)<sup>14</sup> nel caso in cui, per effetto dell'accertamento della non indipendenza del Dott. De Benedictis, risultassero violate le norme del Regolamento Mercati che prescrivono che i comitati interni siano interamente composti da amministratori indipendenti e che il consiglio di amministrazione sia composto in maggioranza di indipendenti, imponevano e tuttora impongono al Consiglio di Amministrazione di Ansaldo un rigore massimo nella valutazione e, in particolare, la conduzione della stessa non soltanto sul piano della rilevanza / non rilevanza in astratto di dati *strutturali* (vicinanza / non vicinanza del Dott. De Benedictis all'ex controllante o all'attuale controllante; vicinanza tra ex controllante e attuale controllante), ma anche e soprattutto sul piano della rilevanza di dati *comportamentali*.

È proprio su questo secondo piano che alcuni fatti posteriori alla nomina del Dott. De Benedictis sono particolarmente espressivi, a mio avviso, di un allineamento della condotta dell'amministratore con il socio di controllo e con gli altri amministratori che ne sono espressione, e questo allineamento corrobora la valutazione in termini di verosimiglianza di una carenza di indipendenza da parte del Dott. De Benedictis.

Mi pare che i fatti meritevoli di particolare menzione siano almeno tre e tutti di peso significativo. Di seguito, procedo ad illustrarne i lineamenti e la rilevanza.

---

<sup>14</sup> Il mancato rispetto delle previsioni contenute nell'art. 37 Reg. Mercati è causa di sospensione dalla quotazione delle azioni (cfr. Titolo 2.5 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.).

### **8.1 La condotta tenuta dal Dott. De Benedictis con riferimento all'incarico professionale conferito allo Studio Legale Paul Hastings**

Un primo elemento che induce a dubitare della sussistenza di una effettiva autonomia di giudizio in capo al Dott. De Benedictis è rappresentato dalla vicenda del conferimento, da parte e a spese della Società, dell'incarico professionale all'Avv. Bruno Cova, *partner* dello Studio Legale Paul Hastings, al fine di tutelare un interesse personale del Dott. De Benedictis; l'interesse, cioè, a sorreggere ed ausiliare la propria difesa a fronte delle eccezioni sollevate dagli amministratori di minoranza in merito all'effettivo possesso da parte sua dei dichiarati requisiti di indipendenza.

Non v'è chi non veda come la posizione dell'amministratore che chieda – o anche solo accetti – che la società si accoli gli oneri connessi alla difesa di una sua posizione squisitamente personale sia già di per sé emblematica di un allineamento di interessi attuale e destinato con tutta probabilità a rafforzarsi in futuro.

Ma vi è di più, perché la gravità di tale fatto è acuita dalla condotta reticente tenuta sia dal Dott. De Benedictis sia dall'Amministratore Delegato della Società in occasione delle richieste di chiarimento formulate in sede consiliare dagli amministratori di minoranza: e le omissioni e l'assenza di trasparenza – peraltro oggetto di specifica censura da parte del Collegio Sindacale in occasione della riunione consiliare del 24 novembre 2016 – altro non fanno se non confermare la consapevolezza circa l'inappropriatezza della condotta tenuta sia dal Dott. De Benedictis che dall'Amministratore Delegato.

### **8.2 La condotta del Dott. De Benedictis nel contesto della propria partecipazione ai comitati endo-consiliari di Ansaldo**

Le altre due circostanze che mi inducono a concludere nel senso dell'esistenza di fortissimi indizi di mancanza di indipendenza nel Dott. De Benedictis si riferiscono al comportamento da lui tenuto in relazione allo svolgimento delle sue funzioni nell'ambito di due comitati endo-consiliari della Società, il Comitato per le Nomine e la Remunerazione e il Comitato Controllo e Rischi (incaricato anche di assolvere le funzioni di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate previsto dal citato Reg. OPC Consob).

A tale riguardo, pur riconoscendo in premessa che è certamente corretto il rilievo contenuto nel parere del Prof. Tombari<sup>15</sup> per cui l'allineamento della condotta dell'amministratore indipendente a quella degli altri amministratori in sede consiliare non deve essere di per sé giudicato come manifestazione di una carenza di

---

<sup>15</sup> Cfr. pp. 23 s. del suddetto parere.



indipendenza, non per questo si deve dimenticare che, in determinate situazioni, all'amministratore indipendente, soprattutto se titolare di specifici ruoli che distinguono la sua posizione da quella degli altri amministratori non esecutivi, è richiesto l'esercizio di un particolare attivismo. È il caso, ad esempio, dell'amministratore componente di un comitato endo-consiliare, dal quale si auspica una diligenza particolarmente qualificata, che si concretizza nel dedicare particolare impegno e attenzione nell'esecuzione dei compiti connessi alla specifica funzione che è chiamato ad assolvere<sup>16</sup>.

Ebbene, nel caso di specie, sono state portate alla mia attenzione almeno due circostanze nelle quali il Dott. De Benedictis non risulta aver esercitato le proprie funzioni di amministratore indipendente con l'attenzione e la scrupolosità che sarebbero state necessarie.

**(a) Il comportamento del Dott. De Benedictis nell'ambito del Comitato per le Nomine e la Remunerazione in relazione alla nomina del nuovo Amministratore Delegato della Società**

La prima circostanza riguarda l'attività del Dott. De Benedictis nell'ambito del Comitato per le Nomine e la Remunerazione e, più precisamente, la sua partecipazione all'approvazione della decisione con cui, il 23 maggio 2016, il suddetto comitato, con orientamento difforme rispetto a quello espresso dal Comitato precedentemente in carica, ha raccomandato al Consiglio di Amministrazione di Ansaldo la nomina del *Chief Operating Officer* di Hitachi, Ing. Andrew Barr, quale nuovo Amministratore Delegato della Società.

La decisione del Comitato è stata comunicata al Consiglio di Amministrazione della Società del successivo 24 maggio: in sede consiliare, la Dott.ssa Painter (presidente del Comitato) ha dichiarato che il Comitato avrebbe assunto la propria determinazione dopo "lunga discussione" e avvalendosi "delle analisi già condotte dal precedente Comitato Nomine e Remunerazione riguardo la candidatura dell'ing. Barr alla posizione di Amministratore Delegato e Direttore Generale"<sup>17</sup>.

Le dichiarazioni del Presidente del Comitato – in nulla eccepite o rettificate da parte del Dott. De Benedictis, presente alla riunione del Consiglio di Amministrazione – sono però sconfessate (a) da quanto precisato in sede consiliare dal Presidente del Collegio Sindacale Dott. Sarubbi (presente alla riunione del Comitato) in ordine alla

---

<sup>16</sup> V., sul punto, REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in ABBADESSA – PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2006, vol. 2, p. 423, e, più recentemente, ID., *Gli amministratori indipendenti: alcune condizioni per un più efficace funzionamento di questo strumento di governance nel sistema dei controlli sulla gestione*, in ABBADESSA (a cura di), *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, Torino, 2015, p. 60 ss. Cfr., altresì, M. STELLA RICHTER JR., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, pp. 260 ss.

<sup>17</sup> Cfr. verbale del Consiglio di Amministrazione del 24 maggio 2016.

effettiva durata della discussione effettuata dal Comitato, che in realtà non si sarebbe protratta oltre la mezz'ora; nonché – ed è ciò che principalmente rileva – (b) dai verbali delle riunioni del precedente Comitato che, contrariamente a quanto attestato dalla Dott.ssa Painter, aveva raggiunto, tra le altre, la conclusione che l'Ing. Barr “soddisfi solo in parte i requisiti per la successione già stabiliti dal Comitato in data 15 febbraio 2016”, “sia meno solido dei candidati interni” alla Società<sup>18</sup>, suggerendo pertanto che il Consiglio di Amministrazione si orientasse verso una delle due candidature interne<sup>19</sup>.

Come risulta dal verbale del Comitato per le Nomine e la Remunerazione del 23 maggio 2016 e dal successivo verbale del Consiglio di Amministrazione del 24 maggio 2016, la proposta di nominare il candidato del socio di maggioranza Hitachi anziché uno dei due candidati interni alla Società, è stata approvata anche con il voto favorevole del Dott. De Benedictis, (i) senza aver prima discusso quali dovessero essere i requisiti da ricercare nella candidatura dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale di una società come Ansaldo; (ii) senza aver discusso il metodo da adoperare per la ricerca del candidato, come ad esempio rivolgersi ad una società specializzata; (iii) senza aver mai intervistato l'Ing. Barr; (iv) senza aver valutato le rappresentazioni contenute nel suo *curriculum vitae*; (v) senza aver considerato alcun candidato che non fosse il *Chief Operating Officer* di Hitachi; (vi) senza aver considerato o nemmeno incontrato i candidati individuati dal precedente Comitato; (vii) senza aver analizzato e rappresentato al Consiglio i rischi derivanti dalla nomina del candidato di Hitachi<sup>20</sup>.

Dal verbale della riunione del Comitato per le Nomine e la Remunerazione del 23 maggio 2016 si può, piuttosto, inferire come la scelta di raccomandare al Consiglio di Amministrazione la figura dell'Ing. Barr sia stata determinata più da esigenze contingenti di addivenire a una rapida sostituzione del precedente amministratore delegato – Ing. Siragusa – che non godeva più della fiducia del nuovo socio di controllo e di assicurare che il nuovo *CEO* fosse di diretta promanazione del socio Hitachi, che non dalla preoccupazione di individuare la migliore figura possibile per l'assunzione di tale delicato incarico.

---

<sup>18</sup> Cfr. verbale del Comitato per le Nomine e la Remunerazione del 4 marzo 2016.

<sup>19</sup> Cfr. verbale del Comitato per le Nomine e la Remunerazione del 15 marzo 2016.

<sup>20</sup> Ad esempio, il fatto che l'Ing. Barr non vantasse alcuna esperienza tecnica e manageriale in imprese comparabili ad Ansaldo; che non avesse mai ricoperto ruoli apicali in una società quotata; che non avesse una particolare conoscenza del settore del segnalamento.

**(b) *Il comportamento del Dott. De Benedictis in relazione al suo ruolo di presidente del Comitato Controllo e Rischi in funzione di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate***

La seconda circostanza che considero rilevante ai fini dell'analisi che mi è stata richiesta concerne l'operato del Dott. De Benedictis quale presidente del Comitato Controllo e Rischi facente funzioni anche di Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, con specifico riferimento alla vicenda della sottoscrizione, da parte di Ansaldo, di un protocollo d'intesa con Ferrovie dello Stato e, tra gli altri, con il proprio socio di controllo Hitachi, avvenuta senza la preventiva attivazione dei presidi previsti dalla procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società.

Dalle evidenze documentali portate dalla mia attenzione risulta che in data 4 agosto 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società è stato convocato in via di urgenza per il giorno successivo, al fine di autorizzare la presentazione di una offerta per la realizzazione di due tratte ferroviarie di alta velocità in Iran, nell'ambito di una associazione temporanea di imprese – formata da Ansaldo, Hitachi e Astaldi – “*che agirà come Sub General Contractor*” del *General Contractor* Ferrovie dello Stato.

La circostanza significativa è che dalla documentazione trasmessa ai consiglieri di Ansaldo in preparazione di tale Consiglio di Amministrazione, è emerso che, in data 19 maggio 2016, la Società, insieme a Hitachi (e Astaldi S.p.A.) aveva già sottoscritto un protocollo d'intesa con Ferrovie dello Stato relativo a tale progetto, ma in assenza di preventiva autorizzazione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate<sup>21</sup> e del Consiglio di Amministrazione.

Il protocollo, che disciplina la collaborazione tra le parti rispetto a un progetto di assoluta rilevanza economica (1,3 miliardi di euro, di cui la quota di competenza di Ansaldo è pari a 355 milioni), costituisce un documento vincolante per i suoi sottoscrittori, in quanto li impegna a collaborare in esclusiva allo scopo di pervenire all'assegnazione del progetto alle Ferrovie dello Stato (quale *general contractor*) da parte dell'ente ferroviario della Repubblica Islamica dell'Iran e prevede, tra l'altro, l'assunzione, da parte della Società, di Hitachi e di Astaldi, di responsabilità solidale nei confronti di Ferrovie dello Stato per il rispetto delle previsioni contenute nel protocollo stesso.

La particolare delicatezza della vicenda si percepisce non solo alla luce del valore del progetto e della sua rilevanza strategica (essendo lo stesso conseguente ad accordi che hanno coinvolto anche il Governo Italiano e che sono stati taciuti ai consiglieri fino al mese di agosto), ma altresì ove si ponga mente alle seguenti circostanze: (a) il lasso temporale intercorso tra la data di sottoscrizione del protocollo

---

<sup>21</sup> Risulta, infatti, che il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate si sia riunito in data 5 agosto 2015 prima del Consiglio di Amministrazione approvando la presentazione dell'offerta, dunque un atto *esecutivo* del protocollo d'intesa.

(19 maggio 2016) e il giorno in cui il Consiglio di Amministrazione è stato informato per la prima volta della sua esistenza (4 agosto 2016); (b) il fatto che la controparte contrattuale di Ansaldo (Ferrovie dello Stato) è il principale cliente di Hitachi in Italia, situazione che avrebbe dovuto indurre a particolare cautela, dovendosi accertare che tutti i rapporti contrattuali fossero effettivamente a condizioni di mercato e non potessero trovare qualche forma di compensazione nei rapporti commerciali diretti tra Hitachi e Ferrovie dello Stato; e ciò, in particolare, non potendosi escludere un interesse di Hitachi a che Ferrovie dello Stato potesse ottenere condizioni particolarmente vantaggiose dalla stipula di un accordo, il cui onere sarebbe stato ripartito con Ansaldo ma la cui contropartita potesse essere rappresentata da maggiori vantaggi ad esclusivo beneficio di Hitachi come parte di commesse assegnate da Ferrovie dello Stato direttamente / esclusivamente a Hitachi.

Alla luce di quanto precede, è certamente censurabile la condotta del Dott. De Benedictis per non essersi attivato, quale presidente del comitato, domandando chiarimenti rispetto al *modus operandi* del vertice aziendale onde accertare eventuali violazioni della procedura per le operazioni con parti correlate rispetto a un progetto che, a tutti gli effetti, coinvolge una parte correlata della Società<sup>22</sup>.

\*\* \*\*\* \*\*

In conclusione dell'analisi condotta, la mia opinione è la seguente.

- A) In primo luogo, sulla base dell'accertamento effettuato alla luce dei criteri di indipendenza posti dal comb. disp. artt. 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, TUF, rispetto al Dott. De Benedictis non si configura alcuna delle situazioni suscettibili di pregiudicarne o escluderne l'indipendenza: pertanto, la sua idoneità a rivestire la posizione di amministratore indipendente in Ansaldo non è contestabile alla luce dei criteri posti dalla normativa primaria.
- B) In secondo luogo, invece, per quanto concerne l'accertamento dell'indipendenza alla luce dei criteri posti dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina (accertamento rilevante anche ai fini dell'art. 37, comma 1, lett. d, e comma 1-bis Reg. Mercati nonché della disciplina in materia di operazioni con parti correlate posta dal Reg. OPC Consob), il mio giudizio è il seguente:

---

<sup>22</sup> In sede consiliare, dietro richiesta di chiarimenti formulata dagli amministratori di minoranza, sono state addotte – da uno dei componenti del Comitato e dal legale interno – una serie di giustificazioni in ordine alla mancata attivazione della procedura, a quanto consta senza alcun intervento in argomento da parte del presidente del Comitato, Dott. De Benedictis.

- (i) sul piano *strutturale* – quello, cioè, delle circostanze che sono in astratto rilevanti per giudicare della sussistenza di elementi di rischio per l'indipendenza – il Dott. De Benedictis si trova in una condizione tale da giustificare un significativo grado di attenzione intorno alla sua figura:
- (ii) sul piano *comportamentale*, vuoi la condotta del Dott. De Benedictis vuoi quella degli amministratori che, come lui, sono espressione di Hitachi, rendono credibile la valutazione di non indipendenza del Dott. De Benedictis, la cui verifica è imposta dalla sussistenza del rilevato elemento strutturale.

A mio avviso, perciò, il Consiglio di Amministrazione di Ansaldo è tenuto a (i) rivedere la valutazione in ordine alla auto-affermata indipendenza del Dott. De Benedictis; (ii) concludere che in concreto tale indipendenza non sussiste o che sussistono forti e specifiche ragioni per dubitare che essa sussista; e (iii) assumere tutte le decisioni conseguenti alla sua nuova determinazione sul punto.

Milano, 18 dicembre 2016

  
Prof. Avv. Alberto Mazzoni

P66140