

Quaderni giuridici

Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate

Aspetti comparatistici e linee evolutive

S. Alvaro, D. D'Eramo, G. Gasparri



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

7

maggio 2015

Quaderni giuridici

Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate

Aspetti comparatistici e linee evolutive

S. Alvaro, D. D'Eramo, G. Gasparri



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

7

maggio 2015

L'attività di ricerca e analisi della Consob intende promuovere la riflessione e stimolare il dibattito su temi relativi all'economia e alla regolamentazione del sistema finanziario.

I **Quaderni di finanza** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di economia e finanza. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Discussion papers** ospitano analisi di carattere generale sulle dinamiche del sistema finanziario rilevanti per l'attività istituzionale.

I **Quaderni giuridici** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di diritto. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Position papers** sono documenti di consultazione su ipotesi di modifiche del quadro regolamentare o degli approcci di vigilanza.

Comitato di Redazione

Simone Alvaro (coordinatore), Doina D'Eramo, Giorgio Gasparri, Giovanni Mollo

Segreteria di Redazione

Eugenia Della Libera

Progetto Grafico

Studio Ruggieri Poggi

Stampa e allestimento

Tiburtini s.r.l. (Roma)

www.tiburtini.it

Consob

00198 Roma – Via G.B. Martini, 3

☎ 06.8477.1

☎ 06.8477612

✉ studi_analisi@consob.it

ISSN 2281-5236 (online)

ISSN 2281-5228 (stampa)

Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate

Aspetti comparatistici e linee evolutive

*S. Alvaro, D. D'Eramo, G. Gasparri **

Abstract

Il presente lavoro, dopo avere compiuto un'analisi della disciplina italiana in tema di sistemi di amministrazione e controllo delle società quotate, ripercorrendone il processo evolutivo e delineando i principali nodi problematici, procede a una ricognizione di carattere comparatistico dei sistemi di diritto societario di taluni importanti Paesi europei (Germania, Francia, Regno Unito e Spagna), al fine di evidenziare analogie e differenze con il nostro ordinamento e trarne spunti di riflessione e soluzioni, in vista di possibili ipotesi di riforma dirette, in ultima analisi, a promuovere la tutela degli investitori e il buon funzionamento dei mercati.

Tra le proposte d'intervento legislativo dirette a rendere più efficiente e sistematicamente coerente l'assetto normativo italiano viene, in particolare, presa in considerazione quella relativa al superamento dell'attuale disciplina dei modelli alternativi di amministrazione e controllo (monistico e dualistico), oggi connotata da un abbondante uso della tecnica normativa del rinvio, che ha finito per deprimere il potenziale innovativo di tali modelli, appiattendone le specificità sul modello tradizionale. Secondo le analisi svolte, la definizione di un corpo normativo autosufficiente contribuirebbe a rendere più chiaro e stabile il quadro regolatorio, rendendo più agevole ed effettiva la libertà – riconosciuta sin dal 2003 alle società italiane – di scegliere il modello più confacente alle proprie esigenze, eventualmente variandolo in relazione all'evoluzione delle stesse e dei rispettivi assetti societari.

JEL Classifications: G30, G32, G34, G38.

Keywords: *corporate governance*, modelli di amministrazione, controlli interni, *internal audit*, codici di autodisciplina.

* Consob, Divisione Studi, Ufficio Studi Giuridici. Si ringraziano il Prof. Niccolò Abriani, il Prof. Luigi Arturo Bianchi, il Prof. Paolo Montalenti e il Prof. Duccio Regoli per le osservazioni e gli utili commenti. Si ringrazia altresì il Dott. Davide Mascagni che, nell'ambito di uno stage semestrale svolto presso l'Ufficio Studi Giuridici della Consob, ha collaborato alla redazione dei paragrafi 2.1 e 2.4. Le opinioni espresse nel presente Quaderno sono attribuibili esclusivamente agli Autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i contenuti del presente Quaderno, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici. Errori e imprecisioni sono imputabili esclusivamente agli Autori.

Il lavoro osserva altresì che il modello monistico, oltre a rappresentare un modello di *governance* capace di rendere più competitive le imprese sui mercati dei capitali internazionali, potrebbe implicare una configurazione degli assetti organizzativi interni particolarmente adeguata ed efficace per la gestione e il controllo delle società quotate.

Sempre al fine di promuovere il raggiungimento di obiettivi di maggior efficienza nell'operatività ed efficacia dei controlli interni, lo studio considera la possibilità di ridefinire in termini più analitici – sull'esempio della più recente legislazione spagnola – la disciplina del funzionamento del consiglio di amministrazione, precisando il riparto di funzioni interno allo stesso.

Con particolare riferimento alla riduzione del numero dei soggetti coinvolti nella funzione di controllo interno, si potrebbero ipotizzare talune semplificazioni, strumentali al raggiungimento di una maggiore economicità, efficienza ed efficacia nello svolgimento delle attività di *monitoring*: da un lato, affidando poteri e competenze dell'OdV al responsabile della funzione di *internal audit* o allo stesso organo di controllo; dall'altro lato, ripartendo tra gli amministratori delegati, l'organo di controllo e la funzione di revisione interna i compiti certificativi e gestionali attualmente rimessi al dirigente preposto.

1 Il lungo (e incompiuto) processo italiano di riforma delle società di capitali	7
1.1 La <i>governance</i> interna delle società di capitali dal codice civile del 1942 alla Riforma organica del diritto delle società del 2003	7
1.2 Le finalità dell'introduzione in Italia nel 2003 dei modelli alternativi di amministrazione e controllo (monistico e dualistico)	9
1.3 Le ragioni del ripensamento della nozione e della disciplina dei controlli interni	13
1.4 I dati odierni sulla scarsa adozione dei modelli alternativi	20
1.5 Le ragioni dell'insuccesso dei modelli alternativi in Italia	22
1.6 Il fenomeno di <i>overshooting</i> regolamentare italiano del sistema dei controlli interni societari e la conseguente minore flessibilità organizzativa e competitività delle imprese italiane	25
1.7 L'assenza di una normativa primaria volta a disciplinare le attribuzioni e le funzioni del consiglio di amministrazione di una grande impresa quotata	30
2 L'analisi comparata dei sistemi di amministrazione e controllo nei principali Paesi europei quale punto di partenza per una possibile riscrittura delle norme	40
2.1 La disciplina tedesca	41
2.1.1 L' <i>Aufsichtsrat</i>	45
2.1.2 Il <i>Prüfungsausschuss</i>	48
2.2 La disciplina francese	49
2.2.1 I modelli di amministrazione e controllo	49
2.2.2 Differenze e similitudini tra le possibili configurazioni	54
2.3 La disciplina inglese	57
2.3.1 La centralità del <i>board of directors</i>	57
2.3.2 Il ruolo del <i>management</i>	67
2.3.3 Il ruolo dell' <i>internal audit</i>	68
2.4 La disciplina spagnola	69
2.4.1 Sintesi del tessuto normativo e autodisciplinare di riferimento	69
2.4.2 I controlli interni nella disciplina spagnola	72
2.4.3 Il <i>consejo de administración</i> e i <i>consejeros externos</i>	73
2.4.4 Le <i>comisiones de supervisión y control</i>	75

3 Ipotesi di semplificazione e razionalizzazione del sistema italiano dei controlli interni	76
3.1 Dalla riscrittura della disciplina dei modelli alternativi al loro utilizzo in relazione alle diverse esigenze delle imprese nel corso del loro sviluppo	76
3.2 L'ipotesi di integrazione della disciplina del consiglio di amministrazione del modello "tradizionale" per la società quotata	79
3.3 Le proposte della Consob per la semplificazione del sistema dei controlli interni	81
3.4 Il sistema monistico come modello maggiormente affermato sui mercati finanziari internazionali	84
3.5 Il sistema monistico come modello ottimale per la razionalizzazione del sistema dei controlli interni delle società quotate?	90
4 Conclusioni	96
Bibliografia	101

1 Il lungo (e incompiuto) processo italiano di riforma delle società di capitali

1.1 La *governance* interna delle società di capitali dal codice civile del 1942 alla Riforma organica del diritto delle società del 2003

La disciplina italiana della *governance* interna delle società per azioni, e in particolare del consiglio di amministrazione, a partire dal codice civile del 1942, è sostanzialmente rimasta immutata per più di sessanta anni (ossia fino agli anni 2003-2005¹). Infatti, né la c.d. mini-riforma delle società del 1974 (l. 216/1974)², con cui venne istituita la Consob, né la versione originaria del Testo Unico della Finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito anche "TUF"), che pur conteneva norme sul collegio sindacale³, dedicavano previsioni relative alle funzioni e alla struttura del consiglio di amministrazione⁴.

La ragione tecnica della mancata riforma da parte del TUF di quello che può essere definito il "cuore" della *corporate governance*, ossia della funzione gestoria, va individuata nella formulazione della delega parlamentare, che incaricò il Governo a riformare la disciplina delle società quotate, «con particolare riferimento ai poteri delle minoranze, al collegio sindacale, secondo criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza». Tale formulazione, a sua volta, rifletteva il dibattito giuridico ed economico sviluppatosi all'epoca in Italia, maggiormente focalizzato sul problema della tutela delle minoranze azionarie, piuttosto che su una ridefinizione della *governance* interna delle società quotate⁵.

Ciononostante, fu proprio nell'ambito dei lavori preparatori al TUF che si rese evidente la necessità di un intervento sistematico di riforma del diritto delle società di capitali (Titolo V del codice civile), che dotasse l'Italia di un ordinamento moderno e flessibile.

- 1 La Riforma organica del diritto delle società e delle cooperative risale al 2003 (d.lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003). Due anni più tardi, la Legge sul Risparmio del 2005 (l. n. 262 del 28 dicembre 2005) introdusse una specifica nuova Sezione nel TUF (la Sezione IV-bis del Titolo II della Parte IV) dedicata agli "Organi di amministrazione", contenente norme in materia di elezione e composizione del consiglio di amministrazione (147-ter), composizione del consiglio di gestione (147-quater) e requisiti di onorabilità (art. 147-quinquies).
- 2 Cfr. MARCHETTI, La Regolamentazione delle società quotate, in Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia, Roma, Consob, 2013, 60 e ss.; COTTINO, La Commissione per le società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma, in Giur. comm., 1974, 439; MINERVINI, L'istituzione del 'controllo pubblico' sulla società per azioni, in Giur. comm., 1974, 539.
- 3 Per tutti, si veda, FORTUNATO, Commento all'art. 149, in Commentario al Testo Unico della Finanza, diretto da Alpa, Capriglione, II, Padova, 1998, 1381 ss.; CORSI, Il collegio sindacale, in AA.VV., La riforma delle società quotate. Atti del Convegno di Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998, 219 ss.; CAVALLI, Commento all'art. 149, in Testo Unico della finanza. Commentario, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002, 1239.
- 4 Cfr. STELLA RICHTER jr., *Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma*, scritto in corso di pubblicazione nel volume Consob che raccoglierà gli atti del primo dei Seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale delle Società e la Borsa, tenutosi in Roma il 6 giugno 2014; nonché BIANCHI, *Il T.U.F. e il consiglio di amministrazione degli emittenti*, in Riv. Soc., 2014, 831 ss.. Sul tema generale della evoluzione della disciplina della società quotata, si veda anche PORTALE, *La società quotata nelle recenti riforme*, in AA.VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di Tombari, Torino, 2008, 1 ss.
- 5 MONTALENTI, *La società quotata*, in Tratt. Dir. Comm., diretto da Cottino, IV, Padova, 2004, 5.

Per tale ragione, a pochi mesi dall'approvazione del TUF, con decreto 24 luglio 1998, il Ministro di Grazia e Giustizia (di concerto con il Ministro del Tesoro, Bilancio e Programmazione Economica) istituì una Commissione di Studio (la c.d. Commissione Mirone), con il compito di predisporre uno schema di disegno di legge delega per la riforma organica del diritto societario, al dichiarato fine di rispondere «ai problemi, non più eludibili conseguenti alla inadeguatezza della disciplina del codice rispetto alla [...] realtà economica del Paese e al necessario coordinamento con la [...] riforma contenuta nel Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria»⁶.

E' importante sottolineare, per ciò che si andrà a dire nel prosieguo del lavoro, che il decreto istitutivo della Commissione Mirone individuò, quale esigenza primaria di tutta la Riforma, quella di favorire «la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, oltre che di favorire l'accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese».

A sua volta, lo schema di disegno di legge delega per la riforma del diritto societario predisposto dalla Commissione Mirone⁷ - che, in seguito, venne trasformato nella Legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, rubricato "Delega al Governo per la riforma del diritto societario" - declinò, all'art. 2, la citata esigenza generale in alcuni principi e regole in materia di società di capitali, cui si sarebbe dovuto conformare il legislatore delegato. Per ciò che qui interessa, tra tali principi si richiamano, in particolare, i seguenti: (i) *semplificare la disciplina delle società, «al fine di eliminare i costi e le rigidità strutturali ed operative non adeguati alla moderna realtà dell'attività economica, al fine soprattutto di rendere competitiva, anche sul piano internazionale, l'operatività della società»*; (ii) *sempre nell'ottica di semplificazione della disciplina, ampliare gli ambiti dell'autonomia privata e statutaria* (e conseguentemente comprimere il tasso di imperatività dell'ordinamento), *«al fine di consentire che la forma societaria sia adeguata alla esigenza della impresa, ferma restando la disciplina imperativa volta alla tutela di fondamentali interessi dei soci e dei terzi»*⁸; (iii) *aumentare le possibilità per le società e i loro soci di scegliere l'assetto organizzativo più confacente ai propri interessi*⁹, anche *adeguando la disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese*.

Per inciso, vale la pena ricordare che, parallelamente ai lavori della Commissione Mirone, alla fine del 1998 nacque il *Comitato per la Corporate Governance delle*

6 Cfr. *Relazione Illustrativa al Disegno di legge della Commissione Mirone*, in *Riv. soc.*, 2000, 14 ss. Il Disegno di Legge è anche disponibile al seguente *link*: http://www.camera.it/_dati/leg13/lavori/stampati/sk7500/relazion/7123.htm.

7 Disegno di Legge Delega 26 maggio 2000.

8 Per quanto concerne la disciplina dell'amministrazione e del controllo, il progetto di riforma - in coerenza con i citati principi generali e nel rispetto di alcuni irrinunciabili presidi a tutela degli interessi dei terzi creditori e delle aspettative del pubblico degli investitori - persegui l'obiettivo di assicurare un largo margine di flessibilità per la organizzazione della funzione gestoria offrendo ampi spazi all'autonomia statutaria per quanto riguarda, ad esempio: i) gli aspetti relativi alla articolazione interna dell'organo amministrativo, al suo funzionamento, alla circolazione di informazioni sia tra amministratori sia tra amministratori e soggetti investiti della funzione di controllo; ii) fatta salva la legislazione speciale, l'individuazione dei requisiti di onorabilità, professionalità, indipendenza degli amministratori.

9 Sul punto, si veda anche la "Memoria per le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della camera dei Deputati" della Consob del novembre 2002 a p. 1.

*società quotate*¹⁰, animato dalla medesima idea di garantire alle imprese italiane (in particolare, quotate) una maggiore competitività (sia per quanto riguarda l'accesso ai mercati finanziari sia per quanto riguarda il costo del capitale), nella consapevolezza che tale competitività dipendesse in larga parte dall'efficienza e dall'affidabilità di un sistema di *corporate governance* il più possibile allineato con la pratica internazionale. Il primo Codice di Autodisciplina, che vide la luce nell'ottobre del 1999, cercò di supplire all'assenza nel TUF di una disciplina dell'organo amministrativo, dedicando allo stesso ben 7 dei 13 articoli di cui si componeva.

1.2 Le finalità dell'introduzione in Italia nel 2003 dei modelli alternativi di amministrazione e controllo (monistico e dualistico)

E' in tale contesto giuridico e culturale che, qualche anno più tardi, vide la luce la *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative* (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6)¹¹, la quale, per ciò che attiene agli aspetti di *governance* interna che qui interessano, era improntata alla ricerca di una maggiore flessibilità organizzativa rispetto a quella in precedenza consentita nell'ambito del tipo s.p.a. (pur nella tutela degli *shareholders* e degli *stakeholders*, attraverso norme di carattere imperativo)¹².

L'equilibrio tra regole imperative ed autonomia statutaria nella materia della *governance* societaria è stata raggiunta attraverso varie modalità. Da un lato, sono state cristallizzate in norme imperative le regole che (i) stabiliscono la tipicità dei modelli societari, (ii) definiscono chiaramente e precisamente i compiti e le responsa-

10 Costituito da esponenti di associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), di investitori professionali (Assogestioni), nonché da Borsa Italiana s.p.a.

11 I lavori preparatori della Riforma del Diritto societario sono raccolti in VIETTI, AULETTA, LO CASCIO, TOMBARI, ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, Milano, 2006. Pareri e audizioni parlamentari relativi all'introduzione della riforma sono anche consultabili in *Riv. soc.*, 2002, 1346 ss.. Sugli obiettivi della riforma, si veda ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003.

12 Come ha lucidamente scritto VIETTI in proposito (Nuove società per un nuovo mercato. La riforma delle società commerciali, Roma, 2003, 19), «non vi è dubbio che il fenomeno della globalizzazione dei mercati, con cui si allude ad un'ampia e rapida mobilità transnazionale dei capitali destinati all'investimento in cerca di allocazione più proficua, abbia innescato un elevatissimo grado di concorrenza fra gli ordinamenti giuridici che regolano i singoli mercati soprattutto per ciò che riguarda le società quotate. E' il titolo negoziato su mercati regolamentati, infatti, a costituire prevalentemente oggetto di investimento da parte del pubblico risparmio. Il titolo quotato è valutato non solo per la frazione di patrimonio che rappresenta, ma anche per i diritti corporativi che attribuisce, e, più in generale, per la struttura organizzativa di cui esso partecipa: quanto più l'organizzazione sociale si rivela adatta alle esigenze dell'impresa, tanto maggiori saranno le prospettive reddituali dell'impresa stessa e tanto più alto è il valore che si potrà attribuire al titolo che quell'organizzazione riflette. Sulla base di tali considerazioni, allora, si è ritenuto da classiche dottrine angloamericane che quanto più lo scenario normativo sia propizio ad una organizzazione sociale adatta al mercato, tanto più i titoli in esso quotati acquisteranno valore e tanto maggiori, in definitiva, saranno i capitali attratti sul mercato. E, nella medesima prospettiva, si ritiene che le condizioni normativamente più propizie per l'adattamento della struttura organizzativa delle singole imprese alle esigenze di mercato debbano essere quelle che meglio consentano alla 'mano invisibile' del mercato di operare da sé, premiando le iniziative migliori col successo e le peggiori con l'estromissione: ciò a cui sembra risultare funzionale la massima estensione dell'autonomia statutaria e la relativa compressione del tasso di imperatività del singolo ordinamento. In questo senso, si è parlato di una sorta di 'corsa al ribasso' da parte dei vari ordinamenti nazionali, ciascuno volto ad ampliare quanto più possibile l'autonomia organizzativa dei privati nella speranza di attrarre, con la prospettiva di un più elevato grado di flessibilità, una maggiore quantità di risorse».

bilità degli organi sociali e (iii) assegnano un ruolo centrale alla informazione e alla trasparenza, sia come canone dell'agire del buon amministratore (e del buon controllore) sia come strumento di 'tracciabilità' dei comportamenti¹³. Dall'altro, è stata, invece, riconosciuta una maggiore flessibilità organizzativa alla società, ad esempio, in materia di organo di amministrazione, in tema di articolazione interna, funzionamento, deleghe, circolazione delle informazioni fra i componenti dell'organo amministrativo e gli organi e i soggetti deputati al controllo.

Al di là di tale contrapposizione concettuale tra norme imperative e autonomia statutaria, la Riforma, pur mantenendo, nella scelta dei tipi di società, la tradizionale previsione di due modelli di base (la società per azioni e la società a responsabilità limitata)¹⁴, compì una duplice importante scelta di fondo: (i) offrire la possibilità di scegliere tra tre diversi sistemi – che l'art. 2380 c.c. definisce di «*amministrazione e controllo*», ma che, in realtà, appaiono come veri e propri sistemi complessivi di organizzazione interna, implicando anche un diverso ruolo dell'assemblea¹⁵ – e cioè, il sistema tradizionale (integrato e rivisitato e automaticamente applicabile in mancanza dell'adozione statutaria di uno dei sistemi alternativi)¹⁶, il sistema dualistico (caratterizzato dalla presenza di un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione)¹⁷ ed il sistema monistico (caratterizzato dalla presenza di un consiglio di

13 MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in Riv. Soc., 2013, 44.

14 Ancora oggi, risulta che, tra le società di capitali, la s.r.l. è il tipo più diffuso, potendo contare 1.377.200 s.r.l., a fronte di 47.308 s.p.a. e di 150 s.a.p.a. (dati tratti dal Registro delle Imprese aggiornati al 30 giugno 2013).

15 Cfr. ASSOCIAZIONE PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di Olivieri, Presti, Vella, Bologna, 2004, 165.

16 «Il modello di governance tradizionale non è posto dal Riformatore sullo stesso piano degli altri due, di nuova introduzione. Esso è, infatti, il modello legale indicato dal Legislatore; gli altri due si applicheranno soltanto se ci sarà una esplicita previsione in tal senso dello statuto», così CASELLI, *Elogio*, con riserve, del collegio sindacale, in Giur. comm., 2003, I, 251.

17 In dottrina, sul sistema dualistico v., *ex multis*, AA.VV., *Commento agli artt. 2409-octies-2409-quaterdecies*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, 3-190; BREIDA, *Del sistema dualistico, sub art. 2409-octies-2409-quaterdecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, 1094-1200; PORTALE, *La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*, in Riv. dir. soc., 2007, 2 ss.; MARCHETTI, *Sistema dualistico*, in *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano. Stabilità o contendibilità*, Atti del Convegno del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Courmayeur 5-6 ottobre 2007, Milano, 2008, 113 ss.; BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 235 ss.; MONTALENTI, *La società quotata*, op. cit., 210 ss.; *Id.*, *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in AGE, 2007, 269 ss.; *Id.*, *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in Banca, borsa, tit. cred., 2008, I, 689 ss.; *Id.*, *Il sistema dualistico*, in *Trattato Dir. Com.*, diretto da Cottino, IV, 1, Padova, 2010, 853 ss.; CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma delle società per azioni*, in Riv. dir. comm., 2007, I, 195 ss.; SCHIUMA, *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione*, in AA.VV. *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa, Portale, 2, Torino 2007, 638 ss.; AA.VV., *Banche e sistema dualistico. Forme, funzioni, finzioni*, a cura di Cera, Presti, in AGE, 2007, 2, 225-610; TOMBARI, *Sistema dualistico e potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza*, in AA.VV., *L'attività gestoria nelle società di capitali. Profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, a cura di Sarcina, García Cruces, Bari, 2010, 40 ss.; PORTALE, *Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana della società per azioni*, in AA.VV., *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009, 673-688; LIBONATI, *Il paradosso del consiglio di sorveglianza dopo la legge 262/2005*, in Riv. dir. comm., 2006, I, 655 ss.; *Id.*, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in Riv. soc., 2008, 281 ss.; COSTI et al., *Un seminario sul sistema dualistico*, in Giur. comm., 2008, 1234 ss.; CARIELLO, *Organizzazione «strutturale» e organizzazione «procedurale» del consiglio di sorveglianza*, in Riv. dir. soc., 2008, 262 ss.; *Id.*, *Requisiti dei componenti del consiglio di sorveglianza e della loro nomina: le Thesen del Roundtable des Berlin Center of Corporate Governance*, 2007, 254 ss.; *Id.*, voce *Sistema dualistico*, in *Società e fallimento*, a cura di Abriani, Castagnola, Milano, 2008, 361 ss.; *Id.*, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, 2009; *Id.*, *Il*

amministrazione con, al suo interno, un comitato per il controllo sulla gestione)¹⁸; (ii) imporre come architrave dell'intera *governance* della società per azioni il principio generale della *adeguatezza dell'assetto organizzativo* interno dell'impresa (artt. 2381 e 2403 c.c.), riconoscendo, in tal modo, funzione centrale al sistema dei controlli interni societari, ma volutamente astenendosi dal disciplinarne l'architettura e i flussi informativi¹⁹.

Tali scelte hanno rappresentato una vera e propria 'rivoluzione' per il diritto societario italiano, con cui il legislatore ha voluto aumentare le opzioni a disposizione

sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni), in *La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, Milano, 2013, 375 ss.; *id.*, *Il sistema dualistico*, I, Torino, 2012; NARDONE, TOMBARI (a cura di), *Il sistema dualistico: prospettive e potenzialità applicative*, Torino, 2008; AA.VV., *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009; CASIRAGHI, NEGRI CLEMENTE, SCHWITZER, *Il modello dualistico: dalla norma all'attuazione*, Milano, 2009.

- 18 Sul sistema monistico v., ex multis, CALANDRA BUONAURA, I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 564 ss.; COLOMBO, Amministrazione e controllo, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società*, Milano, 2003, 200 ss.; FORTUNATO, I "controlli" nella riforma del diritto societario, in *Riv. Soc.*, 2003, 885 ss.; OLIVIERI, Costi e benefici dei nuovi modelli di amministrazione e controllo, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003, 64 ss.; SALAFIA, Il sistema monistico nell'amministrazione e controllo della società per azioni, in *Le società*, 2003, 922; VALENSISE, Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss., in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003, I, 718 ss.; GUACCERO, Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss., in *Società di capitali, Commentario*, a cura di Niccolini, Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004, 909 ss.; MONTALENTI, La società quotata, op. cit., 227; WEIGMANN, Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova, 2004; GHEZZI, Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss., in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di Ghezzi, in *Commentario alla riforma del diritto societario*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, 190 ss.; SALINAS, Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss., in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, 1223 ss.; ENRIQUES, SCASSELLATI SFORZOLINI, Adozione del sistema monistico da parte di una società quotata. Il caso Ducati Motor Holding S.p.A., in *Notariato*, 2006, 279 ss.; MOSCA, I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, II, 2006, 744 ss.; VERONELLI, L'organo amministrativo nel sistema monistico. Amministratori indipendenti e funzioni di controllo, Milano, 2006; BARCELLONA, CARUSO, Commento all'art. 2409-octiesdecies, in *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da Fauceglia, Schiano Di Pepe, Torino, 2007, II/1, 1021 ss.; ABRIANI, voce Sistema monistico, in *Società e fallimento*, a cura di Abriani, Castagnola, Milano, 2008, I, 375 ss.; LIBONATI, Notarelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni, in *Riv. Soc.*, 2008, 281 ss.; MAGNANI, Artt. 2409-sexiesdecies - 2409-noviesdecies, in *Commentario Breve al Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2011; REGOLI, La funzione di controllo nel sistema monistico, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 584; RIOLFO, Il sistema monistico nelle società di capitali, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, Padova, 2010; PRESTI, Di cosa parliamo quando parliamo di controlli?, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, 141 ss.
- 19 Per tutti si vedano, ABRIANI, Il ruolo del collegio sindacale nella governance del nuovo millennio, in AA.VV., *La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, Milano, 2013, 329 ss.; MONTALENTI, Amministrazione e controllo, op. cit., 2013, 42 ss.; TOFFOLETTO, Amministrazione e controlli, in AA.VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2012; OLIVIERI, Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni 'chiuse', in *Il diritto delle società oggi, Scritti in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 515 ss.; DE NICOLA, Il diritto dei controlli societari, Milano, 2010; LIBERTINI, Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale, in *Riv. Dir. Soc.*, 2008, 232 ss.; LIBONATI, Noterelle, op. cit., 294 ss.; FERRO-LUZZI, L'esercizio dell'impresa tra amministrazione e controllo, in *AGE*, 2007, 245 ss.; BUONOCORE, Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.; IRRERA, Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali, Milano, 2005; MARCHETTI, Il potere decisionale gestorio nella s.p.a., in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova, 2004, 469 ss.; RORDORF, La società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli, in *Foro it.*, 2003, V, 184 ss. Per la disciplina antecedente alla Riforma, si veda, per tutti, PRESTI, *Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale*, Milano, 2002.

delle imprese per meglio adattare la *governance* societaria alle proprie esigenze e per rendere le stesse maggiormente competitive²⁰.

In particolare, i sistemi alternativi di amministrazione e controllo, in linea con i modelli europei dominanti, furono ritenuti strumenti organizzativi dell'attività sociale particolarmente adatti a consentire alle imprese italiane - soprattutto alle società quotate e alle multinazionali - di *rispondere efficacemente alle nuove e diversificate esigenze di un mercato dei capitali ormai globalizzato*. Chiara, al riguardo, fu l'ispirazione al sistema tedesco e francese (per il dualistico) e ai sistemi anglosassoni (per il monistico), nonché allo Statuto della Società Europea²¹.

Nella Relazione ministeriale al d.lgs. 6/2003²², il sistema dualistico fu rappresentato come un modello di *governance*, in cui quelle che nel modello tradizionale rappresentano le più importanti funzioni dell'assemblea ordinaria (*i.e.*, nomina degli amministratori e approvazione del bilancio) vengono attribuite ad un organo professionale, cioè il consiglio di sorveglianza. In tale sistema, la «proprietà» non nomina gli amministratori e non approva il bilancio, ma, decidendo la nomina del consiglio di sorveglianza, solo indirettamente può determinare «*le linee del programma economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusione e, più in generale, delibere dell'assemblea straordinaria)*». Stanti tali peculiarità, il modello dualistico risulterebbe, dunque, «*il modello che più realizza la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)*»²³.

Sempre nella citata Relazione ministeriale, il sistema monistico venne, invece, descritto come «un modello di *governance* semplificato e più flessibile rispetto agli altri modelli», in quanto «esso tende a privilegiare la circolazione delle informazioni tra l'organo amministrativo e l'organo deputato al controllo, conseguendo risparmi di tempo e di costi e una elevata trasparenza tra gli organi di amministrazione e controllo». Inoltre, «[l]a circostanza che la vigilanza sull'amministrazione sia svolta, invece che dal collegio sindacale, da un comitato formato all'interno del consiglio di amministrazione, non determina un minor rigore dell'attività di controllo, poiché la professionalità, l'indipendenza, i doveri e i poteri di tale comitato coincidono con quelli del collegio sindacale, e possono anzi essere integrati dai codici di comportamento (2409-noviesdecies, che richiama l'art. 2387 c.c.)».

20 Sul punto, v. per tutti, CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 535 ss. e SANTOSUOSSO, *La Riforma del diritto societario*, Milano, 2003, 129-130.

21 Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 relativo allo statuto della Società europea (SE), in *GUCE L* 294 del 10 novembre 2001.

22 La si veda in VIETTI, *Nuove società*, *op. cit.*, 89 ss.

23 Cfr., contra, CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, 2013, 77, secondo il quale, «il modello dualistico, proprio in virtù dell'interposizione attiva del consiglio di sorveglianza (e specialmente ove lo statuto ne rafforzi l'influenza sull'esercizio dell'impresa), può rispondere all'opposta finalità di avvicinare la «proprietà» alla «gestione», recuperando un più efficace ruolo di indirizzo strategico della proprietà. Può derivarne allora il superamento di una situazione, frequente nelle società organizzate secondo il sistema tradizionale, in cui la conduzione dell'impresa si trova concentrata nelle mani di uno o più amministratori esecutivi, mentre l'organo (collegiale) di amministrazione è spesso ridotto di fatto a svolgere una funzione di mera ratifica di quanto deciso dagli executives. La vera novità del dualistico, pertanto, sembra consistere proprio nella possibilità di un coinvolgimento «forte» dei soci nella gestione, non a livello esecutivo, ma a livello di indirizzo strategico e di vigilanza sulla relativa attuazione».

1.3 Le ragioni del ripensamento della nozione e della disciplina dei controlli interni

Il Legislatore del 2003, come accennato, pur riconoscendo ampia flessibilità organizzativa alle società per azioni, soprattutto per ciò che riguarda l'organo amministrativo, ha però mostrato anche l'esigenza di garantire che la gestione della società si muova in modo tale da contemperare l'efficienza dell'attività di amministrazione con la correttezza dei momenti rilevanti dell'attività gestoria, e quindi con la possibilità di conoscere e valutare in qualsiasi istante questa attività.

Il ragionamento compiuto dal Legislatore del 2003 prese sostanzialmente le mosse dalla constatazione del fatto che, storicamente, il modello tradizionale di amministrazione e controllo nacque in Italia oltre 130 anni fa, ossia allorché il Codice di commercio del 1882 – ispirato dall'esempio francese dei *commissaries aux comptes* – assegnò, per la prima volta, al collegio sindacale due specifici compiti: «*la sorveglianza delle operazioni sociali*» e «*la revisione del bilancio*» (cfr. art. 183, comma 1, cod. comm. 1882)²⁴.

Tale funzione di controllo dei sindaci sulla regolarità contabile e sulla legalità delle operazioni societarie fu mantenuta e, anzi, ampliata dal codice civile del 1942, il quale attribuì al collegio sindacale il compito di controllare l'amministrazione della società, vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo ed accertare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili (cfr. art. 2403 c.c.).

In sostanza, nel sistema delineato dal codice civile del 1942, il controllo del collegio sindacale tendeva ad essere un controllo societario, ossia sulla società e sulla sua organizzazione²⁵, per garantire l'equilibrio e l'armonia tra gli interessi in contrasto in sede di esecuzione del contratto di società²⁶ (e non anche sulla impresa e sul dipanarsi della sua attività)²⁷, nonché un controllo successivo (*ex post*) rispetto ad atti o a comportamenti già posti in essere²⁸.

Tale originaria impostazione dei controlli interni, che connotava il modello italiano tradizionale, è stata superata da una nuova concezione degli stessi, che si sono evoluti nel tempo da controlli sull'organizzazione societaria dell'impresa a

24 Sulle funzioni e sul ruolo del collegio sindacale prima della Riforma del 2003, si vedano DOMENICHINI, *Il collegio sindacale*, in *Tratt. Dir. priv.* diretto da Rescigno, XVI, Torino, 1985, 533 ss.; CAVALLI, *I sindaci*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, V, Torino, 1988, 3 ss.; SCIUMÈ, Voce *Sindaci (storia)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, 708-709; VASSALLI, Voce *Sindaci (dir. comm.)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, 729; TEDESCHI, *Il collegio sindacale. Artt. 2397-2408*, nel *Codice Civile – Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1992; POLI, *La nuova disciplina del collegio sindacale*, Padova, 1997.

25 FERRO-LUZZI, Per una razionalizzazione del concetto di controllo, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, 130-131.

26 FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le società*, Trattato diretto da Galgano, Torino, 2002, 478.

27 LIBONATI, *Conclusioni*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, 199.

28 IRRERA, *Dall'adeguatezza degli assetti organizzativi al sistema monistico quale "assetto organizzativo adeguato"?*, scritto in corso di pubblicazione nel volume Consob che raccoglierà gli atti del primo dei Seminari celebrativi per il 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale delle Società e la Borsa, "Amministrazione e controllo nelle società quotate: prospettive di riforma", tenutosi in Roma il 6 giugno 2014.

controlli da compiersi nei confronti dell'attività svolta dall'impresa stessa e da controlli *ex post* a controlli *ex ante*.

Allargando lo sguardo oltre i confini nazionali, si può rilevare, in generale, come la nozione di controllo interno abbia subito una significativa evoluzione a partire dal sistema statunitense, dove possono ritracciarsene le origini nel corso del secolo scorso²⁹. Fino agli anni '40, i controlli interni hanno rappresentato un aspetto collaterale, seppure di rilievo, della revisione contabile. Verso la fine degli anni '50, la nozione di controllo interno ha visto un progressivo ampliamento al di là degli aspetti meramente contabili. In seguito, intorno alla metà degli anni '80, in conseguenza di numerosi scandali e fallimenti societari, fu sentita fortemente l'esigenza di introdurre dei correttivi al sistema, poiché le inefficienze emerse nel sistema dei controlli interni furono ritenute tra le principali cause di tali dissesti societari. Pertanto, si iniziò a guardare all'ambito dei controlli interni sotto una lente diversa, più centrata sull'adozione di un'adeguata politica di *risk management*, al fine di effettuare una mappatura dei rischi rilevanti, non solo finanziari, e di rafforzare le aree che presentavano maggiori debolezze, attraverso adeguati protocolli comportamentali. Nei primi anni '90, fu elaborato un modello di riferimento per il *management* aziendale e, nel corso degli anni duemila, la nozione di controllo interno venne inquadrata in quella più ampia di *gestione dei rischi*. Infine, l'adozione di un approccio c.d. *risk-based* in sede di progettazione e valutazione dei controlli interni – in luogo di un approccio c.d. *check-the-box* di verifica formale –, si è diffusa in numerosi scenari teorico-applicativi, plasmando i principi dei codici di autodisciplina delle società quotate.

Pertanto, il concetto di controlli interni «ha progressivamente perso la connotazione di mero adempimento per assumere un ruolo di crescente rilievo nelle decisioni di business, in particolare dal momento in cui all'insieme di procedure organizzative progettate dal management per raggiungere gli obiettivi di economicità, attendibilità e conformità hanno cominciato a essere associati i processi di risk assessment e di risk management», evolvendo nella direzione di «un'accezione, più moderna, di strumento di gestione integrata del rischio d'impresa (Enterprise Risk Management - ERM), di salvaguardia delle risorse aziendali e di creazione di valore per tutti gli stakeholders»³⁰.

La naturale conseguenza di tale cambiamento di approccio è stata l'attribuzione in capo al consiglio di amministrazione del compito di curare l'adeguatezza degli assetti organizzativi, cioè di un'adeguata attività di controllo strategico dei rischi, quale parte integrante e qualificante dell'attività di alta amministrazione consistente nella pianificazione strategica³¹.

29 Al riguardo, si rimanda all'ampia disamina sullo sviluppo del sistema dei controlli interni negli USA di GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, in *Quad. Giur. Consob*, 4, 2013, 14 ss.

30 *Id.*, 20. Al riguardo, si veda altresì un recente *report* di EY, che pone in evidenza la correlazione tra l'implementazione di un'adeguata funzione di *risk management* e l'andamento positivo delle *performance* aziendali, cfr. EY, *Turning risk into results. How leading companies use risk management to fuel better performance*, 2013, disponibile al link: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Turning_risk_into_results/\\$FILE/Turning%20risk%20into%20results_AU1082_1%20Feb%202012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Turning_risk_into_results/$FILE/Turning%20risk%20into%20results_AU1082_1%20Feb%202012.pdf).

31 GASPARRI, *op. cit.*, 20.

Dunque, una concezione "moderna" del sistema dei controlli interni impone oggi un inquadramento «intrinseco alla funzione gestoria», in virtù di una «mutazione sistematica» «da una concezione del controllo come "costo" all'idea del controllo come "opportunità"»³². In altri termini, «il sistema e le best practice» si sono evolute «da una visione del controllo come mera "funzione punitiva", ancorché, auspicabilmente, anche di deterrenza, ad una concezione del controllo come funzione fisiologica della gestione, che si innesta cioè nell'esercizio del potere amministrativo come strumento di indirizzo e di correzione permanente della direzione degli affari verso l'obiettivo di un pieno rispetto delle regole vigenti»³³. E' naturale, a questo punto, comprendere come nella moderna ricostruzione teorica del concetto di controllo, quest'ultimo si emancipa dall'accezione tradizionale di «verifica ex post» (derivato del diritto amministrativo) e si evolve in elemento coesistente dell'esercizio dell'impresa e del potere amministrativo³⁴.

In Italia, tale elaborazione culturale e giuridica ha trovato graduale approdo, prima, nel 1998, con l'art. 149 del TUF, che ha imposto al collegio sindacale delle società quotate di vigilare «sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società [...], del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile», e, poi, con la Riforma del diritto societario del 2003³⁵. Quest'ultima ha introdotto nel codice civile il principio generale che impone alle società per azioni di dotarsi di *assetti organizzativi adeguati* (cfr. artt. 2381 e 2403 c.c.), il cui fulcro è rappresentato dal *sistema di controllo interno* (che per le società quotate risulta obbligatorio ai sensi dell'art. 149 TUF). Tale principio, da un lato, è divenuto un vero e proprio canone dell'organizzazione interna dell'impresa (sul piano gestionale, amministrativo e contabile) e, dall'altro, una sorta di direttrice fisiologica dell'attività, strumento di

32 MONTALENTI, Amministrazione e controllo, op. cit., 52.

33 *Ibid.*

34 Cfr. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione*, op. cit., 126 ss.; *Id.*, *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010, 309 e ss.; *Id.*, *L'esercizio d'impresa*, op. cit., 245; STELLA RICHTER jr., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 663 ss.; ANGELICI, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu, Messineo, Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2012, 370; CHIAPPETTA, *Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in *AA.VV.*, *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013, 54, secondo il quale «il sistema di controllo interno è primariamente momento e strumento "gestionale"; momento, perché è parte precipua dei doveri degli amministratori di predisporre l'organizzazione e che la stessa sia adeguata; strumento, perché è il modo per avere completa visibilità prima e intervenire poi sull'organizzazione medesima. Per questa ragione, il "sistema di controllo interno" non può esaurirsi in un fenomeno di "compliance" a prescrizioni normative (siano esse di legge o di autodisciplina), configurandosi piuttosto come attività organizzativa vera e propria; un modo, quindi, con cui viene conformata l'attività di impresa: nel suo momento statico - strutturale, dunque - ma anche dinamico»; ABRIANI, *Il ruolo del collegio sindacale*, op. cit., 8, secondo il quale «[i]l legislatore ha in tal modo recepito un modello già da tempo affermato nelle scienze aziendalistiche che studiano l'organizzazione di impresa, facendo assurgere a parametro normativo il principio per il quale soltanto un sistema integrato di operazioni coordinate è in grado di assicurare un risultato qualitativamente apprezzabile, in quanto, al ridursi della discrezionalità nelle diverse fasi del processo, si riducono parimenti le possibilità di errore. Questo modello, applicato a tutta l'organizzazione aziendale, presuppone che ogni fase dell'attività sia consacrata in un procedimento decisionale e che questo procedimento sia oggetto di una valutazione preventiva, diretta ad accertarne l'adeguatezza, e di successivi e continui controlli volti a monitorarne l'efficacia della sua concreta applicazione».

35 Complice una dottrina «rimasta per anni abbastanza indietro essendosi molto più spesso occupata di studiare la società come forma organizzativa dell'impresa piuttosto che l'impresa in sé, del suo esercizio, del suo finanziamento e della responsabilità di impresa», così FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione*, op. cit., 122-123. L'Autore evidenzia anche come «in Italia dell'impresa come tale, dei suoi valori e problemi, si è cominciato a prendere coscienza tardi: con la Legge Prodi; con i temi di concorrenza e antitrust; con il fenomeno dei gruppi; con le direttive comunitarie», *ivi*, 123.

tracciabilità dei processi, criterio di valutazione della responsabilità di amministratori, dirigenti e controllori³⁶.

Il tema dei controlli interni, come detto, è stato un tema rispetto al quale la Commissione Mirone, prima, e la Riforma del diritto societario del 2003, poi, hanno tentato di trovare un difficile punto di equilibrio tra alcune delle già citate istanze di riforma del diritto societario: (i) la semplificazione della disciplina delle società; (ii) l'ampliamento dell'ambito dell'autonomia statutaria, con la relativa compressione del tasso di imperatività dell'ordinamento; (iii) l'aumento delle possibilità per le società e i soci di scegliere l'assetto organizzativo più confacente ai propri interessi; (iv) la chiara e precisa definizione dei compiti e delle responsabilità degli organi sociali.

In estrema sintesi, l'equilibrio tra queste diverse istanze è stato raggiunto³⁷, in linea di massima, attraverso un meccanismo di bilanciamento: alla maggiore apertura della società al mercato del capitale di rischio è corrisposto un più alto grado di vincolatività dello statuto legale della società e «*ciò è quanto chiaramente si evince confrontando i modelli legali apprestati (essenzialmente dal codice civile e dal testo unico della finanza) per le società a responsabilità limitata, società per azioni 'chiuse' (i.e. che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio), società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante e società con azioni quotate*»³⁸.

Come è stato correttamente osservato, appare logico che il tasso di inderogabilità del diritto societario debba innalzarsi per le società aperte e quotate, ove si consideri che autonomia statutaria e tutela delle minoranze (anche tramite la definizione chiara e precisa dei compiti e delle responsabilità degli organi sociali) «*sono istanze tra loro opposte e che è proprio nelle società quotate che vi è più bisogno di etero tutela di minoranze disperse*»³⁹.

Per quanto riguarda il sistema dei controlli interni, l'inderogabilità dell'adeguatezza degli assetti organizzativi interni ha trovato la sua consacrazione negli artt. 2381 e 2403 c.c., che hanno imposto il rafforzamento dei presidi organizzativi e procedurali interni. Il primo articolo, al comma 5, ha imposto agli organi delegati della società per azioni di "curare" affinché «*l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa*», informandone il *plenum* consiliare (oltre che il collegio sindacale), chiamato, a sua volta, a "valutare" la stessa adeguatezza sulla base delle informazioni ricevute, unitamente ai

36 Così MONTALENTI, *Amministrazione e controllo*, op. cit., 48. Sul tema, si vedano anche IRRERA, *Assetti organizzativi*, op. cit., 68 ss.; BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5 ss.; DEMARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2009, n. 3, 51 ss.

37 Per un'ampia e dettagliata disamina del contesto regolatorio dei controlli interni nelle società quotate, si veda GASPARRI, op. cit., 27-28 e 34 ss..

38 STELLA RICHTER jr., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in AA.VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di Tombari, Torino, 2008, 95.

39 Id., 96. Sul tema si vedano anche, fra gli altri, ANGELICI, Note in materia di informazione societaria, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, Milano, 1998, 249 ss.; Id., *Soci e minoranze nelle società non quotate*, in *La riforma delle società per azioni non quotate*, a cura di Porzio, Rispoli Farina, Rotondo, Milano, 2000, 33 ss.; Id., *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, I, Torino, 2004, 101 ss.; MARCHETTI, *L'autonomia statutaria nella società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2000, 562 ss..

piani strategici, se elaborati, e al generale andamento della gestione (comma 3). Il secondo articolo, invece, ha imposto ai sindaci di "vigilare" «*sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento*».

Negli anni, ulteriori rafforzamenti dei presidi organizzativi e procedurali sul fronte del sistema dei controlli interni sono stati previsti anche nei settori bancario, assicurativo e finanziario⁴⁰, nonché, per le società quotate, dall'autodisciplina⁴¹.

40 Ai sensi del *Codice delle assicurazioni private* (art. 30, co. 1 e 2, d.lgs n. 209/2005), le società assicurative autorizzate all'esercizio dei rami vita o dei rami danni devono operare «*con un'adeguata organizzazione amministrativa e contabile e con un adeguato sistema di controllo interno*»; quest'ultimo deve prevedere «*procedure atte a far sì che i sistemi di monitoraggio dei rischi siano correttamente integrati nell'organizzazione aziendale e che siano prese tutte le misure necessarie a garantire la coerenza dei sistemi posti in essere al fine di consentire la quantificazione e il controllo dei rischi*». Stringenti doveri di predisposizione di assetti organizzativi e procedurali sono, inoltre, stabiliti per le banche, sulla base di una pluralità di fonti stratificatesi nel tempo, a partire dalle *Istruzioni di vigilanza per le banche* della Banca d'Italia (cfr. Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 e successivi aggiornamenti, Titolo IV, capitolo 11, Sez. II), che contengono previsioni specifiche riguardanti il sistema dei controlli interni, costituiti «*dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali e il conseguimento delle seguenti finalità: efficacia ed efficienza dei processi aziendali (amministrativi, produttivi, distributivi, ecc.); salvaguardia del valore delle attività e protezione dalle perdite; affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali; conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza nonché con le politiche, i piani, i regolamenti e le procedure interne*». I controlli interni devono costituire «*parte integrante dell'attività quotidiana della banca*», coinvolgendo «*con diversi ruoli, gli organi amministrativi, il collegio sindacale, la direzione e tutto il personale*», al fine di garantire «*la competitività della banca, la sua stabilità di medio e lungo periodo, la possibilità stessa che sia garantita una gestione sana e prudente*». Il concetto della centralità dei controlli interni nelle banche si ritrova altresì nelle più recenti Disposizioni sul sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa della stessa Banca d'Italia del 3 luglio 2013, nei cui principi generali viene sancita la «*rilevanza strategica*» del sistema dei controlli interni e il suo «*ruolo centrale nell'organizzazione aziendale*». Inoltre, sulla scorta dei principi guida pubblicati nel 2005 dal Comitato di Basilea, banche, intermediari abilitati all'esercizio di servizi di investimento ed assicurazioni devono altresì obbligatoriamente istituire una funzione di *compliance*. In tale senso si inseriscono altresì: le Disposizioni di vigilanza sulla funzione di conformità nelle banche del 10 luglio 2007 (di prossima abrogazione) e le Disposizioni sulla *governance* delle società bancarie del 4 marzo 2008 (e successivi aggiornamenti) della Banca d'Italia, che affidano agli organi di controllo interno la responsabilità di vigilare sulla «*funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni*» e di accertare l'efficacia e l'adeguato coordinamento di tutte le funzioni e le strutture aziendali coinvolte in tale sistema; il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato congiuntamente dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (e successive modificazioni), che contiene, tra l'altro, disposizioni riguardanti l'istituzione della funzione di controllo di conformità delle norme e gestione del rischio dell'impresa; nonché, il Regolamento n. 20 dell'Isvap del 26 marzo 2008 (e successive modificazioni), recante Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione.

41 Sul piano dell'autodisciplina, la centralità del sistema dei controlli e la sua efficiente predisposizione nell'organigramma aziendale costituiscono uno degli aspetti cruciali sui quali è intervenuta la versione del 2014 del *Codice di Autodisciplina delle società quotate*, il quale contiene una chiara definizione del «*sistema di controllo interno e gestione dei rischi*», individuato (nel Principio 7.P.2) come «*l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi*». In particolare, «*[u]n efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi contribuisce a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dal consiglio di amministrazione, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Esso concorre ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne*». La centralità del sistema di controllo interno è da ravvisarsi anche nell'art. 8 (*Sindaci*) dello stesso Codice, che attribuisce al collegio sindacale - organo apicale nell'organigramma dei controlli interni nel sistema tradizionale - «*un compito di vigilanza anche preventiva e non meramente ex post*», che si traduce in una verifica sui processi del cui esito verrà successivamente informato il consiglio di amministrazione, affinché adottati eventuali misure correttive. La funzione di controllo del collegio sindacale, nato come controllo contabile e di stretta legalità, era tipicamente concepita come «*controllo ex post, episodico, normalmente a campione, finalizzato a informare i soci su illeciti, infedeltà o negligenze degli amministratori*», laddove, per "controlli interni" oggi ci si deve riferire necessariamente ad un complesso di «*regole, procedure e strutture organizzative che hanno il fine di assicurare ex ante che l'attività sociale sia svolta in modo efficiente, nel rispetto delle regole e nella piena consapevolezza dei*

In tal modo, il parametro in base al quale misurare il controllo sulla correttezza gestoria è divenuto l'adeguatezza degli assetti organizzativi, cioè il controllo sull'idoneità dell'intero sistema aziendale e, in particolare, del sistema procedurale di controllo interno: dal monitoraggio dei rischi in senso ampio, non solo finanziari (funzione di *risk management*), alla verifica del rispetto delle regole normative (funzione di *compliance*)⁴².

Lo spostamento dei controlli dall'aspetto "contrattuale" societario all'aspetto "imprenditoriale" ha, inoltre, determinato una precisa conseguenza: la necessità di anticipare il più possibile il momento in cui i controlli vengono effettuati, non solo da un punto di vista temporale, ma anche da un punto di vista funzionale, ossia portando la gestione ed il controllo sui rischi all'interno dell'organo amministrativo.

Tale tendenza ha fatto sì che si sia sviluppata, come detto, a livello internazionale, da ormai quasi quarant'anni e soprattutto negli Stati Uniti⁴³, una nuova concezione dell'organo di amministrazione e dei controlli interni che riflette il concetto aziendalistico di *controllo direzionale*, in base alla quale si è passati – di pari passo con la crescita dimensionale delle imprese e con l'impiego di *managers* professionali per gestirle – dall'idea di un "consiglio che gestisce" (*managing board*) a quella di un "consiglio che controlla" la gestione (*monitoring board*)⁴⁴.

In Italia, tale concezione del *monitoring board* (o, meglio, di un organo amministrativo in cui sono differenziati i ruoli delle varie componenti del consiglio di amministrazione e dell'organo nel suo complesso) è stata recepita per la prima volta per le società quotate nel 1999, da quando, cioè, il Codice di Autodisciplina delle società quotate, fortemente ispirato dall'esperienza dei sistemi anglosassoni, ha introdotto la figura degli amministratori indipendenti, amministratori con una "fisio-

vari tipi di rischio assunti»; i controlli, più che «tesi a provocare una sanzione», sono piuttosto funzionali a dare «input agli organi sociali competenti per il miglioramento dei processi organizzativi, decisionali, di sorveglianza», che «hanno la gestione, non tanto come oggetto, quanto ne sono essi stessi parte con carattere di sistematicità», cfr. PRESTI, Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale, Milano, 2002, 9 ss. Secondo SCHIUMA (Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo della spa nei diversi sistemi di governance, in Riv. dir. civ., 57/1, 2011, 60), da ciò deriverebbe «la difficoltà di armonizzare la funzione di controllo interno con le competenze di controllo del collegio sindacale, cui invece è tipicamente estranea la gestione dell'impresa sociale la cui vigilanza è tradizionalmente diretta a provocare l'applicazione di sanzioni. Stando così le cose, ben si comprende la difficoltà incontrata storicamente dalle "Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia" (Circolare n. 229/1999) chiamate, da un lato, dagli accordi di Basilea, ad introdurre una funzione di controllo interno modellata sullo schema della gestione e, dall'altro lato, a fare i conti con la centralità del collegio sindacale, anche in quanto referente diretto dell'autorità di vigilanza (art. 52 T.U.B.)».

42 Cfr. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo*, op. cit., 51 ss.; Id., Commento sub art. 2381, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino et al., I, Bologna, 2004, 682; Id., *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in Riv. soc., 2002, 803; Id., *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in Soc., 2005, 294 ss.; IRRERA, *Assetti organizzativi*, op. cit., 68 ss.; BUONOCORE, *Assetti precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in Giur. comm., 2006, I, 5 ss.

43 Si potrebbe dire dal 1976, anno in cui vide la luce il libro che maggiormente ha segnato per i giuristi questa evoluzione concettuale, cfr. EISENBERG, *The structure of the Corporation: a Legal Analysis*, Boston e Toronto, 1976.

44 In questi termini, si esprime FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, 51.

logica" attitudine al controllo⁴⁵. Con il Codice di Autodisciplina sono stati anche introdotti i comitati endoconsiliari, che, sulla scorta dell'esperienza dei *committees* anglosassoni, da un lato, sono chiamati a svolgere importanti funzioni in materie particolarmente delicate (controlli interni, rischi, nomine e remunerazione degli amministratori, ecc.), dall'altro, rappresentano una sempre più «*marcata tendenza alla procedimentalizzazione dell'azione del consiglio, sempre al fine di realizzare funzioni di controllo (o prendere decisioni sul controllo)*»⁴⁶. Il risultato di questa contaminazione del sistema tradizionale italiano con istituti propri dei sistemi anglosassoni è stato il fatto che il nostro sistema di amministrazione è risultato, in qualche modo, di tipo «*monistico nella gestione, ma dualistico nella sorveglianza*»⁴⁷, e ciò «*avendo riguardo al ruolo di vigilanza sul generale andamento della gestione svolto dai consiglieri non delegati, a latere del controllo esercitato dal collegio sindacale*»⁴⁸.

Successivamente, tale concezione è stata estesa a tutte le società per azioni dalla Riforma delle società del 2003 e, in particolare, dal nuovo testo dell'art. 2381 c.c., laddove si stabilisce che il consiglio di amministrazione, come *plenum* (ma soprattutto gli amministratori non esecutivi), è chiamato a monitorare l'attività degli amministratori delegati (pur rimanendo allo stesso il potere di impartire direttive agli organi delegati e di avocare a sé operazioni rientranti nella delega)⁴⁹.

In questo senso, va letta anche la Legge sul Risparmio del 2005, che, introducendo per le società quotate la figura degli amministratori di minoranza, con la finalità di rendere più efficiente il monitoraggio del *plenum* sull'operato degli esecutivi, ha, in tal modo (come si evince dai lavori preparatori alla legge), anche voluto

45 Cfr., *ex multis*, REGOLI, *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber Amicorum Pietro Abbadessa, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarone Alibrandi, Torino, 2014, 1140 ss.

46 STELLA RICHTER jr., *La funzione di controllo*, op. cit., 667. Sul tema, dello stesso Autore, si veda anche, *I comitati interni all'organo amministrativo*, in Riv. soc., 2007, 260 ss.. Secondo BELCREDI, MICOSSI, *Diritto societario, corporate governance e autodisciplina - Il dibattito sulla riforma in Italia*, Assonime, Note e Studi n. 3, 2000, 20, furono gli investitori istituzionali a chiedere «*una maggiore formalizzazione dell'attività del consiglio, tramite la definizione di opportune procedure, con vari scopi: ridurre i rischi connessi ad un eccessivo accentramento di poteri e garantire la trasparenza dei comportamenti; favorire l'esplicita formulazione degli obiettivi gestionali e la valutazione della performance del consiglio di amministrazione (in primo luogo da parte del consiglio medesimo); garantire e migliorare la professionalità dei consiglieri, attraverso la selezione di membri dotati di "appropriate competenze"*».

47 FERRARINI, *Le catene da spezzare*, in Milano Finanza, 22.10.99, 14.

48 RONDINONE, *Sui principi della riforma in materia di composizione e ripartizione delle competenze nell'organo amministrativo delle s.p.a.*, in *Verso un nuovo diritto societario*, Milano, 2002, (nt. 6) 415, nonché RIOLFO, *Il sistema monistico*, op. cit., 151.

49 Sul tema, si veda BARACHINI, *Le gestione delegata della società per azioni*, Torino, 2008, 60 ss..

intendere, a torto o a ragione⁵⁰, il consiglio di amministrazione come il luogo, oltre che di confronto dei diversi interessi sociali, anche di prevenzione di abusi e frodi⁵¹.

1.4 I dati odierni sulla scarsa adozione dei modelli alternativi

Volendo svolgere, a oltre undici anni dalla sua introduzione, alcune considerazioni e valutazioni sugli effetti prodotti dalla Riforma del diritto societario in materia di modelli di amministrazione e controllo e di controlli interni occorre, innanzitutto, partire da una prima constatazione: gli obiettivi di semplificazione della disciplina delle società, di ampliamento dell'autonomia privata e di adeguamento dei modelli societari alle esigenze delle imprese perseguiti dalla Riforma del diritto societario del 2003 non paiono essere stati raggiunti.

In primo luogo, per quanto riguarda l'adozione dei modelli alternativi di amministrazione e controllo, i dati empirici dimostrano che, in Italia, l'utilizzo degli stessi, a partire dalla loro introduzione nel 2003 e sino ad oggi, è stato molto limitato tanto nelle società quotate quanto in quelle non quotate. In alcuni casi, società che avevano adottato uno dei sistemi alternativi hanno, successivamente, deciso di tornare al modello tradizionale⁵².

Per quanto riguarda le società quotate, in base al Rapporto Consob 2014 sul governo societario delle società quotate⁵³, le stesse attualmente adottano, in assoluta prevalenza, il sistema di amministrazione e controllo tradizionale. Infatti, su 244 società quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana, 237 (pari a circa il 97%) adottano il modello tradizionale, mentre solo 7 adottano sistemi alternativi di *governance* [di cui, in particolare, 2 adottano il modello monistico (pari a circa l'1% del totale)⁵⁴ e 5 il modello dualistico (pari a circa il 2%)⁵⁵].

50 Sul rischio che questa figura possa avere, in qualche modo, "balcanizzato" il consiglio di amministrazione, frantumato l'interesse sociale e sostanzialmente fatto prevalere una dialettica oppositiva e non cooperativa nella gestione, si vedano GASPARRI, *op. cit.*, 42, nonché TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, XXXV, Padova, 2006; MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, 5-6, 995; FERRARINI, GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2006, 4, 589; VENTORUZZO, *La composizione del Consiglio di amministrazione delle società quotate*, in AA.VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di Tombari, Torino, 2008, 154.

51 Cfr. ALVARO, MOLLO, SICILIANO, *Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate*, in *Quaderni Giuridici Consob*, 1, 2012, 19.

52 Tra le società quotate che avevano scelto di adottare il modello dualistico e che, poi, sono tornate al tradizionale figurano: ManagementCapitali, Mediobanca, Banco Popolare, Mid Industry Capital e, da ultimo, A2A (cfr. nt. 52 seguente). Altre società quotate che avevano adottato modelli alternativi e successivamente sono state *delistate* sono: Ducati Motor Holding (monistico), Buongiorno (monistico) e Monti Ascensori (dualistico).

53 Cfr. CONSOB, *2014 Report on corporate governance of Italian listed companies*, 24, disponibile al link: http://www.consob.it/main/consob/publicazioni/report/rapporto_cg/index.html.

54 Le società quotate che oggi adottano il sistema monistico sono CHL ed Engineering. Si segnala, inoltre, che, in base ad un recente patto parasociale posto in essere nel 2014, finalizzato allo sviluppo e alla crescita del *business* di Pirelli, i paciscenti valuteranno l'eventualità dell'adozione del sistema monistico, subordinatamente al raggiungimento dei necessari *quorum* assembleari.

55 Le società quotate che, ad oggi, adottano il sistema dualistico sono quattro: Intesa Sanpaolo, Società Sportiva Lazio, Unione Banche Italiane e Banca Popolare di Milano. A fine 2013, ad esse si aggiungeva anche A2A, che, tuttavia, nel corso del 2014 è passata al modello tradizionale.

Per quanto riguarda, invece, le società per azioni non quotate, in base ad una ricerca sviluppata sulla base dei dati dell'Osservatorio sul diritto societario della Camera di Commercio di Milano, disponibili al 1° marzo 2013 (dati raccolti dalla rete delle Camere di Commercio italiane, "Infocamere")⁵⁶, risulta che in Italia: (i) alla fine del 2006 (anno di prima rilevazione), su un totale di 60.631 società per azioni⁵⁷, 196 società (pari allo 0,323%) avevano adottato il sistema monistico, 119 (pari allo 0,196%) il sistema dualistico e il restante 99,5% circa aveva adottato il modello tradizionale; (ii) a marzo 2013 su un totale di 48.033 società per azioni, 180 società (pari allo 0,374%) avevano adottato il modello monistico, 119 (0,247%) il sistema dualistico e il restante 99,4% circa il modello tradizionale.

Dai dati della citata ricerca, si evince che il modello monistico risulta più diffuso rispetto al modello dualistico (rispettivamente, 180 e 119 società per azioni) e che quest'ultimo, dopo avere registrato una certa diffusione sino al 2008⁵⁸, nel marzo del 2013 è tornato allo stesso livello del 2006⁵⁹.

56 BELLAVITE PELLEGRINI C., *Un'analisi empirica sulla "Corporate Italia": persone giuridiche, assetti finanziari e proprietari e governance societaria 2004-2012*, disponibile al link: http://212.45.98.9/pdf2010/SoleOnLine5/_Oggetti_Correlati/Documenti/Impresa%20e%20Territori/2013/07/An-empirical-analysis-of-Corporate-Italy_CCIAA_03062013_ita%20_3_%20Corretta.pdf?uuid=89ecb126-e669-11e2-99c6-4de7ea98ca51.

57 Infocamere si riferisce con questo dato alle "società non cessate", per tali intendendosi quelle attive, non attive, sospese, in liquidazione e fallite.

58 Al 31 dicembre 2008 erano 150 le società per azioni che avevano adottato il modello dualistico. Nel settore bancario avevano scelto tale modello Intesa SanPaolo, Mediobanca e diverse banche popolari. Anche A2A, società a partecipazione pubblica, aveva adottato il modello dualistico in occasione di una operazione societaria straordinaria.

59 Cfr. SCHIUMA [*Il sistema monistico: il consiglio di amministrazione ed il comitato per il controllo sulla gestione (nt. 182)*], in AA.VV., *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, Milano, 2013, 549], secondo cui tale tendenza sarebbe la conseguenza dei maggiori vincoli introdotti dalla normativa di vigilanza bancaria. Si ricorda che, con le Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 4 marzo 2008, la Banca d'Italia è intervenuta in maniera organica sulla materia dei sistemi di amministrazione e controllo, dettando sia principi sia linee applicative. In particolare, le disposizioni delineano un quadro normativo organico e integrato con i recenti interventi che attribuiscono all'organizzazione un ruolo centrale nella definizione delle strategie aziendali e delle politiche di gestione e controllo dei rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria. Per commenti alla disciplina, si vedano, MONTALENTI, *Il sistema dualistico*, op. cit., 870; RESCIO, *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico)*, in Banca, borsa, tit. cred., 2008, I, 730 ss.; CERA, *Il sistema dualistico e l'ordinamento bancario*, in Riv. Soc., 2008, 915 ss.; MASSA FELSANI, «Interferenze» del consiglio di sorveglianza nella gestione dell'impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche, in Riv. dir. comm., 2008, I, 873 ss. Più recentemente, come detto (v. nt. 40 in questo lavoro), la Banca d'Italia il 3 luglio 2013 ha aggiornato le nuove disposizioni di vigilanza per le banche – Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 ("Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche"), in particolare, inserendo nel Titolo V, il Capitolo 7 "Il sistema dei controlli interni"; il Capitolo 8 "Il sistema informativo" ed il Capitolo 9 "La continuità operativa". In linea generale, l'intervento ha avuto l'obiettivo di rafforzare la capacità delle banche e dei gruppi bancari di presidiare i rischi aziendali, creando un quadro normativo organico e coerente con le migliori prassi internazionali e con le raccomandazioni dei principali standard setter (Financial Stability Board, Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, European Banking Authority). Le nuove disposizioni richiedono alle banche di dotarsi di un sistema dei controlli interni che sia completo, adeguato, funzionale e affidabile. La disciplina si ispira ad alcuni principi di fondo, che implicano il coinvolgimento dei vertici aziendali, l'esigenza di assicurare una visione integrata dei rischi, l'attenzione ai temi dell'efficienza e dell'efficacia dei controlli, la valorizzazione del principio di proporzionalità, al fine di graduare l'applicazione delle norme in funzione della dimensione e della complessità operativa delle banche.

1.5 Le ragioni dell'insuccesso dei modelli alternativi in Italia

La scarsa diffusione in Italia dei modelli alternativi di amministrazione e controllo può essere ascrivibile ad una pluralità di fattori⁶⁰.

Tra essi, certamente figurano, secondo parte della dottrina, da un lato, un generale atteggiamento di prudenza dell'imprenditore (oltre che una sorta di resistenza culturale), tale per cui lo stesso, prima di adottare "nuovi" modelli di *governance*, sarebbe stato indotto ad attenderne l'adozione da parte di altri prima di lui (di talché, il "problema della scelta" si sarebbe risolto in una sorta di "dilemma del prigioniero")⁶¹; dall'altro, una diffusa lacuna conoscitiva⁶², che avrebbe determinato un "appannato" o *frainteso impiego*⁶³ dei modelli alternativi, che tuttora persiste, sebbene siano passati ormai più di undici anni dalla loro introduzione.

In ogni caso, come è stato rilevato nel tempo dalla dottrina⁶⁴ e come è emerso nell'ambito dei Tavoli di consultazione in materia di concorrenza fra sistemi e

60 Si segnala, peraltro, come MONTALENTI (*Le società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio*, in Riv. soc., 2-3, 2014, 427) non condivide «il giudizio di chi ravvisa un insuccesso dei nuovi modelli nella scarsità percentuale della loro applicazione, di poco superiore all'1% del totale delle società per azioni. Il legislatore ha offerto un'opportunità agli operatori prospettando due sistemi alternativi di governo societario tratti da ordinamenti centrali nel sistema capitalistico mondiale, il sistema anglo-americano e il sistema tedesco; ha effettuato l'innesto, affidato in ogni caso all'autonomia privata, anticipando l'armonizzazione comunitaria; ha introdotto l'innovazione in un periodo storico di accelerata globalizzazione, attraverso l'espansione sovranazionale dei mercati finanziari».

61 «The decision to adopt an alternative system might be a risky one, because it is difficult to weight ex-ante the costs and the benefits of a model. Hence, it would be preferable to wait for other corporations to adopt an alternative systems to see if and how these systems work in practice», così GHEZZI, MALBERTI, *Corporate Law Reforms in Europe: The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law*, in *European Company and Financial Law Review*, vol. 5(1), 2008, 1-47; cfr. altresì BELLAVITE PELLEGRINI C., PELLEGRINI L., SIRONI, *Alternative vs Traditional Corporate Governance Systems in Italy: An Empirical Analysis*, in *Problems and Perspectives in Management*, Issue 3, par. 2.1., 2010, disponibile al link: <http://ssrn.com/abstract=1554047>. Probabilmente, dunque, è anche per tale motivo che, a fronte di taluni vantaggi che i sistemi alternativi potrebbero offrire, pesa tuttora il modello culturale dominante (path-dependence). Secondo HOPT (*Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper ECGI, 170/2011, 19), «[w]hile business people and academics of a given country usually hasten to declare that their board system is the best, there is no stringent theoretical - let alone empirical - proof that one of the two systems is better than the other. Both structures have their roots in historical development, are path-dependent and have advantages and disadvantages». Sulla teoria della *path dependence*, cfr. BEBCHUCK, ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, in *Stanford Law Review*, vol. 52, 1999, 127-170, disponibile sul link: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=202748.

62 Cfr. CARIELLO, *Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)*, op. cit., 376, il quale osserva che «[q]uella carenza di conoscenza continua a persistere, tenacemente, soprattutto proprio in possibili fruitori del sistema e in parte anche in coloro che vi hanno fatto ricorso: alcuni, persuasi nell'affermare che il sistema "non funzionerebbe", sarebbe "barocco", "ingesserebbe le società", a differenza di quello tradizionale, sembrando così d'un colpo dimenticare che - come ha ricordato Bernardino Libonati - con l'introduzione dei nuovi sistemi di amministrazione e controllo «la legge novellata, in realtà, esprime [...], o raccoglie, una insoddisfazione, culturale e pratica, per il modello organizzativo tradizionale della s.p.a.»; altri, più pericolosamente inclini a propugnare versioni applicative a dir poco eclettiche, se non rocambolesche, del sistema».

63 *Id.*, 377. L'Autore pone in evidenza anche come a ciò si aggiungano le scarse pronunce giurisprudenziali sul tema, che poco hanno contribuito a colmare tale lacuna conoscitiva.

64 Cfr. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma*, in NDS, 11/2014, 11; CARIELLO, *La disciplina "per derivazione" del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate)*, in Riv. soc., 2005, 48 ss.; SCHIUMA, *Il sistema monistico*, op. cit., 504. Il ricorso alla tecnica del rinvio è stata altresì criticata dalle Associazioni di categoria in sede di analisi della bozza di decreto legislativo sulla riforma delle società di capitali (d.lgs. 29-30 settembre 2002, cfr. Audizione Assonime, in Riv. soc., 2002, 1594; Audizione ABI, *ivi*, 1608; Audizione Confindustria, *ivi*, 162).

regole di vigilanza e semplificazione regolamentare, istituiti dalla Consob nel 2011⁶⁵, quella che pare essere la principale ragione della mancata adozione dei modelli alternativi di *governance* consiste nel fatto che le disposizioni legislative contenute sia nel codice civile sia nel TUF, relative ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo, non costituiscono un *corpus* normativo autonomo e ben articolato, ma si caratterizzano per l'utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale. Per tale ragione, il compito di chi si proponga di ricostruire e interpretare il *corpus* normativo proprio dei modelli alternativi è stato reso particolarmente difficile e incerto da tale struttura normativa, che traccia le competenze dell'organo di amministrazione e controllo, tanto del sistema monistico quanto del sistema dualistico, attraverso disposizioni scarse e rinviando, il più delle volte, a norme già previste per il modello tradizionale, disposizioni talora dichiarate applicabili «*in quanto compatibili*»⁶⁶.

Tale tecnica di rinvio al modello tradizionale si ritrova anche nel Codice di Autodisciplina per le società quotate, il quale (al Principio 10.P.1) suggerisce alle società di attenersi, in linea generale, al principio secondo cui: «*le raccomandazioni che fanno riferimento agli amministratori nel modello tradizionale si applicano ai membri del consiglio di gestione (nel modello dualistico) e di amministrazione (nel modello monistico), e quelle che fanno riferimento ai sindaci si applicano ai membri del consiglio di sorveglianza (nel dualistico) e del comitato per il controllo sulla gestione (nel monistico)*».

Pertanto, in quello che può dirsi un «*oscillare del Legislatore tra l'assimilazione e la diversificazione dei nuovi modelli rispetto a quelli classici*»⁶⁷, il compito dell'interprete è risultato non facile e, per certi versi, condizionato dall'«inglobante» modello tradizionale⁶⁸.

65 Nel febbraio 2011, la Consob ha istituito tre Tavoli di confronto tra Autorità, industria e risparmiatori, aventi ad oggetto, tra l'altro, la concorrenza fra sistemi di regole e di vigilanza e la semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano. Alle consultazioni hanno partecipato i seguenti soggetti: ABI, ADUC, AIFI, Altroconsumo, ASSIREVI, ASSOGESTIONI, ASSONIME, ASSOSIM, CONAPA, CNDCEC, DIRCREDITO, Astaldi S.p.a., ECGS-European Corporate Governance Services, Georgeson Corporate Governance Advisory, ISS-Institutional Shareholders Services Inc, Studio Legale DLA Piper, Studio Legale Associato in associazione con Linklaters, prof. V. Cariello, avv. A. Chieffi. Cfr. *Modifiche al Regolamento n. 11971 in materia di Emittenti e al Regolamento n. 16191 in materia di Mercati - Primi esiti degli approfondimenti condotti nell'ambito dei tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano" - Documento di consultazione* (25 luglio 2011) e *Modifiche ai Regolamenti n. 11971/1999 in materia di Emittenti e n. 16191 in materia di Mercati - Tavoli di Lavoro su "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano" - Esiti della consultazione* (30 gennaio 2012). V. *amplius* Cap. 3, par. 3.3, in questo lavoro.

66 Cfr., per le non quotate, gli artt. 2409-*undecies*, comma 1, 2409-*quaterdecies*, comma 1, 2409-*octiesdecies*, comma 6, 2409-*noviesdecies* c.c.. Per le quotate, i rinvii al sistema tradizionale di *governance* si ritrovano negli artt. 147-*ter*, commi 3 e 4; 148, commi 4-*bis*, 4-*ter*; 149, commi 4-*bis*, 4-*ter*; 150, comma 5, TUF. Si aggiunga, inoltre, la formula «*se non diversamente disposto*», di cui agli artt. 223-*septies* disp. att. c.c. e art. 1, comma 6-*quater*, TUF.

67 Cfr. FERRO-LUZZI, *L'esercizio di impresa*, op. cit., 242.

68 Cfr. MONTALENTI, *Il sistema dualistico*, op. cit., 859, per il quale, «[i]l modello tradizionale continua a condizionare gli interpreti - e, in qualche misura anche il legislatore - conducendoli ad indebite assimilazioni del consiglio di sorveglianza al collegio sindacale»; al contrario, l'Autore sottolinea come «[...] il consiglio di sorveglianza nel modello dualistico non è una variante del collegio sindacale ma un organo con funzioni di alta direzione (di *Überwachung* e *Oberleitung*), con significative assonanze con il sistema tedesco. Ma non v'è dubbio che l'attribuzione al consiglio di sorveglianza dei poteri del collegio sindacale [art. 2409-*terdecies*, 1° co., lett. c)] e di funzioni se pur eventuali di alta direzione possa condurre ad una commistione critica tra funzione di alta amministrazione e di vigilanza»; cfr. FERRO-

A tale problema legato alla tecnica legislativa utilizzata, si aggiunge la circostanza che il legislatore abbia affiancato «con totale agnosticismo i due nuovi modelli a quello tradizionale (peraltro anch'esso revisionato e integrato), ponendoli tutti e tre sul medesimo piano, e quindi in un rapporto di reciproca concorrenza e reciproca alternatività», finendo per instaurare tra i medesimi una «reciproca funzionalità funzionale, seppur tendenziale, quanto ad affidabilità dei controlli ed efficacia delle decisioni»⁶⁹.

Tale alternatività rischia di risolversi, in concreto, in un appiattimento delle specificità dei sistemi dualistico e monistico «sull'archetipo del modello tradizionale»⁷⁰, il quale, essendo un sistema più strutturato a livello di disciplina, oltre che più conosciuto e più "rassicurante", risulta, ancora oggi, il modello predominante.

Ad esempio, per quanto riguarda il modello dualistico, «l'ombra degli organi del modello tradizionale»⁷¹ sembra essere troppo estesa. È stato osservato, infatti, che avendo il Legislatore della riforma costruito un modello «a geometria variabile che può oscillare tra il modello renano e un modello "debole"»⁷², il rischio è che il consiglio di sorveglianza venga ad appiattirsi sul collegio sindacale e che il meccanismo decisionale della gestione strategica, derivante dal confronto tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza, risulti caotico, poco lineare ed efficace⁷³.

Circa la non chiara definizione dei modelli, vi è anche da tenere in considerazione quella che può essere definita una sorta di «mutazione genetica»⁷⁴ del modello tradizionale di amministrazione e controllo registratasi negli anni post-riforma. Quest'ultimo, infatti, ha sempre più acquisito elementi ed aspetti simili a quelli del sistema monistico (e, in qualche caso, anche del dualistico), soprattutto nell'ambito

LUZZI, ult. op. cit., 241, in cui l'Autore invita l'interprete «a fare ogni sforzo per tentare di eliminare dai termini «amministrazione» e «controllo» ogni contenuto legato al significato, alla portata, che tali termini hanno nella struttura «classica» delle s.p.a.», per quanto per l'«amministrazione» il compito sia «reso difficile dal fatto che «amministrare» nel sistema classico altro non significa in realtà che gestire l'impresa»; «a fare ogni sforzo per tentare di ricondurre aprioristicamente, acriticamente, ma direi quasi istintivamente ai «centri di azione» (si potrebbe parlare di «organi» ma è termine per così dire compromesso) caratteristici del sistema «classico», quelli previsti dai nuovi modelli»; «a fare ogni sforzo per procedere ad una prima identificazione dei dati rilevanti del nuovo sistema partendo dal «potere di agire» proprio dei centri di azione necessari e caratteristici, potere da considerarsi: nel suo contenuto, cosa si può o si deve fare; nelle sue modalità di esercizio: agire o decidere, o deliberare; nei suoi rapporti con altri poteri».

69 SCHIUMA, *Il sistema monistico*, op. cit., (nt. 60) 505.

70 CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, op. cit., 72.

71 BIANCHINI, DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari*, op. cit., 17.

72 MONTALENTI, *Le società per azioni a dieci anni dalla riforma*, op. cit., 428.

73 La possibile "confusione" nella trasposizione del modello dualistico nella realtà italiana, non deriverebbe dal fatto che il sistema di governance duale non sia compatibile con la realtà socio-economica del nostro paese. Sebbene, infatti, «[...] in Germania, come anche in Francia, il modello dualistico ... [sia, n.d.r.] fortemente legato al principio della codeterminazione» [così, CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, op. cit., (nt. 4) 75], lo stesso può funzionare anche senza la cogestione e, pertanto, anche in un tessuto economico come quello italiano, ancora in gran parte e a diversi livelli, dominato dal capitalismo familiare, caratterizzato cioè dalla presenza di un azionista di controllo stabile (tipicamente il fondatore dell'azienda e i suoi familiari), che assicura controllo e continuità al business. Secondo CARIELLO [Il sistema dualistico, op. cit., 381; v. altresì dello stesso Autore, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici*, op. cit., (nt. 1) 2, (nt. 188) 188], «[u]n conto è dire che la cogestione trovi nel dualistico il suo sistema di elezione; altro è affermare – cosa tutt'altro che giuridicamente e storicamente vera – che non possa esistere una versione del sistema dualistico senza cogestione, comunque idoneo a costituire una scelta di governance efficace e peculiare in ragione delle competenze e delle funzioni degli organi».

74 SCHIUMA, *Il sistema monistico*, op. cit., 550.

delle società quotate e soprattutto ad opera del Codice di Autodisciplina, che ha spinto nel senso di un progressivo adeguamento al modello anglosassone e alle *best practices* internazionali.

Tale "inglobamento" nel modello tradizionale di elementi propri del sistema monistico (ad esempio, amministratori indipendenti e comitati interni) e dualistico (ad esempio, consigli di amministrazione pletorici) ha portato, in alcuni casi, secondo la dottrina, ad una sorta di "monisticizzazione"⁷⁵ e, in altri casi, ad una "dualisticizzazione"⁷⁶ del sistema tradizionale, rappresentando, in tal senso, un freno all'adozione dei sistemi alternativi opzionali.

La circostanza della mancata individuazione di autonome discipline per i modelli alternativi è resa ancora più problematica dal fatto che la riforma, tramite un ampio riconoscimento dell'autonomia statutaria, non ha introdotto solo il modello dualistico o monistico, ma «*infiniti modelli*»⁷⁷, che possono adattarsi alle esigenze della singola impresa. Tale libertà nella scelta del modello di amministrazione e controllo, che in un sistema di regole meglio 'sculpto' poteva rappresentare un elemento importante nell'ottica della concorrenza fra imprese, è stato probabilmente percepito come un elemento di confusione, portando così la maggior parte delle società (quotate e non) a non abbandonare il modello tradizionale⁷⁸.

1.6 Il fenomeno di *overshooting* regolamentare italiano del sistema dei controlli interni societari e la conseguente minore flessibilità organizzativa e competitività delle imprese italiane

Successivamente all'approvazione della Riforma organica del diritto societario - ultimo vero intervento di sistema del diritto societario - l'Italia ha vissuto (soprattutto nella materia del sistema dei controlli interni) una lunga stagione di interventi normativi non organici e ritenuti spesso occasionali, talvolta caratterizzati da una discutibile tecnica legislativa, altre volte consistenti nell'acritico "trapianto" di principi ed istituti derivati da sistemi stranieri⁷⁹. Come è stato rimarcato, non è «*revocabile in dubbio [...] che a monte vi siano interventi legislativi talora non collega-*

75 Per riprendere liberamente, in modo speculare, l'espressione utilizzata da Cariello relativamente alla «*dualisticizzazione*» del modello tradizionale, v. nt. 73 seguente.

76 Cfr. CARIELLO, *Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza*, op. cit., 381, secondo il quale «*viene da pensare alla scelta di consigli di amministrazione pletorici, come pletorici erano (e sono) i tanto vituperati consigli di sorveglianza: i consigli di amministrazione dei dualistici trapassati a tradizionale ricordano nel numero i consigli di sorveglianza e i comitati esecutivi, altrettanto nel numero, i consigli di gestione*».

77 Cfr. VIETTI, *Nuove società*, op. cit., 7. Secondo il Codice di Autodisciplina (luglio 2014), «*i sistemi alternativi prevedono significativi margini di libertà che consentono all'autonomia statutaria di adattarne le caratteristiche alle specifiche esigenze di governo societario dell'emittente, con la conseguenza che uno stesso modello applicato in modi differenti può presentare, nel caso concreto, caratteristiche eterogenee che rischiano di rendere inefficace la previsione di regole generali ed astratte*» (v. Commento art. 1).

78 BELLAVITE PELLEGRINI C., PELLEGRINI L., SIRONI, *Alternative vs Traditional*, op. cit., par. 2.1.

79 FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione*, op. cit., 120-121.

ti, talora non attivati né sviluppati nella consapevolezza del contesto normativo già esistente»⁸⁰.

Tali interventi - che hanno inciso significativamente sulla fisionomia dei controlli endosocietari - sono spesso stati la risposta legislativa a fallimenti di grandi imprese quotate⁸¹, che, seppur aggravati dalla generale crisi dei mercati, sono stati da più parti attribuiti proprio a specifiche carenze dei meccanismi di controllo interno.

Il risultato è stato che, in tema di controllo societario, il sistema italiano (che comprende sia norme primarie e secondarie sia *best practices* di autoregolamentazione) risulta oggi connotato da molteplici regole frammentate e disorganiche⁸², che hanno spesso generato inefficienze e sovrapposizioni delle funzioni affidate ai vari organi deputati ai controlli interni, imponendo vincoli e costi eccessivi alle imprese⁸³.

Come noto, anche il numero degli attori protagonisti della funzione di controllo interno nell'ambito del modello tradizionale di governo societario delle società quotate si è accresciuto notevolmente⁸⁴.

Al riguardo, si consideri, *in primis*, il ruolo del consiglio di amministrazione. Se, da un lato, la legge attribuisce a tale organo l'esclusività della funzione gestoria (art. 2380-*bis* c.c.), lo stesso è altresì investito, nel suo *plenum*, di funzioni di controllo sull'operato dei delegati, nel caso di delega di proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo oppure ad uno o più dei suoi componenti. Sulla base delle informazioni ricevute dagli stessi organi delegati, il consiglio valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, nonché, sulla base delle relazioni predisposte sempre dai delegati, valuta il generale andamento della gestione (art. 2381 c.c.). Il TUF non contiene disposizioni specifiche in materia di attribuzioni e funzioni dell'organo amministrativo. Ne consegue la rilevanza, oltre alla disciplina civilistica, delle norme di autoregolamentazione (contenute nel Codice di Autodisciplina e nelle *best practices* internazionali), nonché delle disposizioni contenute nella normativa di vigilanza di settore.

Operano funzioni di controllo altresì i comitati interni al consiglio, tra cui spicca il comitato controllo e rischi, disciplinato dall'art. 7 del Codice di Autodisciplina, e il collegio sindacale, che, nel modello tradizionale di *governance*, riveste il ruolo

80 LIBONATI, *Conclusioni*, *op. cit.*, 198.

81 Alcuni esempi sono rappresentati dalle vicende Cirio e Parmalat.

82 Si richiamano, in sintesi, le principali norme che, negli anni, hanno inciso sulla disciplina dei controlli interni: la revisione contabile obbligatoria nelle società quotate (l. 216/1974), la vigilanza sui principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza degli assetti organizzativi in capo al collegio sindacale nelle società quotate (nel 1998 con il TUF), l'estensione di tali poteri al collegio sindacale nelle non quotate (con la Riforma societaria del 2003), l'attribuzione di specifiche competenze attribuite al collegio sindacale in tema *governance* (art. 149, comma 1, lett. c-*bis*, TUF) e al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili (art. 154-*bis*, comma 3, TUF) introdotte dalla legge sulla tutela del risparmio (l. 262/2005), la disciplina anticiclaggio (d.lgs. 231/2007), la disciplina del comitato per il controllo interno e la revisione contabile (d.lgs. 39/2010), l'attribuzione di competenze all'organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001, varie disposizioni regolamentari nei settori vigilati e, infine, il Codice di autodisciplina di Borsa Italiana (nell'ultima versione del 2014).

83 Cfr. GASPARRI, *op. cit.*, 13 *et pass.*

84 Per una compiuta disamina delle funzioni spettanti a tali organi, si rinvia a GASPARRI, *op. cit.*, 34 ss.

centrale di organo di controllo. Tale organo, da tempo affrancato dai compiti di revisione contabile, ha oggi la funzione di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile [art. 2403 c.c., art. 149, lett. b) e c), TUF], sul sistema di controllo interno (e sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione e sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento), sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate [art. 149, lett. c), c-bis), d)]. Nelle società definite "enti di interesse pubblico", il d.lgs. n. 39/2010 attribuisce a tale organo anche la qualifica e le funzioni di comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

Tra gli attori compaiono altresì ulteriori organi, quali: l'organismo di vigilanza e controllo ex d.lgs. n. 231/2001 (le cui funzioni oggi possono essere affidate al collegio sindacale), che ha l'incarico di vigilare sui modelli organizzativi di prevenzione dei reati implicanti la responsabilità amministrativa dell'ente (ossia della società); il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari (art. 154-bis TUF, introdotto dall'art. 14, l. n. 262/2005); gli amministratori indipendenti (anche organizzati in comitato), ai quali competono specifici poteri di indirizzo e controllo nell'ambito delle operazioni con parti correlate ed interessate; i soggetti che svolgono le funzioni aziendali di controllo (*i.e.*, *risk management*, *compliance* e *internal audit*)⁸⁵.

In molti hanno posto in evidenza come il sistema normativo italiano in materia di controlli interni sia ormai divenuto un sistema (*rectius*, un «reticolo»⁸⁶) affetto da «overshooting» e da «elefantiasi normativa»⁸⁷, caratterizzato da una eccessiva stratificazione e sovrapposizione legislativa e regolamentare⁸⁸. Se tale iperproduzione regolatoria e moltiplicazione dei vari organi deputati ai controlli interni è stata, in qualche modo, giustificata dalla necessità del Legislatore di approntare una reazione tempestiva contro scandali societari e all'incapacità del mercato di autoregolarsi, un quadro come quello che si è venuto a delineare rischia di ingessare il sistema dei controlli all'interno di rigidi schemi formali a detrimento dell'efficienza delle imprese e del mercato⁸⁹.

85 Cfr. Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007.

86 BIANCHINI, DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in AA.VV., I controlli societari, op. cit., 2.

87 Cfr. IRRERA, *Dall'adeguatezza*, op. cit. L'Autore evidenzia che non si tratta di un fenomeno esclusivamente italiano, ma diffuso anche in altri paesi. Al riguardo, si consideri il sistema di controlli statunitense, caratterizzato dall'«ipertraffia regolamentare» del *Dodd Frank Act*, descritto come un «intervento legislativo costituito da un testo di legge monstre, di oltre ottocento pagine, al quale peraltro hanno fatto - e fanno tuttora - seguito copiosi regolamenti attuativi. Il che conduce ad avere un complesso e stratificato corpus normativo, suscettibile di confondere, più che di guidare, gli operatori economici».

88 Nel nostro ordinamento la disciplina dei controlli è stata oggetto di così tanti interventi normativi che risulta «paradigmatico con quale attenzione, e costanza, operatori e studiosi stiano formulando quantomeno da un decennio riflessioni, valutazioni, proposte», così MONTALENTI, *Amministrazione e controllo*, op. cit., 49-50. Sul punto, si veda anche ASSONIME, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, in Riv. soc., 2011, 2, 1298 ss.

89 Cfr. ENRIQUES, *Il sistema dei controlli interni delle società quotate: a piccoli passi verso una semplificazione?*, in Contr. soc. enti, 2011, 4-5, secondo cui «[l]a difficoltà del regolatore risiede nel saper avvertire il limite oltre il quale "più controlli" comportano minore efficienza e minore efficacia. E' opinione diffusa che nel corso del decennio scorso quel limite sia stato superato»; CHIAPPETTA, *Il controllo interno*, op. cit., 63, secondo il quale è «ormai maturo il tempo

Dunque, il quadro sopra sintetizzato, con particolare riferimento alle società quotate, si presenta frammentario, disorganico e sovrabbondante⁹⁰. Il complesso apparato normativo e regolamentare sparso in diverse fonti e presieduto da diversi organi rende complicato l'inquadramento delle relazioni e delle funzioni spettanti a ciascun organo, così come ne rende difficoltosa la determinazione del contenuto, della frequenza e della tipologia dei flussi informativi tra i vari soggetti, a scapito dell'incisività e dell'efficacia dei meccanismi di controllo interno⁹¹.

Essendo tale sistema caratterizzato da un «controllo policentrico a struttura reticolare», non è escluso che vi siano «rischi di overlapping operativo» tra i vari organi⁹². Al riguardo, si è visto, ad esempio, che oltre agli organi delegati, ai quali spetta il compito di curare l'adeguatezza degli assetti, anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è coinvolto in tale funzione. Non risulta agevole, inoltre, tracciare un'equilibrata linea di demarcazione tra le attività di verifi-

per procedere ad una drastica semplificazione dei soggetti a vario titolo [...] coinvolti. Sembra cioè essere maturo il tempo per l'istituzione di un solo ed esclusivo organo interno alle società, in particolare quelle quotate, per l'assolvimento dei diversi plurimi compiti di vigilanza e controllo che oggi fanno capo a più organi/organismi e per i cui componenti vengano fissati rigorosi requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità»; LIBONATI, Conclusioni, op. cit., 197, secondo cui «[i]n tema di controllo societario, certamente ci sono oggi tantissime regole, ma è dubbio che esse siano a valle di scelte di sistema»; GASPARRI, op. cit., 13, secondo cui «[s]empre più pressante appare, pertanto, la necessità di rendere coerente e ben integrato l'insieme di norme consolidate nel corso degli anni attraverso un'articolata stratificazione di interventi legislativi non sempre ispirati a esigenze di razionalizzazione, cui ha corrisposto una costante attività di elaborazione, a livello di autodisciplina, di "buone prassi" e raccomandazioni, tramite le quali si è tentato di dare organicità all'intero sistema, pur con i limiti intrinseci all'adozione di meccanismi facoltativi». Si veda altresì lo studio di ASSONIME, Alcune proposte in materia di controlli societari, in Riv. soc., 2011, 2, 1298 ss., in cui, a seguito di un'indagine condotta su società quotate e non, si è messo in evidenza la sovrapposizione di più soggetti incaricati del controllo con conseguente perdita di efficienza e aggravio di costi per il sistema; MONTALENTI, I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi, in Banca, borsa, tit. cred., 2011, I, 535 ss.; Id., Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria, in Riv. dir. comm. dir. gen. obbl., 2012, 2, 243 ss.; Id., Amministrazione e controllo, op. cit., 73 ss., ove, da ultimo, si afferma che gli operatori si chiedono come introdurre un nesso funzionale e operativo che riconduca a unità i diversi segmenti che compongono l'intero meccanismo dei controlli, e cioè i rapporti tra funzioni (le diverse fattispecie di controllo) e organi ad esse deputati (sindaci, revisori legali, amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, leading independent director, comitato controllo e rischi, preposto al controllo interno, dirigente contabile, OdV, ecc.).

90 Cfr. GASPARRI, op. cit., 84, «il sistema dei controlli interni nelle società quotate, in assenza di iniziative politiche organiche, ha finito per svilupparsi in senso policentrico, in ragione di interventi frammentari, estemporanei e puntiformi, ciò che lo ha fatalmente reso un «campo problematico tra i più travagliati del nostro diritto societario». I numerosi fattori di ambiguità e incertezza e le «aporie da reticolo» di cui risente il complessivo disegno dell'internal governance tracciato ai vari livelli di regolazione determinano l'insorgere di delicate questioni applicative, risolvibili solo all'esito di un sforzo sistematico che metta capo a meditati e coerenti approdi interpretativi. La ricchezza e la varietà di sfumature e sottigliezze che domina la materia non agevola, del resto, la costruzione di idonei meccanismi di funzionamento, in grado di esaltare il confronto costruttivo e il dialogo tra gli attori del sistema e di ispirare in tutta la struttura aziendale una proficua cultura del controllo. Si consideri, peraltro, che la mancanza di un quadro regolatorio chiaro e stabile rischia altresì di incidere negativamente sulla tutela degli investitori e sul regolare funzionamento dei mercati, finendo per ridurre la competitività e l'attrattività del mercato azionario italiano, tanto per le società quotate quanto per gli investitori, considerato il ruolo cruciale tipicamente assunto da un idoneo ed efficiente sistema di controlli interni nel prevenire i comportamenti fraudolenti e abusivi alla base dei dissesti aziendali. D'altro canto, i costi di strutture inefficienti sono sostenibili nelle fasi espansive del ciclo economico, mentre diventano insopportabili in fasi recessive come l'attuale».

91 IRRERA, *Dall'adeguatezza, op. cit.* In più occasioni, autorevole dottrina ha sottolineato la necessità di addivenire ad un ripensamento sistematico nella materia (cfr. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, op. cit., 88-89), al fine di: (i) eliminare le vere e proprie sovrapposizioni; (ii) disciplinare il coordinamento tra organi con funzioni condivise, ove si reputi che la coimputazione conduca a sinergie positive; (iii) disciplinare i rapporti tra organi societari e organismo di vigilanza; (iv) rendere equivalenti le istanze di controllo nei diversi modelli di governance.

92 GASPARRI, op. cit., 82.

ca spettanti al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, posto che entrambe le strutture sono chiamate a vagliare la sussistenza di un'organizzazione interna adeguata alle caratteristiche dell'impresa e di modelli e procedure efficaci ed efficienti⁹³. Nelle società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina anche il comitato controllo e rischi interviene nell'ambito del controllo degli assetti delineati dagli organi delegati e la sua attività sembra poter interferire con quella del collegio sindacale. Altresì le funzioni dell'OdV possono presentare segmenti di intersezione con i compiti degli organi sociali, che, a vario titolo, sovrintendono agli assetti organizzativi⁹⁴.

Pertanto, è possibile affermare che, in tal modo, è stato anche tradito lo spirito della Riforma organica del diritto societario del 2003, facendo assurgere la *corporate governance* ed il sistema dei controlli interni al rango di obiettivi *per se*, perdendo di vista la funzione di mezzi per stimolare una maggiore competitività ed efficienza delle imprese (oltre che favorirne l'accesso al mercato dei capitali). Ciò sarebbe realizzabile tenendo ben presente: (i) la chiara e precisa definizione dei compiti e delle responsabilità degli organi sociali, (ii) la semplificazione della disciplina delle società («*al fine di eliminare i costi e le rigidità strutturali ed operative non adeguati alla moderna realtà dell'attività economica, al fine soprattutto di rendere competitiva, anche sul piano internazionale, l'operatività della società*»⁹⁵), (iii) l'ampliamento degli ambiti dell'autonomia privata e statutaria (e la conseguente compressione del tasso di imperatività dell'ordinamento), (iv) le maggiori possibilità per le società e i loro soci di poter scegliere l'assetto organizzativo più confacente ai propri interessi.

Stante l'attuale fisionomia dell'intero sistema, dunque, numerose società, più che beneficiare delle sinergie organizzative e dei flussi informativi tra i vari organi deputati al controllo interno, hanno subito un irrigidimento e un sovraccarico delle funzioni e dei costi di *compliance*, a causa, talvolta, di un eccesso regolatorio. In altri termini, se regole insufficienti in materia di controlli possono creare squilibri nel mercato, regole eccessivamente severe rischiano di non essere comunque adatte né a salvaguardare l'efficienza e la competitività delle imprese (oltre che a favorirne la quotazione), né tantomeno ad impedire comportamenti opportunistici o illeciti⁹⁶.

93 Cfr. SCHIUMA, *Le competenze*, op. cit., 58. L'Autore, nell'evidenziare il problema del rapporto tra diritto comune e discipline speciali in materia di controlli interni, individua, in particolare, due questioni ricollegabili alla complessità normativa: i) la sovrapposizione di funzioni tra collegio sindacale ed amministratori non esecutivi, e ii) il rapporto tra la funzione di controllo interno e il collegio sindacale.

94 V., *amplius*, GASPARRI, op. cit., 82.

95 Cfr. Relazione ministeriale al d.lgs. 6/2003, in VIETTI, *Nuove società*, op. cit., 89 ss.

96 Cfr. GASPARRI, op. cit., 13.

1.7 L'assenza di una normativa primaria volta a disciplinare le attribuzioni e le funzioni del consiglio di amministrazione di una grande impresa quotata

Il lungo processo italiano di riforma delle società di capitali pare essere incompleto anche da un altro punto di vista: quello della disciplina delle attribuzioni e delle funzioni del consiglio di amministrazione di una grande impresa quotata.

All'interno di ogni persona giuridica deve essere possibile distinguere l'organo al quale è affidata la determinazione delle direttive generali dell'ente, quello a cui è affidata la sua amministrazione e rappresentanza e quello, infine, cui è affidato il controllo della gestione⁹⁷. Questa semplice regola organizzativa interna ha rappresentato, anche per le società anonime, il principio di base del modello di amministrazione affermatosi in Italia (secondo il noto schema assemblea-consiglio di amministrazione-collegio sindacale), così come in Europa e negli Stati Uniti, e che prevede, per quanto qui più interessa, che la società sia gestita, in tutto e per tutto, da un consiglio di amministrazione (o da un consiglio di gestione nel modello dualistico).

Nella realtà internazionale delle grandi imprese, stante la complessità e la dimensione delle stesse, questa tripartizione interna delle funzioni ha richiesto una diversa articolazione, in quanto la funzione di gestione dell'impresa viene in esse realizzata principalmente da *managers* professionali: il *chief executive officer* e gli *executives officers* (ossia dal *senior management* della struttura societaria). In altre parole, la realtà delle grandi imprese - a prescindere dal modello di amministrazione e controllo adottato e dal nome attribuito ai diversi organi societari - ha reso necessaria una diversa articolazione delle tradizionali funzioni di amministrazione e controllo in tre diverse funzioni: (i) l'alta amministrazione (o supervisione strategica), (ii) la gestione ordinaria e (iii) il controllo direzionale.

E' principalmente per questa ragione, come già accennato, che, a partire dagli anni '70, negli Stati Uniti la *corporate governance* ha abbandonato l'idea che le grandi imprese (con modello monistico e con azionariato diffuso) potessero essere gestite dal consiglio di amministrazione (*board*), per prendere atto di un'evoluzione societaria fondata su un modello in base al quale, all'interno del consiglio di amministrazione, la gestione spetta ai soli amministratori esecutivi e agli *executive officers*, mentre il consiglio di amministrazione come *plenum*, dominato da amministratori esterni, deve monitorare l'operato dei primi. Tant'è che, già nel 1976, il *Model Business Corporation Act* statunitense fu adattato a questa nuova impostazione teorica, laddove (al par. 31) fu sancito che per le grandi imprese «*the business and affairs of a corporation will be managed under the direction of a board of directors*».

L'affermazione dell'idea che il *board* debba divenire sempre più un *monitoring board*, come già accennato *supra*⁹⁸, ha portato oggi a ritenere, in tutti i paesi ad economia avanzata, che gli stessi membri del consiglio di amministrazione (del mo-

97 Cfr. ASCARELLI, *Istituzioni di diritto commerciale*, Milano, (ristampa) 1938, 118.

98 V. Cap. 1, par. 1.3, in questo lavoro.

dello monistico e di quello tradizionale italiano) svolgano, in realtà, un doppio ruolo: «*they are simultaneously supposed to serve as advisors to senior officers, about management issues and as monitors of management. Simply put, directors are supposed to serve both a management function and a monitoring function*»⁹⁹.

In altre parole, ciò che nell'organizzazione della grande impresa si è evoluto rispetto alla struttura di base di ogni persona giuridica è, *in primis*, la funzione di amministrazione. Nella grande impresa deve necessariamente esistere una sorta di doppio grado di amministrazione: (i) una alta amministrazione (di definizione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici, di controllo e gestione del rischio di impresa, ecc.), attribuita all'organo amministrativo nel suo *plenum* (e soprattutto agli amministratori non esecutivi), e (ii) una gestione ordinaria del *day-by-day*, ossia una conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare gli indirizzi strategici dell'alta amministrazione, assegnata a *managers* interni (amministratore delegato o *chief executive officer*) o esterni al *board* (dirigenti appartenenti alla struttura aziendale, quali i direttori generali). In linea di massima, l'adozione e l'esecuzione delle decisioni gestionali sono sostanzialmente di competenza del *management* operativo e la vigilanza sulle stesse decisioni (nonché la scelta degli stessi *managers*) è di competenza dell'organo amministrativo nel suo insieme (nel sistema dualistico, come vedremo, anche al consiglio di sorveglianza). Ciò significa anche che, all'interno dell'impresa, esistono due categorie di decisioni sociali (diverse da quelle che appartengono alla sfera di competenza dell'assemblea dei soci): (i) quelle che devono essere prese dagli amministratori collegialmente e (ii) quelle che possono essere legittimamente adottate e messe in atto dai *managers* in base alle proprie attribuzioni¹⁰⁰.

In secondo luogo, ciò che ha altresì subito una profonda evoluzione, come detto¹⁰¹, è stata la funzione di controllo sulla gestione, che è divenuta: (i) un controllo da effettuarsi il più possibile *ex ante* (sui piani strategici, sui rischi aziendali, sui piani operativi, sulla scelta dei *managers*, sulla reportistica aziendale, ecc.) e sempre meno *ex post* rispetto ad atti o a comportamenti già posti in essere (ossia sulla regolarità dell'attività di amministrazione); (ii) un controllo sulla impresa e sulla sua attività¹⁰² e non più, come un tempo, un controllo societario, ossia sulla società e sulla sua organizzazione¹⁰³, per garantire l'equilibrio e l'armonia tra gli interessi in contrasto in sede di esecuzione del contratto di società¹⁰⁴. Dunque, la concezione stessa dei controlli interni si è evoluta da una idea dei controlli come funzione di verifica *ex post* (tipica del diritto amministrativo) ad una concezione del controllo come una funzione fisiologica alla gestione stessa, quale strumento di indirizzo e di correzione permanente della direzione degli affari verso l'obiettivo di un pieno rispet-

99 MACEY, *Corporate Governance – Promises kept, promises broken*, Princeton University Press, 2008, 53.

100 In questi termini, HANSMANN, KRAAKMAN, *Che cos'è il diritto societario*, in Krakmann, Davies, Hansmann, Hertig, Kopt, Kanda, Rock, *Diritto societario comparato*, a cura di Enriques, Bologna, 2007, 20.

101 Cfr. Cap. 1, par. 1.3, in questo lavoro

102 LIBONATI, *Conclusioni*, *op. cit.*, 198.

103 FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione*, *op. cit.*, 130-131.

104 FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le società*, Trattato diretto da Galgano, Torino, 2002, 478.

to delle regole vigenti e, come tale, da inquadrare nella più ampia nozione di gestione dei rischi, divenendo così uno strumento di gestione integrata del rischio di impresa (ERM).

Corollario di questo nuovo principio è stato, come detto, la pressoché necessitata attribuzione al consiglio di amministrazione del compito di svolgere un'adeguata attività di controllo strategico dei rischi (da realizzarsi tramite la cura di adeguati assetti organizzativi), quale parte integrante e qualificante dell'attività di alta amministrazione consistente nella pianificazione strategica.

In tal modo, le due tradizionali funzioni di amministrazione e controllo, che un tempo caratterizzavano la struttura di tutte le società, si sono gradualmente e parzialmente unite tra loro, in quanto la funzione di supervisione strategica è divenuta sia momento di (alta) amministrazione sia momento di controllo *ex ante* sulla gestione. Al contrario, la funzione di gestione operativa è sempre più divenuta appannaggio dei *managers* interni ed esterni al *board*.

Per comprendere meglio in cosa consistono oggi le decisioni strategiche che devono essere adottate collegialmente dagli amministratori in un moderno *board* di una grande impresa multinazionale quotata (che nella maggior parte dei casi adotta un modello monistico) basta, infatti, leggerne un qualunque statuto societario, dal quale si può evincere che i principali compiti del *board* sono essenzialmente quelli di: *i*) revisionare e approvare i più importanti atti societari; *ii*) revisionare e monitorare l'implementazione dei piani strategici del *management*; *iii*) revisionare e monitorare i piani operativi ed i *budget* annuali della società; *iv*) monitorare la *performance* aziendale e valutare i risultati in comparazione con i piani strategici e con gli obiettivi di lungo periodo; *v*) revisionare e approvare i resoconti e la reportistica finanziaria della società; *vi*) sovrintendere la gestione del rischio di impresa; *vii*) selezionare, monitorare e valutare e dare un compenso adeguato ai *senior managers*; *viii*) garantire che il piano di successione del *management* sia adeguato; *ix*) valutare la *performance* del *board*, dei singoli componenti e dei diversi comitati interni; *x*) monitorare le relazioni con gli azionisti, dipendenti e la comunità all'interno della quale la società opera.

Nel secondo capitolo, si darà conto di come, negli ordinamenti dei maggiori paesi europei, sia evidente questa sorta di "convergenza" delle funzioni di alta amministrazione e di controllo in una unica funzione (e, spesso anche, in unico organo) e di separazione delle stesse sia rispetto alla gestione operativa sia rispetto ai controlli da effettuarsi *ex post*.

Nel modello dualistico tedesco, ad esempio, l'organo di controllo (l'*Aufsichtsrat*) è direttamente coinvolto nelle decisioni strategiche dell'impresa, in quanto la legge gli attribuisce, da un lato, un peso assai rilevante nell'attività di consulenza preventiva e di orientamento nei confronti dell'organo amministrativo (*Vorstand*) e, dall'altro, gli riconosce il potere/diritto di (autonoma) predisposizione degli obiettivi essenziali di gestione societaria e imprenditoriale. In siffatto contesto, si inquadra l'indirizzo legislativo tendente a garantire che le politiche aziendali e i piani strategici dell'impresa vengano espressamente assentiti dall'*Aufsichtsrat* con una attività (il *Zustimmungsvorbehalt*) integrativa dell'attività gestoria del *Vorstand*.

L'*Aufsichtsrat*, infatti, oltre a nominare e revocare i componenti dello stesso, approva il bilancio della società, nonché qualsiasi decisione o misura che possa, in qualche modo, modificare sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell'impresa ovvero la sua esposizione a rischi. Inoltre, i *managers* di più alto livello hanno un ruolo importante, tant'è che spesso siedono all'interno dello stesso organo di gestione; organo che, però, resta subordinato "gerarchicamente" all'organo di sorveglianza formalmente indipendente dal *management* operativo della società¹⁰⁵.

In Spagna, invece, la *ley de sociedades anónimas (LSA)* prevede un modello di amministrazione e controllo (sostanzialmente riconducibile al modello monistico) che attribuisce al *consejo de administración* la funzione di indirizzo della gestione aziendale, di supervisione dell'attività del *management* esecutivo e di interazione e scambio di informazioni con la *junta general* (assemblea). Nell'ambito, poi, del *consejo de administración*, si distingue tra *consejeros delegados* (incaricati della gestione operativa) e amministratori non esecutivi o *consejeros no ejecutivos* o *externos* (deputati all'indirizzo e al controllo del *management*), definendo le basi di un sistema di *governance* caratterizzato dalla concentrazione dell'attività di supervisione in capo alla componente non esecutiva del *board*¹⁰⁶. Il sistema spagnolo ripropone, in particolare, la distinzione tra controlli preventivi e controlli successivi rispetto allo svolgimento dell'attività gestoria. Le attività di supervisione, pertanto, si concentrano, *ex ante*, sulla definizione degli obiettivi strategici, delle linee di sviluppo e di gestione, nonché sulla predisposizione di procedure operative trasparenti, idonee a garantire la correttezza delle decisioni assunte. *Ex post*, i controlli hanno, invece, ad oggetto il monitoraggio dei risultati di gestione raggiunti e il grado di aderenza agli obiettivi prefissati e alle procedure imposte.

La legge 4 dicembre 2014 di modifica della Ley de Sociedades de Capital, la Spagna ha recentemente ancor più accentuato le funzioni di supervisione strategica del *board* della società quotata individuandone le funzioni tipizzanti e definendole come le uniche non delegabili¹⁰⁷.

105 HANSMANN, KRAAKMAN, Che cos'è il diritto societario, op. cit., 20.

106 La legge del 4 dicembre 2014 ha introdotto il nuovo articolo 529-*duodecies* (rubricato «*Categorías de consejeros*»), Sezione Seconda, capitolo VII, Titolo XIV, della Ley de Sociedades de Capital, secondo cui: «1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en esta la consideración de dominicales. Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo. 2. Son consejeros no ejecutivos todos los restantes consejeros de la sociedad, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos».

107 Si tratta, in base al nuovo testo dell'art. 529-*ter* della riformata Ley de Sociedades de Capital, principalmente delle funzioni di: (i) approvazione del piano strategico e della politica degli investimenti e del finanziamento, politica di responsabilità sociale della società e politica di distribuzione dei dividendi; (ii) determinazione della politica dei controlli e la gestione dei rischi, inclusi quelli fiscali e la supervisione dei sistemi interni di informazione e controllo; (iii) determinazione della politica del governo societario e del gruppo (se ed in quanto società dominante); (iv) approvazione delle informazioni finanziarie che la società quotata deve rendere pubbliche periodicamente; (v) definizione della struttura del gruppo di società della quale la società è entità dominante; (vi) approvazione di atti e operazioni aventi caratteristiche speciali o di rilevante entità o di carattere strategico o fiscale. Un approfondito commento alla citata riforma si trova in MENCÍA (coord.), MORENO, AGUILA-REAL, SANZ, MASSAGUER, CASTELLS, *Comentario de la*

Anche in Francia, dopo l'entrata in vigore della *Loi n. 420/2001 (Loi sur les nouvelles régulations économiques, "loi NRE")*, nel modello "monistico" o a "*conseil d'administration*" (adottato da circa l'83% delle società quotate al CAC 40) quest'ultimo organo non è più investito (come lo era in precedenza) «*dei più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della società*», quanto piuttosto del più ristretto potere di indirizzo strategico, d'impulso e di controllo della direzione generale della società, determinando gli orientamenti dell'attività della società e vigilando sulla loro attuazione. Viceversa, la vera e propria gestione operativa della società (oltre che la rappresentanza) è affidata al *directeur général*, a cui spettano «*i più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della società*» e che può coincidere con la figura del presidente, ma che può anche non far parte del *conseil d'administration*, né essere azionista della società (cfr. art. L. 225-51-1 *Code de commerce*). Il *directeur général*, a sua volta, può essere coadiuvato da uno o più *directeurs généraux délégués*, il cui numero, non superiore a cinque, è fissato dallo statuto e la cui nomina, unitamente alla remunerazione, è decisa dal *conseil d'administration* (art. L. 225-53 CdC).

Nel modello "dualistico" francese (a "directoire" e "conseil de surveillance"), invece, la gestione è affidata al directoire (con «*i più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della società*»), mentre il conseil de surveillance svolge funzioni di controllo sia sulla regolarità che sull'opportunità delle deliberazioni del directoire. Lo statuto può, inoltre, prevedere che al conseil de surveillance sia attribuito il potere di autorizzazione preventiva di alcune operazioni di gestione compiute dal directoire (c.d. *clause catalogue*), oltre alla facoltà di revocare ad nutum i membri del directoire (fatto salvo, in questo caso, il diritto al risarcimento del danno in assenza di una giusta causa).

Nel Regno Unito, dove domina il modello monistico, il *board of directors* (che ha il potere di rappresentanza esterna della società) agisce, secondo quanto prevede la *Turnbull Guidance* del 2005, come una "*controlling mind*" della società, ossia svolgendo un ruolo di supervisione strategica¹⁰⁸: impostando i valori, gli *standards* e le strategie di *business* della società, definendo i livelli di rischio, approvando i *budget* operativi annuali e le spese in conto capitale, ecc.. Tali funzioni di supervisione strategica e di controllo sulla gestione si distinguono nettamente dalle funzioni di gestione operativa (ossia di attuazione delle *policy* fissate dal *board*), svolta nel quotidiano dai dirigenti appartenenti alla struttura aziendale. Funzione, quest'ultima, che si concretizza in atti e operazioni che vengono sistematicamente sottoposte dai *managers* operativi (gli *executive officers*) alla valutazione ed approvazione da parte del *board*.

Inoltre, nel Regno Unito il modello monistico viene interpretato nel senso di ritenere che gli *executive officers* debbano sistematicamente venire invitati alle riunioni del consiglio di amministrazione (aumentando così, in qualche modo, il

riforma del régime de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014) – Sociedades no cotizadas, Navarra, 2015 (in corso di pubblicazione).

108 BARBER, *ICSA's Corporate Governance Handbook*, 3rd ed., ICSA Publishing, London, 2013, 35.

potere dell'amministratore delegato rispetto agli altri amministratori)¹⁰⁹ e che possano anche entrarne a far parte, giungendo anche a dominarlo¹¹⁰. In quest'ultimo caso, comunque, il loro potere gestorio (a riprova della netta separazione che esiste nel Regno Unito tra supervisione strategica e gestione) non deriverebbe dall'appartenenza al *board*, ma sempre e solo dal loro "*corporate office*", ossia dal ruolo che continuano a rivestire all'interno della struttura organizzativa dell'impresa. Viceversa, i c.d. *outside directors*, ossia gli amministratori che non sono dipendenti della società, svolgono un ruolo secondario nella gestione. Essi piuttosto fanno parte dei diversi comitati interni, a cui spetta, in sostanza, il controllo sulla gestione. All'*audit committee*, ad esempio, il *board* affida principalmente il ruolo di verifica dei controlli interni contabili, nonché, laddove non sia stato costituito un *risk committee*, la funzione di verifica dei sistemi di *risk management* e controlli interni, non solo contabili. Al riguardo, tuttavia, vi è una differenza tra *audit* e *risk management*: la funzione di *reporting* al *board* in materia di bilanci, *policy* finanziarie, controlli interni e *compliance* è un controllo effettuato *ex post*, che si contrappone al controllo *ex ante* che svolge il *risk committee* in materia di individuazione e monitoraggio dei rischi.

La normativa italiana primaria che disciplina il modello tradizionale di amministrazione e controllo - che concentra in capo al consiglio di amministrazione le funzioni di supervisione strategica, gestione della società e buona parte dei controlli - appare meno sensibile alla realtà della grande impresa rispetto a quella dei principali paesi europei, quantomeno sotto il profilo della chiara separazione tra gestione operativa ed alta amministrazione, nonché della riconduzione all'organo cui compete quest'ultima funzione anche della gran parte dei controlli sulla gestione da compiersi *ex ante*. Ciò è essenzialmente dovuto al fatto che né il TUF nel 1998, né la Riforma del diritto societario del 2003, né la Legge sul Risparmio del 2005 hanno voluto regolamentare in dettaglio l'organo di amministrazione nelle s.p.a. (l'articolazione interna, il funzionamento, le deleghe e la circolazione delle informazioni al suo interno). Le uniche norme che disciplinano il funzionamento del consiglio di amministrazione delle società quotate sono contenute nel Codice di autodisciplina, per ciò che riguarda i comitati interni, l'esame dei piani strategici, industriali, finanziari, la definizione del livello di rischio della società, ecc..

Per gli intermediari quotati, alla citata disciplina (che vale per tutte le società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina) deve aggiungersi quella introdotta dal Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007, «*in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio*», il cui articolo 7 prevede che gli intermediari (ivi inclusi quelli non quotati) debbano definire «*una ripartizione di compiti tra organi aziendali e all'interno degli stessi tale da assicurare il bilanciamento dei poteri e un'efficace e costruttiva dialettica*», nonché adottare «*idonee cautele, statutarie e organizzative, volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli sulla gestione*

109 WIAND, *La corporate governance nei grandi gruppi finanziari europei*, in AA.VV., *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009, 133.

110 HANSMANN e KRAAKMAN, *Che cos'è il diritto societario*, op. cit., 20.

derivanti dall'eventuale compresenza nello stesso organo aziendale di due o più funzioni (strategica, di gestione, di controllo)»¹¹¹.

Viceversa, come accennato, per quanto riguarda la normativa primaria, il TUF non contiene alcuna disposizione specifica in materia di attribuzioni e funzioni del consiglio di amministrazione, ma si limita piuttosto a regolamentarne la sola composizione, prevedendo la figura degli amministratori di minoranza (art. 147-ter, comma 3), degli amministratori indipendenti (art. 147-ter, comma 4) e il rispetto delle quote di genere (art. 147-ter, comma 1-ter)¹¹². Pertanto, oggi, le funzioni proprie del consiglio di amministrazione di una grande impresa (quotata) non divergono da quelle di una piccola o piccolissima società per azioni, dovendosi ricavare le stesse dalle sole disposizioni di diritto comune contenute nel codice civile in materia di società per azioni.

La gestione dell'impresa organizzata in forma di società per azioni (e la relativa responsabilità)¹¹³ formalmente spetta, quindi, *esclusivamente ed inderogabilmente* agli amministratori, che sono investiti dei più ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritengano opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale (cfr. art. 2380-bis c.c.) e ciò a prescindere dal fatto che, come detto, nelle grandi imprese italiane la stragrande maggioranza dell'attività di gestione dell'impresa sociale sia svolta dal direttore generale (nominato dall'assemblea o per disposizione dello statuto ai sensi dell'art. 2396 c.c.) o da direttori di settori o di rami aziendali o di determinate sedi¹¹⁴ o all'alta dirigenza e a

111 I successivi articoli 8, 9 e 10 del Regolamento congiunto definiscono i compiti degli organi con funzione di supervisione strategica, gestione ordinaria e controllo nei seguenti termini. Articolo 8 (Organo con funzione di supervisione strategica): «1. L'organo con funzione di supervisione strategica: a) individua gli obiettivi, le strategie, il profilo e i livelli di rischio dell'intermediario definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa; ne verifica periodicamente la corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; b) approva i processi relativi alla prestazione dei servizi e ne verifica periodicamente l'adeguatezza; c) verifica che l'assetto delle funzioni aziendali di controllo sia definito in coerenza con il principio di proporzionalità e con gli indirizzi strategici e che le funzioni medesime siano fornite di risorse qualitativamente e quantitativamente adeguate; d) approva e verifica periodicamente, con cadenza almeno annuale, la struttura organizzativa e l'attribuzione di compiti e responsabilità; e) verifica che il sistema di flussi informativi sia adeguato, completo e tempestivo; f) assicura che la struttura retributiva e di incentivazione sia tale da non accrescere i rischi aziendali e sia coerente con le strategie di lungo periodo».

Articolo 9 (Organo con funzione di gestione): «1. L'organo con funzione di gestione: a) attua le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa, definite dall'organo con funzione di supervisione strategica; b) verifica nel continuo l'adeguatezza del sistema di gestione del rischio dell'impresa; c) definisce i flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti; d) definisce in modo chiaro i compiti e le responsabilità delle strutture e delle funzioni aziendali; e) assicura che le politiche aziendali e le procedure siano tempestivamente comunicate a tutto il personale interessato». Articolo 10 (Organo con funzioni di controllo): «All'organo con funzioni di controllo sono attribuiti compiti e poteri necessari al pieno ed efficace assolvimento dell'obbligo di rilevare le irregolarità nella gestione e le violazioni delle norme disciplinanti la prestazione dei servizi. Nello svolgimento dei propri compiti l'organo con funzioni di controllo può avvalersi di tutte le unità operative aventi funzioni di controllo all'interno dell'azienda».

112 Sul punto, si veda per tutti BIANCHI, Il T.U.F. e il Consiglio di amministrazione degli emittenti, op. cit., 831 ss..

113 Secondo la Cassazione (Cass. 5 febbraio 2013, n. 2737 in Foro it., 2013, I, c. 2577) «il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi non è rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dagli amministratori delegati attraverso i rapporti dei quali la legge onera questi ultimi, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante ed adeguata conoscenza del business bancario [...]».

114 In questi termini si esprime BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 12. La figura del direttore generale, oltre che nel codice civile, è contemplata anche dalla normativa della Banca d'Italia secondo la quale «il direttore generale rappresenta il vertice della struttura interna e come tale partecipa alla funzione

quadri aziendali (quali procuratori commerciali dell'impresa)¹¹⁵, a cui gli amministratori possono attribuire determinate funzioni e poteri di rappresentanza esterna (in certi casi anche generale)¹¹⁶ e dai quali gli amministratori delegati ricevono ogni informazione sulla gestione¹¹⁷.

Solo al proprio interno il consiglio di amministrazione (se lo statuto o l'assemblea lo consentono) può «*delegare proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto da alcuni componenti, o ad uno o più dei suoi componenti*» (art. 2381, comma, 2, c.c.)¹¹⁸, dando vita - secondo la dottrina maggioritaria¹¹⁹ - ad un nuovo organo, che acquista una competenza concorrente con quella del consiglio di amministrazione sulle attribuzioni oggetto della delega, divenendo così responsabile per l'esercizio dei poteri ad esso conferiti¹²⁰. Anche in questo caso, comunque, il consiglio conserva il diritto di impartire direttive ed avocare a sé operazioni rientranti nella delega. La delega, inoltre, può essere concessa solo a membri dell'organo amministrativo, affinché non si verifichi quella che è stata definita come una «*inammissibile abdicazione ai poteri gestori, in favore di chi non è stato designato allo svolgimento del compito dall'assemblea*»¹²¹. In ogni caso, ai sensi del comma 4 dell'art. 2381 c.c., risultano indelegabili, da parte del consiglio di amministrazione, le attribuzioni indicate dagli artt. 2420-ter, 2423, 2443, 2446, 2447, 2501-ter e 2506-bis c.c., ossia la facoltà conferita agli amministratori di emettere obbligazioni convertibili o di aumentare il capitale sociale, la redazione del bilancio, la convocazione dell'assemblea in caso di perdita del capitale oltre un terzo o di riduzione dello stesso al di sotto del minimo legale, la redazione dei progetti di fusione e di scissione.

di gestione» (cfr. Primo aggiornamento del 6 maggio 2014 alla Circolare della Banca d'Italia n. 285, del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di vigilanza per le banche", cit., Parte Prima IV.1.4).

115 Sul tema dei poteri di rappresentanza del procuratore generale, per tutti, si vedano: COSTI, *Procuratori*, in *Noviss. Dig. It.*, XIII, Torino, 1966, 1250; BONELLI, *Studi in tema di rappresentanza e di responsabilità dell'imprenditore*, Milano, 1968, 410; SARALE, *Procuratore*, in *Dig. Comm.*, XI, Torino, 1995, 383.

116 Nel qual caso il direttore generale verrebbe ad avere la rappresentanza commerciale generale dell'impresa e potrebbe altresì venire qualificato come institore ai sensi dell'art. 2203 c.c.. Sul punto, si veda ABBADESSA, *Il direttore generale*, in *Tratt. delle s.p.a.* diretto da Colombo, Portale, 4, Torino, 463 ss..

117 ANGELICI, *Diligentia quam in suis* e business judgment rule, in *Riv. dir. comm.*, I, 2006, 692; SACCHI, *Amministratori deleganti e dovere di agire informato*, in *Giur. Comm.*, II, 2008, 386; OLIVIERI, *I controlli interni nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giur. Comm.*, I, 2010, 723.

118 Ovviamente il consiglio di amministrazione può affidare singole funzioni rappresentative a soggetti esterni alla società, quali procuratori generali o a procuratori *ad hoc* (cfr. IBBA, *La pubblicità delle imprese*, Padova, 2012, 108; LATELLA, *La procura generale conferita a terzi dagli amministratori di società di capitali: condizioni e limiti di ammissibilità*, in *Giur. comm.*, I, 2000, 124), ma non anche procure generali che, in quanto tali, risulterebbero, in qualche modo, 'abdicative' delle proprie funzioni (Cfr. CALANDRA BUONAUORA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Tratt. delle s.p.a.* diretto da Colombo, Portale, 4, Torino, 1991, 126).

119 BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, op. cit., 42; CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni*, Torino, 1976, p. 287; GALGANO, GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, Trattato Galgano, XXIX, Padova, 2006, 456.

120 Come è stato detto (cfr. SALAFIA, *Gli organi delegati nell'amministrazione della S.p.a.*, in *Soc.*, 2004, 1327), questo differente ruolo degli amministratori però non significa che il legislatore abbia voluto regolare i rapporti tra il *plenum* del consiglio e gli amministratori delegati allo scopo di coinvolgere il consiglio nella gestione (sia pure con riferimento alle operazioni più importanti), in quanto il potere e dovere di amministrare resta attribuita al *plenum* e non ai suoi componenti singolarmente considerati (sul punto, si veda anche ROMANO, *sub art. 2381*, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003, 409).

121 NAZZICONE, *sub art. 2381*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003, 28.

La Riforma del diritto societario del 2003, come detto, non è intervenuta sulle concrete modalità di organizzazione interna dell'attività di impresa affidando, invece, all'autonomia statutaria e alle scelte degli amministratori il compito di dotare la società di un assetto organizzativo *adeguato* alla natura e alle dimensioni dell'impresa (art. 2381 c.c.)¹²². Adottando una posizione sostanzialmente relativistica – sulla scorta dell'idea che l'adeguatezza organizzativa, amministrativa e contabile della società vada commisurata e valutata alla natura dell'attività e alle dimensioni dell'impresa (che, tra l'altro, possono essere in perenne movimento)¹²³ –, il Legislatore si è così astenuto dal disciplinare la realtà della grande impresa azionaria italiana¹²⁴, ed in particolare l'organo amministrativo.

Questa libertà organizzativa, a ben vedere, non ha alcuna valenza e nessun effetto in relazione alla necessità della grande impresa di separare tra loro le funzioni di supervisione strategica, gestione e controllo. Tale separazione viene ritenuta necessaria nelle società quotate quantomeno per il fatto che «*the reason of the dual role of directors creates a fundamental, inescapable conflict for directors is because directors who are monitors inevitably are required to monitor themselves*»¹²⁵.

In primo luogo, il codice civile ha collocato inderogabilmente le funzioni di supervisione strategica e di gestione all'interno del consiglio di amministrazione.

La supervisione strategica sulle scelte gestionali più importanti della vita della società per azioni (l'approvazione del bilancio, l'approvazione del piano strategico e del piano industriale, l'approvazione degli atti gestionali che possano modificare sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell'impresa ovvero la sua esposizione a rischi, la valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, l'approvazione dei modelli ex d.lgs. 231/91, ecc.) compete, infatti, esclusivamente al *board* nel suo insieme, ed in particolare alla componente non esecutiva del consiglio di amministrazione (agli amministratori esecutivi indipendenti e ai comitati endoconsiliari).

La gestione dell'impresa spetta, come detto, *esclusivamente ed inderogabilmente* agli amministratori, ai sensi dell'art. 2380-*bis* c.c.. Eventuali deleghe di funzioni del consiglio di amministrazione sono, infatti, consentite soltanto al proprio interno (ad uno o più amministratori delegati o a un comitato esecutivo) ed al principale fine di razionalizzare l'esercizio della funzione gestoria (e le conseguenti responsabilità) nonché la concentrazione del potere di amministrare in una sola persona o comunque in un numero più ristretto di persone¹²⁶. Se il consiglio di amministrazione o i suoi amministratori delegati possono certamente conferire a terzi mandati e procure per il compimento di uno o più atti o negozi giuridici, viceversa deve ritenersi invalida qualsiasi clausola statutaria che preveda la possibilità della delega di attribuzioni

122 BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, 200; MOLLO, *Il sistema di gestione informato nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2014, 56 ss.

123 IRRERA, *Assetti organizzativi*, op. cit., 266.

124 Cfr. STELLA RICHTER jr., *Appunti*, op. cit..

125 MACEY, *Corporate Governance*, op. cit., 54.

126 CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni*, Torino, 1976, 7.

proprie del consiglio a terzi estranei al consiglio di amministrazione poiché ciò determinerebbe una sorta di svuotamento dei poteri di amministrazione e di dissociazione (illegittima) fra potere gestorio e imputazione dell'attività amministrativa e della relativa responsabilità¹²⁷. Anche la creazione, al proprio interno, di comitati interni chiamati a svolgere importanti funzioni in materie particolarmente delicate (controlli interni, rischi, nomine e remunerazione degli amministratori, ecc.), determina solo – in base al Codice di Autodisciplina – l'attribuzione ad un certo numero di amministratori indipendenti di poteri di natura meramente istruttoria e della facoltà di formulare o esprimere pareri, proposte o raccomandazioni al *plenum*¹²⁸.

Inoltre, diversamente da quanto accade negli ordinamenti di altri paesi europei, il sistema di amministrazione e controllo delineato dal codice civile e dal TUF per il modello di *governance* tradizionale italiano, da un lato, non compie alcun riferimento ai *top managers* della società e, dall'altro, non attribuisce alcun potere di determinazione dell'alta amministrazione all'organo di controllo (*i.e.* al collegio sindacale).

Oltre alle funzioni di supervisione strategica e di gestione ordinaria, il Legislatore ha altresì voluto assegnare al consiglio di amministrazione numerose funzioni di controllo sulla gestione, che, in linea generale e astratta, si concretizzano, essenzialmente, *(i)* in una attività di verifica della regolarità o conformità delle principali funzioni aziendali e/o *(ii)* nel porre le regole e i parametri atti alla verifica della regolarità o conformità delle citate funzioni (ovvero nella creazione della funzione stessa), senza, però, verificarne il rispetto¹²⁹. Esempio di questa duplice funzione di controllo si ha nei diversi momenti in cui il consiglio di amministrazione deve curare, prima, e valutare, poi, l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società per azioni, la cui cura spetta agli amministratori delegati (art. 2381, comma 5, c.c.), la valutazione (quale controllo di merito) ai non esecutivi (art. 2381, comma 5, c.c.)¹³⁰.

Al collegio sindacale resta un controllo di legalità degli atti di esercizio dell'impresa – dialetticamente coordinato con la gestione¹³¹ – da esercitarsi sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, nonché sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento (art. 2403 c.c.)¹³². Tale

127 Tribunale di Bologna (decr.), 10 ottobre 1989, in *Le Società*, 1989, 1319; cfr. altresì CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, Torino, 1995, 125.

128 BIANCHI, Il T.U.F. e il Consiglio di amministrazione degli emittenti, op. cit., 833.

129 STELLA RICHTER jr., La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni, op. cit., 664.

130 MOLLO, op. cit., 65.

131 Cfr. ex multis, FERRO-LUZZI, Per una razionalizzazione, op. cit., 130, anche in *Riflessioni in tema di controllo*, op. cit., 324, cui add. MONTALENTI, Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?, in *Riv. Soc.*, 2015, 1, 124; Id., Amministrazione e controllo, op. cit., 51; Id., La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale, in *Riv. Dir. Soc.*, 2011, 826; Id., Il sistema dei controlli: profili generali, in Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti, *Le società per azioni*, in *Tratt. Cottino*, IV, 1, Padova, 2010, 691 ss.

132 Secondo PISANI MASSAROMILE (in *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti. Il pendolo del diritto americano e le prospettive del diritto italiano*, a cura di Amatucci, Buonoco-

vigilanza si traduce in una costante verifica sulla legittimità delle scelte compiute nella gestione da parte degli amministratori, nonché sulla correttezza del procedimento decisionale degli stessi, il cui esito va portato all'attenzione dell'intero consiglio, affinché vengano adottate le misure correttive eventualmente necessarie¹³³.

2 L'analisi comparata dei sistemi di amministrazione e controllo nei principali Paesi europei quale punto di partenza per una possibile riscrittura delle norme

Come rappresentato nel primo capitolo, sin dal 1998 fu ravvisata in Italia la forte necessità di dotare il Paese di un ordinamento moderno e flessibile per favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, oltre che l'accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese. Secondo le intenzioni del Legislatore, tale necessità avrebbe dovuto essere soddisfatta con la Riforma organica del diritto societario del 2003, che aveva come obiettivo, tra l'altro, di adeguare la disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, nonché di aumentare le possibilità per le società e i loro soci di scegliersi l'assetto organizzativo più confacente ai propri interessi.

La possibilità offerta alle imprese dal Legislatore della Riforma di scegliere fra tre diversi modelli di amministrazione e controllo (tradizionale, monistico e dualistico), tuttavia, non pare essersi realizzata appieno. Come detto, infatti, i dati empirici dimostrano che in Italia l'utilizzo dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, sia nelle società quotate che non quotate, è stato molto limitato (il 97% delle società quotate e oltre il 99% delle non quotate adotta ancora oggi il modello tradizionale)¹³⁴.

Se astrattamente le ragioni della scarsa diffusione in Italia dei modelli alternativi di amministrazione e controllo sono ascrivibili ad una pluralità di fattori, non vi è dubbio che, come prima illustrato, la principale ragione della loro mancata adozione – individuata, come detto, anche dalla Consob e condivisa dalla pressoché unanime dottrina – consiste nel fatto che le disposizioni normative contenute nel codice civile in tale ambito non costituiscono un *corpus* normativo autonomo e ben articolato, ma si caratterizzano per l'utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale. Ciò avrebbe determinato, da un lato, la dominanza del modello tradizionale e, dall'altro, si sarebbe risolto in un appiattimento delle specificità dei sistemi alternativi sull'archetipo del modello tradizionale, rendendo più apparente che reale l'*alternatività* tra i tre modelli.

re, Milano, 2008, 145), il controllo che compiono i sindaci si distingue dal controllo degli amministratori non esecutivi dei sindaci perché il primo riguarda la legalità (anche sostanziale, ma sempre la legalità e il secondo il merito degli atti di esercizio dell'impresa; il primo guarda prevalentemente al passato: il giudizio di conformità alla legge ed allo statuto non può infatti che riguardare principalmente atti storicamente già venuti ad esistenza; il secondo riguarda necessariamente il futuro ed è un controllo ex ante (riguarda la programmazione dell'attività, dei rischi, ecc.).

133 ABRIANI, Il ruolo del collegio sindacale, op. cit., 355-356.

134 Cfr. Cap. 1, par. 1.4.

Parrebbe, quindi, evidente che, per raggiungere più proficuamente l'obiettivo della Riforma del diritto societario del 2003 di dotare l'Italia di un ordinamento moderno e flessibile (soprattutto per favorire la competitività delle imprese e un maggiore accesso al mercato dei capitali), tramite l'adeguamento della disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, occorre pensare, innanzitutto, ad una riscrittura delle norme del codice civile dedicate al sistema dualistico (artt. da 2409-*octies* a 2409-*quingiesdecies*) e monistico (artt. da 2409-*sexiesdecies* a 2409-*noviesdecies*) e ad una parziale rivisitazione della disciplina del modello tradizionale per ciò che riguarda le attribuzioni e le funzioni del consiglio di amministrazione, con particolare attenzione alla grande impresa.

Al fine di riflettere su possibili ipotesi di modifica del nostro ordinamento, che saranno diffusamente illustrate nel capitolo successivo, è necessario, tuttavia, analizzare le scelte fatte in altri paesi europei con mercati dei capitali avanzati e con dimensioni del sistema produttivo simili a quelle del nostro paese. Il presente capitolo è quindi teso ad illustrare i sistemi di amministrazione e controllo (con particolare riferimento all'aspetto dei controlli interni) in quattro grandi paesi europei: Germania, Francia, Regno Unito e Spagna.

2.1 La disciplina tedesca

La struttura giuridica sottesa alle società azionarie di diritto tedesco, nelle sue caratteristiche essenziali, trova fondamento, segnatamente con riguardo al sistema dei controlli interni, nel *Codice generale tedesco di Commercio (Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch – ADHGB, 1861)*, che accolse per la prima volta nell'ordinamento tedesco il Consiglio di Sorveglianza (*Aufsichtsrat*), precisandone competenze e poteri. Tale disciplina generale, successivamente riformata per effetto della *Legge supplementare sulle azioni (Aktiennovelle, 1870-1884)*, che rese obbligatoria l'istituzione dell'*Aufsichtsrat* sancendone la precipua funzione di vigilanza sulla gestione, venne completata dal vigente *Codice di Commercio (Handelsgesetzbuch – HGB, 1897)*¹³⁵.

135 Il sistema di governo delle società azionarie tedesche è, pertanto, unicamente di tipo dualistico. Peraltro, mette conto rimarcare che, per le Società Europee (SE) di cui al Regolamento n. 2157/2001/CE aventi sede in Germania, è prevista, sin dall'ottobre 2004, la possibilità di adottare anche il sistema monistico. Tale circostanza, secondo LAMANDINI, *Società europea*, in *Enc. dir., Ann.*, IV, 2011, 1122, rappresenta una delle ragioni per le quali l'esperienza applicativa ha dimostrato un notevole successo del tipo SE in Germania, dal momento che esso ha consentito una, seppur limitata, "fuga" dal sistema dualistico, legittimando la facoltà di optare per un sistema alternativo a quello tipico ed esclusivo delle società per azioni tedesche. Lo stesso A. ricorda che il legislatore tedesco, consapevole del fatto che il modello monistico individuato dal Regolamento europeo non trovava un analogo modello di amministrazione di diritto interno cui fare riferimento per colmare la sua incompletezza di regolazione, ha dettato con il *Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft (SEEG)* del 22 dicembre 2004 analitiche disposizioni attuative del Regolamento stesso. Cfr. BALP, *Sul crescente ricorso alla Società Europea quale forma di esercizio dell'impresa a carattere europeo secondo un recente studio tedesco*, in *Riv. soc.*, 2008, 2-3, 2, 607, la quale osserva che il crescente interesse delle imprese tedesche verso il sistema monistico non ha mancato di dar voce a quanti, anche in funzione di un auspicato incremento dell'attrattività della forma della AG tedesca nella concorrenza tra ordinamenti, sostengono l'opportunità di consentire un regime opzionale tra differenti sistemi di *governance* anche per il tipo azionario ordinario. Per una ricognizione della disciplina tedesca del modello dualistico si rinvia ai contributi di PORTALE, *Il sistema dualistico*, *op. cit.*, 15 ss. e CARIELLO, *Il sistema dualistico*, *op. cit.*, 5 ss.

All'*HGB* si è poi affiancata la codificazione autonoma del diritto azionario tedesco, rappresentata dalla *Legge speciale sulle società per azioni (Aktengesetz - AktG, 1937-1965)*, che ha meglio definito i limiti di competenza degli organi sociali, soprattutto dell'*Aufsichtsrat*, al quale venne riconosciuta la fondamentale funzione di controllo sulla gestione.

Sull'organizzazione dei controlli endosocietari hanno inciso anche talune leggi successive, finalizzate a modificare e integrare l'*AktG*: si tratta della *Legge sul controllo e la trasparenza delle imprese (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmen - KontraG, 1998)*, della *Legge sulle azioni nominative e sulla facilitazione dell'esercizio del diritto di voto (Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung - NaStraG, 2001)*, della *Legge sulla trasparenza e la pubblicità (Transparenz- und Publizitätsgesetz - TransPuG, 2002)* e della *Legge sull'adeguatezza del compenso del Consiglio di Gestione (Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung - VorstAG, 2009)*.

Sin dal 2002 un importante ruolo di integrazione delle previsioni normative è, poi, svolto dal *Codice di Autodisciplina tedesco (Deutscher Corporate Governance Kodex - DCGK)*, originariamente elaborato da una commissione governativa (la *Crome Kommission*) e aggiornato annualmente (la sua ultima riformulazione risale al maggio 2013). Il *DCGK*, applicabile alle società "aperte" (quotate o facenti ricorso al mercato del capitale di rischio: § 161 *AktG*), mira a rendere il sistema tedesco di *corporate governance* trasparente e comprensibile, allo scopo di garantire la fiducia dei mercati e, in generale, di tutti gli *stakeholders* nelle società quotate.

Il *DCGK* si pone, inoltre, a salvaguardia della flessibilità organizzativa e dell'autonomia di ciascuna impresa societaria: le sue previsioni si distinguono, infatti, in raccomandazioni vincolanti (tassative, salvo giustificazione pubblica delle iniziative contrarie) e suggerimenti (del tutto facoltativi). Le società possono discostarsi (*Opt-out-Lösung*) dalle raccomandazioni contrassegnate dal verbo *soll* ("dovrà") (cc.dd. *Soll-Vorschriften*), rendendo pubblicamente conto della mancata adesione, in attuazione del noto principio "*comply or explain*" ("*Zuwahl oder Abwahl*"). Al contrario, il *DCGK* lascia libertà di aderire o meno, senza necessità di addurre specifiche giustificazioni, ai meri suggerimenti, contrassegnati dal verbo *sollte* ("dovrebbe") e *kann* ("può") (cc.dd. *Sollte-Vorschriften*). Le restanti disposizioni rappresentano, invece, una mera ripetizione descrittiva di norme vigenti (cc.dd. *Muss-Vorschriften*): riportando, quindi, molte regole già presenti nell'ordinamento (cc.dd. *Gesetzeswiedergabe*) o disposizioni meramente interpretative o esplicative di esse (cc.dd. *Gesetzesauslegung*), il *DCGK* costituisce, a ben vedere, il principale mezzo attraverso il quale il diritto azionario tedesco si rende conoscibile oltre i confini nazionali.

La complessiva architettura della *governance* societaria tedesca si caratterizza per il preciso disegno di ripartizione di competenze, funzioni e poteri tra gli organi sociali (*Kompetenzverteilung*). Peculiarità della disciplina societaria è, invero, la spiccata distinzione di prerogative tra *Vorstand* e *Aufsichtsrat*: mentre il *Vorstand* è incaricato della gestione dell'ente, all'*Aufsichtsrat* è prioritariamente delegata la funzione di controllo sulla gestione della società.

Si è detto che una tipica caratteristica della complessiva area giuridica renana e, in particolare, della disciplina societaria tedesca – sebbene recentemente assoggettata a un processo di revisione critica – è costituita dal regime della *Mitbestimmung*, per cui parte dei membri dell'*Aufsichtsrat* viene nominata dai lavoratori, in rappresentanza della forza-lavoro e dei sindacati presenti nella società. Tale istituto risponde al principio per cui i conferenti risorse primarie (tra le quali, oltre al capitale di rischio, rientra senz'altro il lavoro) devono poter condividere la titolarità e l'esercizio delle funzioni di governo e di controllo della società.

Il complesso sistema dei controlli delle società quotate è caratterizzato, anche in Germania, dalla distinzione tra controllo interno, affidato ad organi della stessa società, e controllo esterno, curato da pubbliche autorità (si pensi, per i profili contabili, al *Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung* – DPR e alla *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* – BaFin) o da professionisti operanti sulla base di specifici incarichi conferiti dalla società (si consideri il ruolo dei revisori legali: *Abschlussprüfer*).

In particolare, i controlli interni si caratterizzano per la presenza di regole e procedure, di competenza di strutture organizzative endosocietarie, dirette ad assicurare il rispetto delle strategie e degli obiettivi imprenditoriali; garantire l'efficienza dei processi aziendali, salvaguardando il valore dell'attività d'impresa; assicurare l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, specialmente quando dirette al mercato, garantendo la conformità delle politiche amministrative e informative intraprese al sistema normativo e regolamentare di riferimento¹³⁶.

Nell'ordinamento tedesco non è prevista la presenza di amministratori non esecutivi che possano esercitare funzioni di indirizzo e sorveglianza sull'operato del *management*¹³⁷, né di soggetti a vario titolo incaricati di esercitare forme di vigilanza e controllo¹³⁸. Il controllo interno – come detto più volte – è, infatti, concentrato in capo all'*Aufsichtsrat*¹³⁹.

136 Il § 289 Abs. 5, *HGB* stabilisce che le caratteristiche essenziali del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi delle società quotate, dal punto di vista del processo di predisposizione del bilancio d'esercizio, devono essere descritte nella relazione sulla gestione. In senso analogo dispone il § 315 Abs. 2, Nr. 5, *HGB*, relativamente alle società capogruppo, ove siano quotate ovvero nel caso siano quotate loro controllate. In quest'ultimo caso, nella relazione sulla gestione del gruppo vanno descritte le principali caratteristiche del controllo interno e di gestione dei rischi in relazione al processo di informativa finanziaria.

137 PANICO, *I nuovi modelli di corporate governance*, Milano 2004, 108, osserva che la partecipazione di dipendenti di grado gerarchico subalterno fa sì che le riunioni dell'*Aufsichtsrat* in sessione plenaria non siano un momento di controllo e di discussione dell'operato del *Vorstand*, come potrebbe avvenire da parte di un comitato di amministratori indipendenti. I membri dell'*Aufsichtsrat* che, per provenienza e formazione, potrebbero dare un importante contributo in questo senso (ad esempio, i rappresentanti di banche o di altre imprese ovvero gli indipendenti) tendono ad astenersi dal fare interventi che potrebbero mettere pubblicamente in imbarazzo il *Vorstand* col rischio di comprometterne la credibilità e l'autorevolezza nei confronti dei collaboratori (che, alla fine della seduta, "ritornano" tali e devono, quindi, rendere conto al *Vorstand* dei loro risultati). Inoltre, la presenza di rappresentanti sindacali esterni all'impresa – e potenzialmente in contatto con altre società concorrenti (quando non alle loro dipendenze) – è talvolta motivo di preoccupazione a livello di rischio di *insider trading* o di fuga di informazioni riservate.

138 Si considerino, con riferimento all'ordinamento italiano, le competenze dell'Organismo di Vigilanza (O.d.V.) istituito ai sensi del D.Lgs. 231/2001, ovvero del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, di cui all'art. 154-bis TUF.

139 PANICO, *op. cit.*, 99, ricorda che, sin dalle sue origini, l'*Aufsichtsrat* fu inteso come organo di controllo a presidio degli interessi non dei soli azionisti, ma della collettività in generale. L'A. ricorda, infatti, che, prima della sua istitu-

L'organizzazione del sistema dei controlli interni in Germania, seppur frutto di una certa stratificazione normativa¹⁴⁰, sembra, peraltro, differire nettamente dall'ordinamento italiano, caratterizzandosi per una concorrenza di competenze decisamente più contenuta: le funzioni degli organi sociali sono precisamente individuate dall'*AktG* e l'apparato organizzativo appare più essenziale e semplice di quello italiano.

In sintesi, all'*Aufsichtsrat* compete, in via principale, il dovere di monitoraggio (*Überwachungspflicht*) sull'operato del *Vorstand*. Inoltre, l'*Aufsichtsrat* è destinatario di ulteriori funzioni, sottratte alla competenza dell'Assemblea Generale (*Hauptversammlung*) e degli amministratori: l'approvazione del bilancio, predisposto dal *Vorstand*; l'approvazione di taluni atti gestionali del *Vorstand*, corrispondenti alle decisioni o alle misure che modificano sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell'impresa ovvero la sua esposizione a rischi¹⁴¹; l'esplicazione di specifici poteri amministrativi tassativamente individuati dalla legge¹⁴²; il compito, indelegabile ed esclusivo¹⁴³, di nominare e revocare i componenti dello stesso *Vorstand*¹⁴⁴.

Autonome funzioni di controllo, ausiliarie e integrative rispetto a quelle svolte dall'*Aufsichtsrat*, sono svolte, inoltre, da appositi comitati, facoltativamente istituiti dallo stesso *Aufsichtsrat* al suo interno. Viene, quindi, riconosciuta all'*Aufsichtsrat* come *plenum* una certa autonomia autorganizzativa, a sottolineare la sottrazione dell'organo a condizionamenti esterni potenzialmente idonei a pregiudicare l'indipendenza¹⁴⁵.

zione, le società commerciali tedesche erano sottoposte al controllo e all'indirizzo di un consiglio di amministrazione (*Verwaltungsrat*) in cui sedevano gli azionisti, i rappresentanti della banca di riferimento della società (*Hausbank*) e i principali uomini d'affari locali, a vario titolo coinvolti nel *business*. La composizione dell'*Aufsichtsrat* fini per rispecchiare questa compagine di *stakeholders*, espressione di una comunità d'interessi (*Gemeinschaft*) più ampia della mera struttura azionaria.

140 In questo senso PORTALE, *il sistema dualistico*, op. cit., 21.

141 Il catalogo (*Katalog*) delle operazioni soggette alla riserva di approvazione (*Zustimmungsvorbehalt*) dell'*Aufsichtsrat* non può essere formato utilizzando formule generiche: il § 111, Abs. 4, S. 2, *AktG* impone, infatti, l'identificazione di categorie di operazioni e, in via eccezionale, di singole operazioni. Cfr. CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici*, op. cit., 191 ss.

142 L'*Aufsichtsrat* è, in particolare, titolare del potere di predisporre il regolamento di funzionamento del *Vorstand*, nei limiti eventualmente stabiliti dallo statuto (§ 77, Abs. 2, *AktG*).

143 La competenza assembleare alla nomina dei componenti del *Vorstand* non è consentita nemmeno in virtù di apposita clausola statutaria (conseguentemente illegittima, ove inserita: § 23, Abs. 5, *AktG*). Secondo KINDLER, *Il sistema dei controlli nella Aktiengesellschaft tedesca*, in Tombari (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, 231, il potere di nomina e di revoca degli amministratori costituisce il fulcro della c.d. *Personalkompetenz* dell'*Aufsichtsrat*.

144 Si noti che all'*Aufsichtsrat* spetta altresì la nomina del presidente dello stesso *Vorstand* (§ 84, Abs. 2, *AktG*).

145 La possibilità di istituire comitati interni all'*Aufsichtsrat*, in relazione alle particolari esigenze di specializzazione della vigilanza endosocietaria, è garantita dal § 107 *AktG* e raccomandata dalle disposizioni del *DCGK*.

2.1.1 L'*Aufsichtsrat*

Si è detto che, nell'ordinamento tedesco, l'attività di controllo sulla gestione è rimessa all'*Aufsichtsrat*, autentico *Kontrollorgan* sull'operato del *Vorstand*¹⁴⁶.

Invero, l'*Aufsichtsrat*, nominato e revocato dall'Assemblea Generale (§ 101 AktG), a sua volta «nomina, sorveglia e fornisce consulenze ai membri del *Vorstand* ed è direttamente coinvolto nelle decisioni di fondamentale importanza per l'impresa»¹⁴⁷; lo stesso § 111, Abs. 1, AktG stabilisce che l'*Aufsichtsrat* vigila sulla gestione imprenditoriale (*Geschäftsführung*) della società¹⁴⁸.

Come si vede, l'ambito di operatività della funzione di controllo non risulta precisamente circoscritto: dal dato letterale della norma citata non emerge né la portata né il contenuto dell'*Überwachungspflicht* che da essa discende¹⁴⁹.

Deve, peraltro, escludersi che la discrezionalità rimessa alla valutazione dell'*Aufsichtsrat* sia piena e illimitata: la netta separazione di funzioni propria dell'organizzazione di *governance* tedesca impone di salvaguardare la capacità operativa del *Vorstand*. L'attività di verifica dell'*Aufsichtsrat* dovrebbe, pertanto, concentrarsi sulle attività idonee a incidere, direttamente o indirettamente, sulla redditività e sulla liquidità della società¹⁵⁰. Secondo criteri di elaborazione dottrinale, l'attività del *Vorstand* andrebbe valutata sulla base di un giudizio di legalità, economicità e adeguatezza, formulato rispetto al programma d'impresa concordato e ai risultati gestionali attesi¹⁵¹.

Come riconosciuto dalla dottrina tedesca¹⁵², l'attività dell'*Aufsichtsrat* può essere distinta in attività di controllo preventiva e attività di controllo successiva al compimento di atti gestorii da parte del *Vorstand*.

Il controllo preventivo tende a fissare gli obiettivi essenziali della gestione, indirizzando l'operato del *Vorstand* al perseguimento di politiche imprenditoriali virtuose, che possano rivelarsi efficaci anche in un'ottica di medio-lungo periodo. In questo senso, l'attività di orientamento dell'azione del *management* avrà ad oggetto le decisioni di maggior rilievo strategico per la società, le politiche di coordinamento tra reparti e settori dell'impresa e la nomina di dirigenti in posizioni di speciale in-

146 Restano in secondo piano, ai fini del presente lavoro, la capacità dell'*Aufsichtsrat* di esercitare poteri tipicamente connessi alla gestione ordinaria (§§ 77, 78, 111, 112 AktG) e la possibilità di sostituirsi all'assemblea nell'approvazione del bilancio (§§ 170 e 171 AktG) e nella nomina e revoca dei componenti del *Vorstand*, oltretutto nella definizione delle politiche di remunerazione dei medesimi (§§ 84 e 87 AktG).

147 Cfr. la Prefazione al DCGK.

148 Il § 5.4.1 DCGK raccomanda di prestare molta cura al fatto che l'*Aufsichtsrat* sia composto da soggetti che, nel loro insieme, possiedano idonei requisiti di competenza, professionalità ed esperienza, tali da consentire loro di esercitare appieno i loro compiti. L'*Aufsichtsrat* deve, inoltre, comprendere un adeguato numero di membri indipendenti, i quali non sono considerati tali se hanno relazioni personali o professionali con la società, i suoi organi, un azionista di controllo o un'impresa controllata, tali da determinare un sostanziale e duraturo conflitto di interessi (§ 5.4.2).

149 Cfr. RONDINELLI, Il sistema dualistico di amministrazione e controllo nella società per azioni tedesca, in AA.VV., Percorsi di diritto societario europeo, a cura di Pederzini, Torino, Il ed., 2011, 245. Osserva KINDLER, op. cit., 226, che «manca una disciplina organica degli organi di controllo delle società quotate paragonabile agli artt. 148 ss., TUF».

150 In tal senso, cfr. BGH, 29 novembre 2001 (II ZR 187/99).

151 Cfr. RONDINELLI, op. cit., 245.

152 Cfr. KINDLER, op. cit., 225 ss.

fluenza nell'ambito dell'organizzazione¹⁵³. In tale direzione va anche il citato § 77, Abs. 2, AktG, in forza del quale l'*Aufsichtsrat* può elaborare regolamenti interni rivolti al *Vorstand*, al fine di renderne più trasparente l'attività e i processi decisionali.

Espressione della combinazione di poteri di indirizzo e controllo in ordine all'operato degli amministratori e strumentale al dovere preventivo di vigilanza è altresì la possibilità dell'*Aufsichtsrat* di incidere sull'attività di gestione mediante la ricordata riserva di approvazione (*Zustimmungsvorbehalt*) di specifici atti gestorii, ferma l'esclusione di ogni ipotesi di avocazione esclusiva di competenze gestorie dirette¹⁵⁴ (§ 111, Abs. 4, S. 1, AktG). Tale riserva obbligatoria (facoltativa fino all'entrata in vigore della *KontraG*) appare idonea a rafforzare l'interferenza dell'*Aufsichtsrat* nelle operazioni di maggior rilievo sociale, riguardando particolari attività in grado di influire significativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell'impresa¹⁵⁵. Il ruolo dell'*Aufsichtsrat* risulta, dunque, di fondamentale rilevanza nell'ambito della *corporate governance* tedesca, dovendosi ritenere tale *Vetorecht* un vero e proprio dovere, fonte di responsabilità, nei casi in cui sia anche solo presumibile, stante la rilevanza dell'operazione considerata, un rischio patrimoniale per la società¹⁵⁶.

L'attività di controllo successivo si concentra, invece, più propriamente sulla valutazione della gestione operativa del *Vorstand* e sull'andamento delle operazioni sociali intraprese¹⁵⁷.

Al fine dell'espletamento delle ricordate attività di supervisione, all'*Aufsichtsrat* sono garantiti significativi poteri informativi, più ampi di quelli previsti al consiglio di sorveglianza nel diritto italiano¹⁵⁸: l'*Aufsichtsrat* può, infatti, procedere all'ispezione dei libri e delle scritture contabili, all'occorrenza incaricando alcuni tra i suoi membri o, in ipotesi particolari, ricorrendo a esperti esterni (§ 111, Abs. 2, AktG).

153 Cfr. KINDLER, *op. cit.*, 226 ss.

154 L'influenza dell'*Aufsichtsrat* sulla gestione sociale attraverso il *Zustimmungsvorbehalt* è, pertanto, limitata in due direzioni. Da un lato, né lo statuto né l'*Aufsichtsrat* possono stabilire un *Katalog* di operazioni che ricadano sotto la competenza esclusiva dell'*Aufsichtsrat*; è, cioè, inammissibile la *Entmachtung*, lo "svuotamento totale" delle competenze del *Vorstand*, finché in carica (§ 76 Abs. 1 AktG). Dall'altro lato, il *Zustimmungsvorbehalt* deve riguardare operazioni o categorie di operazioni ben precise: lo si deduce non solo dal tenore letterale del § 111, Abs. 4, AktG, ma anche dalla necessità di salvaguardare la responsabilità principale del *Vorstand* per la gestione della società, stabilita dal § 76, Abs. 1, AktG.

155 Si veda, in questo senso, il § 3.3 del DCGK. Nei casi in cui sia previsto l'obbligo di sottoporre date decisioni amministrative al consenso dell'*Aufsichtsrat*, l'eventuale rifiuto di quest'ultimo dev'essere approvato all'unanimità. L'eventuale mancato consenso all'atto gestorio lascia comunque aperta al *Vorstand* la possibilità di appellarsi direttamente all'*Hauptversammlung*, la quale potrà modificare la decisione dell'*Aufsichtsrat*, autorizzando (con una maggioranza qualificata dei 3/4) il *Vorstand* ad agire (§ 111, Abs. 4, AktG).

156 Secondo KINDLER, *op. cit.*, 229, la posizione e la responsabilità dell'*Aufsichtsrat* è «piuttosto forte», come dimostrerebbe, tra l'altro, BGH, 15 novembre 1993, in *NJW*, 1994, 520, alla stregua del quale l'*Aufsichtsrat* è tenuto a collegare una determinata operazione progettata dal *Vorstand* alla sua approvazione in tutti i casi in cui sia ragionevole temere un agire evidentemente imprudente del *Vorstand*.

157 Giova evidenziare che, in base al § 91, Abs. 2, AktG, il *Vorstand* è tenuto a implementare un sistema di monitoraggio dei rischi che sia in grado di diagnosticare tempestivamente gli sviluppi aziendali potenzialmente nocivi per la stessa sopravvivenza dell'impresa. Anche alla stregua del § 4.1.4 del DCGK il *Vorstand* è chiamato ad adoperarsi per la gestione e il controllo in forma adeguata dei rischi nell'impresa.

158 Si vedano le previsioni di cui all'art. 2403-bis, co. 2 e 3, c.c., richiamate dall'art. 2409-*quaterdecies*, co. 1, c.c.

Inoltre, a norma del § 90 *AktG*, il *Vorstand*, a scadenze temporali tassativamente individuate dalla legge, ha l'obbligo di riferire all'*Aufsichtsrat* su una serie di materie considerate rilevanti ai fini della gestione (*Berichtspflicht*)¹⁵⁹.

E', poi, prevista un'ipotesi di carattere generale, in virtù della quale l'*Aufsichtsrat* può attivarsi in ogni momento, direttamente ovvero su sollecitazione di suoi componenti¹⁶⁰, per richiedere al *Vorstand* relazioni *ad hoc* sulle attività sociali intraprese (o future) e sui rapporti commerciali e giuridici in essere (o in programma), relazioni di cui ciascun componente dell'*Aufsichtsrat* può prendere visione.

La circolazione di informazioni adeguate tra *Aufsichtsrat* e *Vorstand* costituisce, secondo quanto raccomandato dal *DCGK* (§ 3.4), un dovere congiunto dei membri degli stessi organi, dalla cui violazione può sorgere una responsabilità solidale. Inoltre, l'*Aufsichtsrat* è tenuto a definire nel dettaglio i doveri informativi posti a carico del *Vorstand*. Il § 3.5 aggiunge che una buona gestione d'impresa richiede un dialogo aperto tra *Vorstand* e *Aufsichtsrat*, così come tra i singoli membri di tali organi; l'assoluta osservanza dell'obbligo di riservatezza viene giudicato di fondamentale importanza al riguardo.

Ove il controllo *a posteriori* faccia emergere fatti che mettono in pericolo il buon andamento della società, l'*Aufsichtsrat* è tenuto a convocare l'Assemblea Generale (§ 111, *Abs. 3, AktG*).

L'evoluzione del dinamismo del sistema dei controlli interni in termini adattabili alle specifiche esigenze del caso concreto ha posto in posizione di prevalenza, nella delineata articolazione dei controlli, i profili dell'attività dell'*Aufsichtsrat* connessi all'orientamento preventivo dell'attività del *Vorstand*¹⁶¹. Ferma la funzione di vigilanza *ex post*, un peso crescente nella moderna concezione di *corporate governance* tedesca è, infatti, attualmente rivestito dalla consulenza preventiva e dall'orientamento operato dall'*Aufsichtsrat* nella predisposizione degli obiettivi

159 Il citato obbligo di informativa interorganica periodica riguarda, secondo il § 90, *Abs. 1-2, AktG*: la politica imprenditoriale che si intende perseguire e le altre questioni fondamentali relative alla programmazione dell'attività di gestione (in particolare, quelle relative alla programmazione in materia finanziaria, di investimenti e di gestione del personale), nonché le eventuali ragioni del mancato raggiungimento degli obiettivi in precedenza fissati (le informazioni su tali materie devono essere fornite almeno una volta l'anno, sempre che non si verifichi un mutamento della situazione o vi sia, al riguardo, un'espressa richiesta di informazione da parte dell'*Aufsichtsrat*); la redditività della società (in particolare, del capitale proprio) (tali informazioni vanno comunicate all'*Aufsichtsrat* in occasione della seduta in cui esso discute il bilancio annuale); l'andamento degli affari, con particolare riguardo al volume degli affari e alla condizione della società (si tratta di una comunicazione periodica, che deve avvenire con regolarità e almeno trimestralmente); gli affari che potrebbero incidere in maniera rilevante sulla redditività o sulla liquidità della società (la comunicazione, in tal caso, deve essere tempestiva e tale da permettere all'*Aufsichtsrat* di prendere posizione al riguardo). Il *DCGK* (§ 3.4) ha introdotto anche il funzionamento e i risultati periodici del sistema di valutazione dei rischi gestionali tra le materie oggetto di comunicazione. Le relazioni devono essere rese tempestivamente e, di norma, in forma scritta (§ 90, *Abs. 4, AktG*) e devono essere acquisite dai componenti dell'*Aufsichtsrat*, eventualmente tramite il presidente (§ 90, *Abs. 5, AktG*).

160 La previsione è volta a evitare che alla minoranza dell'*Aufsichtsrat*, costituita anche da rappresentanti dei lavoratori, venga interdetta la possibilità di accedere alle informazioni provenienti dal *Vorstand*.

161 Secondo CARIELLO, *Il sistema dualistico, op. cit.*, 9, la competenza ad autorizzare atti di gestione, sebbene non sia tale da assumere la connotazione di un potere decisionale pieno o d'istruzione e d'ingerenza vincolante, finisce per tradursi nella riserva all'*Aufsichtsrat* di poteri di compartecipazione e di collaborazione nella gestione idonei a determinare una qualificazione dello stesso *Aufsichtsrat* come organo (non solo di vigilanza, ma) titolare di "competenze imprenditoriali".

essenziali di gestione societaria e imprenditoriale¹⁶². L'esperienza ha, invero, dimostrato come il controllo successivo, certamente importante, incontri evidenti limiti di utilità, potendo l'*Aufsichtsrat* adempiere con maggiore efficacia ai propri doveri di vigilanza nelle forme della partecipazione diretta alle decisioni gestionali di carattere strategico del *Vorstand* (c.d. *Gestaltung der Zukunft des Unternehmens*)¹⁶³.

In siffatto contesto si inquadra l'indirizzo legislativo tendente a garantire che le politiche aziendali e i piani strategici dell'impresa vengano espressamente assentiti dall'*Aufsichtsrat*: il *Zustimmungsvorbehalt* dell'*Aufsichtsrat*, quale modalità integratrice dell'attività gestoria del *Vorstand*, porterebbe, in sostanza, alla configurazione di una sorta di "organo unico", responsabile della formazione della strategia e della politica aziendale. Nella prospettiva del diritto tedesco e del *DCGK* verrebbero, in tal modo, a integrarsi i vantaggi del modello monistico, in punto di responsabilità comune per la strategie adottate, con i vantaggi del modello dualistico, in ordine al controllo costante sulla realizzazione del programma imprenditoriale concordato¹⁶⁴.

2.1.2 Il Prüfungsausschuss

L'istituzione da parte dell'*Aufsichtsrat*, nell'esercizio della sua potestà autorizzativa, di comitati interni ad esso (*Ausschüsse*), per lo svolgimento di specifiche funzioni, è consentita dall'*AktG*¹⁶⁵ e raccomandata dal *DCGK*¹⁶⁶. L'*AktG* ha cura di precisare che tali comitati, funzionali al miglioramento delle capacità di supervisione dell'*Aufsichtsrat*, non possono sostituirsi ad esso nello svolgimento delle sue funzioni a rilevanza gestoria, le quali risultano, pertanto, indelegabili *ex lege*.

Onde agevolare l'efficace svolgimento dei compiti dell'*Aufsichtsrat*, i presidenti dei comitati interni dovranno riferire periodicamente al *plenum* circa le attività intraprese e i risultati delle medesime.

Tra le varie tipologie di comitati ristretti, è opportuno ricordare, ai fini che qui interessano, che il § 107, *Abs. 3*, *AktG* consente (e il § 5.3.2 *DCGK* raccomanda) all'*Aufsichtsrat* di dar vita al *Prüfungsausschuss* (Comitato controllo interno), specifi-

162 Cfr. LUTTER, in Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (Hrsg.), *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, München, 2014, 925 ss., secondo cui «Der Aufsichtsrat ist daher ein institutioneller Ratgeber und Gesprächspartner des Vorstands». In giurisprudenza, cfr. BGH (1991), S. 130; BGH (1994), S. 345; BGH (1997), S. 255.

163 In dottrina, cfr., in senso adesivo, SIEBEL, *Vorbereitung und Durchführung von Aufsichtsratssitzungen*, in Semler, Schenck (Hrsg.): *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, München, 2004, 177-238. In senso critico, cfr., peraltro, THEISEN, *Grundsätze ordnungsmäßiger Kontrolle und Beratung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat*, in AG, 40. Jg. 1995, Nr. 5, S. 193-203.

164 Particolarmente utile, al riguardo, si rivela la ricostruzione di SEMLER, *Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft*, Köln, II ed., 1996, 131 ss., il quale distingue tre diversi gradi di intensità delle forme di *Überwachung* proprie dell'*Aufsichtsrat*: "accompagnatoria (o concomitante)" (*begleitende*), quando l'attività societaria si svolge normalmente; "di supporto" (*unterstützende*), nel momento in cui gli amministratori non adempiono diligentemente i propri doveri e la situazione finanziaria della società comincia a deteriorarsi; "conformativa (o modellante)" (*gestaltende*), quando la società manifesta uno stato di autentica crisi.

165 A norma del § 107 *Abs. 3 AktG*, i comitati interni all'*Aufsichtsrat*, ciascuno secondo le proprie competenze specifiche, predispongono le delibere dello stesso *Aufsichtsrat*, ne sorvegliano la relativa attuazione ovvero ne curano direttamente l'esecuzione.

166 Il *DCGK* raccomanda all'*Aufsichtsrat* di costituire in seno ad esso, in base all'attività esercitata dalla società e al numero dei suoi componenti, comitati interni con competenze specifiche (§ 5.3.1).

camente adibito: alla supervisione delle procedure contabili; alla verifica dell'efficienza del sistema di controllo interno, dei sistemi di gestione dei rischi e di *audit* interno; alla revisione del bilancio d'esercizio (con particolare riferimento all'accertamento dell'indipendenza del revisore, agli eventuali servizi non di revisione forniti alla società, al conferimento dell'incarico di revisione, alla fissazione degli obiettivi della revisione e al compenso riconosciuto allo stesso revisore)¹⁶⁷.

Il DCGK raccomanda che il presidente del *Prüfungsausschuss* sia indipendente e possieda conoscenze ed esperienze specifiche nell'applicazione dei principi contabili e nell'implementazione delle procedure di controllo interno.

2.2 La disciplina francese

Nell'ordinamento francese la normativa primaria sui sistemi di amministrazione e controllo per le *sociétés anonymes* (S.A.) è dettata dalla *loi* n. 537/1966 *sur les sociétés commerciales* (modificata poi con successivi interventi normativi) e prevede sostanzialmente due modelli alternativi: il primo è quello "*à conseil d'administration*"¹⁶⁸, mentre il secondo è quello cosiddetto "*à directoire et conseil de surveillance*".

Prima di analizzare in dettaglio i due modelli, è il caso di rilevare come, sebbene i riferimenti più appropriati per il sistema "*à conseil d'administration*" e per quello "*à conseil de surveillance*" siano rappresentati, in via di prima approssimazione, rispettivamente, dal sistema monistico e da quello dualistico della nostra recente esperienza legislativa, due recenti interventi di riforma – nel 2001 con la *loi* n. 420/2001 (*Loi sur les nouvelles régulations économiques*, "*loi NRE*") e nel 2003 con la *loi* n. 706/2003 (*Loi de sécurité financière: LSF*) – hanno introdotto modifiche tali da rendere il primo modello, almeno in una sua "variante", tendenzialmente assimilabile al secondo, come sarà meglio illustrato di seguito.

2.2.1 I modelli di amministrazione e controllo

Nel primo modello, il *conseil d'administration* rappresenta l'organo collegiale composto dagli amministratori designati dall'assemblea degli azionisti e incaricato di determinare gli orientamenti dell'attività della società, di vigilare sulla loro attuazione e di controllare l'azione del *directeur général*¹⁶⁹. Il *conseil d'administration*, come

167 Osserva RIOLFO, *Il sistema dualistico*, Milano, 2013, 153, che, tra i vantaggi connessi all'istituzione del *Prüfungsausschuss*, vada annoverata anche la più stretta collaborazione tra *Aufsichtsrat* e *Abschlussprüfer*, nella prospettiva, per un verso, di incrementare il livello di informazioni sulla contabilità a disposizione del *plenum*, e, per altro verso, di contribuire a rendere i revisori legali maggiormente indipendenti dal *Vorstand*.

168 La formula "*à conseil d'administration*" è, pervero, frutto di una prassi instaurata nel quadro della *loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales* e consacrata ad opera di provvedimenti successivi (la *loi du 16 Novembre 1940 relative aux sociétés anonymes* e la *loi du 4 mars 1943 relative aux sociétés par actions*).

169 È lasciata all'autonomia statutaria la determinazione del numero dei componenti del *conseil d'administration*, nei limiti imposti dalla legge, che prevede un numero minimo di tre e un numero massimo di diciotto membri (art. L. 225-17), incrementabile sino a ventiquattro nei tre anni successivi a una fusione (art. L. 225-95). Le regole di autodisciplina (principio 9.2 del Code de gouvernement d'entreprise AFEP/MEDEF) precisano che la percentuale di amministratori indipendenti dovrebbe rappresentare la metà dei consiglieri, in società con azionariato disperso e senza azio-

organo collegiale, ha essenzialmente una funzione d'indirizzo strategico, d'impulso e di controllo¹⁷⁰, mentre la gestione operativa spetta al *directeur général*, che può anche non far parte del *conseil d'administration* né essere azionista della società. L'art. L. 225-51-1 del *Code de commerce* stabilisce, invero, che la direzione generale della società è assunta, sotto la sua responsabilità, da «una persona fisica designata dal conseil d'administration con la qualifica di *directeur général*». Il *directeur général*, a sua volta, può essere coadiuvato da uno o più *directeurs généraux délégués*, il cui numero è fissato dallo statuto (e, comunque, non può essere superiore a cinque) e la cui nomina, unitamente alla remunerazione, è decisa dal *conseil d'administration* (art. L. 225-53).

Il ruolo centrale di controllo direzionale e supervisione strategica del *conseil d'administration* è sancito nel suo potere di revoca *ad nutum* del *directeur général* o dei suoi *délégués*, ai sensi dell'art. L. 225-55 del *Code de commerce*, salvo il riconoscimento del diritto al risarcimento del danno (*dommages-intérêts*) per l'eventuale insussistenza di giusta causa.

Nel modello a *conseil d'administration* si realizza dunque una netta separazione fra la funzione di alta amministrazione, supervisione strategica e controllo direzionale, affidata esclusivamente al *conseil d'administration*, e le funzioni gestionali operative di competenza esclusiva *directeur général* e dei suoi *délégués*. Come detto, quest'ultimo può ovviamente fare parte del *conseil d'administration*, in tal modo consentendo a tale organo una maggiore efficienza e immediatezza nell'accesso ai flussi informativi relativi all'andamento della gestione operativa che consentono di rendere più efficace e tempestiva l'attività di controllo direzionale. Tuttavia, come verrà illustrato in dettaglio di seguito, rimane possibile fare coincidere il ruolo di *président* del *conseil d'administration* con quello di *directeur général* (c.d. *direction cumulée*), mantenendo quello che è stato storicamente (e ancora oggi) il modello di amministrazione e controllo tradizionale delle società francesi, caratterizzato dalla presenza del cosiddetto *président-directeur général* (o *PDG*) che si qualificava come vero e proprio "*patron*" della società. In questa variante del modello a

nisti di controllo, mentre nelle società soggette a controllo ai sensi dell'art. 233-3 del *Code de commerce*, dovrebbe essere di almeno un terzo. Può, inoltre, essere utile ricordare che la *loi* n. 504/2013 (*Loi relative à la sécurisation de l'emploi*) ha recentemente instaurato un nuovo regime di rappresentanza obbligatoria dei dipendenti, con diritto di voto, in seno ai *conseils d'administration* (o *de surveillance*) delle *sociétés anonymes* (o *en commandite par actions*) che raggiungano certe dimensioni (artt. L. 225-27-1 e L. 225-79-2 del *Code de commerce*). L'ordinamento francese ha tradizionalmente incoraggiato l'azionariato dei dipendenti e incentivato gli schemi di partecipazione agli utili, ma l'inserzione di rappresentanti dei lavoratori negli organi direttivi o di controllo delle società era tradizionalmente limitata alle sole imprese pubbliche, a quelle privatizzate o a quelle in cui le azioni in possesso della manodopera superassero determinate soglie (3%). La *loi* n. 504/2013 ha, invece, introdotto l'istituto della "cogestione" in tutte le *sociétés anonymes* (o *en commandite par actions*) aventi la sede legale in Francia, che contino (assieme alle controllate dirette o indirette), almeno cinquemila dipendenti nel Paese o, in alternativa, almeno diecimila su scala mondiale. La presenza dei rappresentanti dei lavoratori all'interno dei *conseils d'administration* (o *de surveillance*) è destinata, ciò nondimeno, a essere nettamente minoritaria e sulle relative caratteristiche delibererà l'assemblea degli azionisti, modificando opportunamente lo statuto sociale: il numero dei membri di parte lavoratrice non potrà essere inferiore a uno, quando la consistenza dell'organo partecipato è inferiore a dodici componenti, a due, ove si superi tale soglia.

170 Cfr. THEIMER, *Le renforcement des pouvoirs du conseil d'administration depuis la loi NRE*, *Dr. sociétés*, déc. 2001, 3 ; DE VENDEUIL, *Nouvelles régulations économiques et nouveaux pouvoirs du conseil d'administration des sociétés anonymes*, *JCP E*, 2001, 1266.

conseil d'administration la separazione fra alta amministrazione e gestione operativa è ovviamente meno netta, poiché il soggetto responsabile della gestione operativa riveste un ruolo preminente in seno all'organo deputato a dare gli indirizzi strategici e a valutarne l'attuazione.

Questa evoluzione nelle funzioni del *conseil d'administration*, con la possibilità di abbandonare il modello tradizionale basato sul PDG e optare per un modello con un'impronta più marcatamente "dualistica" (come per certi versi è il modello a *conseil d'administration*; cfr. oltre per una discussione più ampia), è il risultato di modifiche relativamente recenti, dovute in particolare alla citata *loi* n. 420/2001 (*Loi sur les nouvelles régulations économiques*, "loi NRE") che ha modificato alcune norme del *Code de commerce*¹⁷¹. Infatti, l'art. L. 225-35 del *Code de commerce*, nella versione anteriore alla riforma, stabiliva che il *conseil d'administration* «è investito dei più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della società». La nuova versione prevede, invece, le seguenti funzioni: «determina gli orientamenti dell'attività della società e vigila alla loro attuazione. Con riserva dei poteri espressamente attribuiti all'assemblea degli azionisti e nel limite dell'oggetto sociale, si fa carico di ogni questione che interessi il buon andamento della società e regola attraverso le sue deliberazioni gli affari che la riguardano¹⁷²». Inoltre, il *conseil d'administration* «effettua i controlli e le verifiche che giudica opportuni» e «ogni amministratore riceve tutte le informazioni necessarie alla realizzazione della sua funzione e si può far comunicare tutti i documenti che reputa utili¹⁷³».

Quanto ai poteri del *directeur général*, la *loi NRE* gli ha sostanzialmente riconosciuto quelli – gestionali e rappresentativi – in precedenza spettanti al *conseil d'administration*: l'art. L. 225-56 del *Code de commerce*, come modificato dalla riforma, riprende testualmente la versione previgente del citato art. L. 225-35, disponendo che il *directeur général*, vero e proprio *chef d'entreprise* incaricato del *day-by-day management*¹⁷⁴, «è investito dei più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della società. Esercita tali poteri entro i limiti dell'oggetto sociale e delle attribuzioni riservate espressamente dalla legge all'assemblea degli azionisti e al *conseil d'administration*».

I poteri dei *directeurs généraux délégués* sono, invece, definiti di concerto dal *conseil d'administration* e dal *directeur général*. Dal punto di vista dei terzi, le attribuzioni di ciascun *directeur général délégué* sono, peraltro, equivalenti a quelle del *directeur général*, consistendo nei più ampi poteri di gestione e rappresentanza (art. L. 225-56).

171 Le disposizioni normative che disciplinano le funzioni del *conseil d'administration* sono oggi rinvenibili nell'ambito del Titre II (Dispositions particulières aux diverses sociétés commerciales) del Livre II (Des sociétés commerciales et des groupements d'intérêt économique) della Partie législative del *Code de commerce* francese, precisamente nella Section 2 (De la direction et de l'administration des sociétés anonymes) del Chapitre V (Des sociétés anonymes).

172 Quest'ultimo potere viene usualmente definito «d'évocation» (cfr. MERLE, FAUCHON, *Droit commercial: Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 13e éd., 2009, n° 404).

173 Il legislatore, pertanto, non si limita a consacrare il ruolo di sorveglianza del *conseil d'administration*, ma lo dota dei mezzi per esercitare efficacemente tale missione.

174 Cfr. COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Paris, 25e éd., 2012, n° 615, 343.

La figura del *directeur général* è stata in tal modo disciplinata operando una corrispondente revisione del ruolo del *président* del *conseil d'administration*. In passato, infatti, i poteri oggi attribuiti al *directeur général* competevano a tale figura, che, in qualità di *président-directeur général* (o *PDG*) si qualificava come *patron* della società (c.d. *direction cumulée*)¹⁷⁵. La separazione (*dissociation*) tra i due ruoli e la conseguente creazione di un equilibrio di poteri al vertice della società riflette peraltro una delle principali raccomandazioni di *corporate governance* a livello internazionale, fin dal *Cadbury Code*¹⁷⁶. La formula francese introdotta con la *loi NRE* ha, quindi, potenzialmente scardinato un'istituzione saldamente fissata nelle tradizioni storiche nazionali, rendendo opzionale la coincidenza del ruolo di *président* del *conseil d'administration* con quello di *directeur général*¹⁷⁷.

Per le società che, una volta optato per il *régime dissociée*, procedano alla nomina da parte del *conseil d'administration* di un *directeur général*¹⁷⁸, le prerogative del *président* del *conseil d'administration* – usualmente denominato *président dissocié* – sono definite dall'art. L. 225-51 del *Code de commerce* e consistono sostanzialmente nell'organizzazione e nella direzione dei lavori del *board*¹⁷⁹.

Allo stesso modo, in qualità di organo delegato, il *président dissocié* condivide con il *directeur général* l'obbligo di fornire adeguate informazioni al *conseil d'administration*: l'art. L. 225-35 si è, infatti, arricchito della disposizione in base alla quale «il *président* o il *directeur général* è tenuto a comunicare a ciascun amministratore tutti i documenti e le informazioni necessari alla realizzazione della sua funzione».

Si deve rilevare come la citata *loi* n. 706/2003 (*Loi de sécurité financière: LSF*) abbia accresciuto i doveri del *président* in tema di comunicazioni all'assemblea: il testo riformato dell'art. L. 225-37 prevede, infatti – come detto – che il *président* presenti in assemblea una Relazione (il c.d. *Rapport du président*), da allegare a quelli costituenti il bilancio di esercizio, in cui dà notizia «della composizione del *conseil*, dell'applicazione del principio di rappresentazione equilibrata di ambo i sessi in seno ad esso, delle procedure di controllo interno e di gestione dei rischi attuate dalla società, con particolare riferimento a quelle relative all'elaborazione e alla gestione

175 Cfr. l'art. 113 della *loi* n. 537/1966. Viene alla mente il *Chief Executive Officer (CEO)* della tradizione angloamericana.

176 La clausola 1.2 di tale codice prevedeva una chiara divisione di responsabilità ovvero, qualora le cariche di presidente e di *CEO* fossero riunite in capo a una sola persona, la presenza nel *board* di un *senior non-executive director* (detto anche *lead independent director - LID*) dotato di incontestata autorevolezza. Sull'esigenza di assicurare un maggiore equilibrio di poteri anche i *Rapports Viénot I*, *Viénot II* e *Bouton* erano concordi.

177 Cfr. REINHARD, *Les administrateurs dans la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE)*, *RTD com.*, 2001, 935; SAINTOURENS, *Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques*, *Rev. sociétés*, 2001, 515.

178 Il principio 3.2. del *Code AFEP-MEDEF* ritiene essenziale che i soci e i terzi siano perfettamente informati circa la scelta operata dalla società tra *gouvernance dissociée* e *gouvernance cumulée* (cfr. artt. L. 225-51-1, R. 123-109 e R. 225-27).

179 Il testo della norma, prima della *LSF*, era il seguente: «il *président* del *conseil d'administration* ne ha la rappresentanza, ne organizza e dirige i lavori e rende conto di ciò all'assemblea generale. Vigila sul buon funzionamento degli organi della società e si assicura, in particolare, che gli amministratori siano in grado di svolgere la loro funzione». Il ruolo del *président* del *conseil d'administration*, per effetto della sopravvenuta *LSF*, ha subito un opportuno ridimensionamento, in forza dell'eliminazione dei riferimenti alla rappresentanza dello stesso *conseil d'administration* verso i terzi. La somiglianza con il «*presidente*» di cui al primo comma del nostro art. 2381 c.c. è abbastanza marcata.

dell'informativa contabile e finanziaria», nonché delle eventuali limitazioni ai poteri del *directeur général* deliberate in *conseil d'administration*.

Analoga disposizione è prevista dall'art. L. 225-68 per il *président* del *conseil de surveillance*. In tal caso, l'organo di controllo presenta due rapporti all'assemblea ordinaria: quello (collegiale) del *conseil de surveillance*¹⁸⁰ e quello (a firma del solo *président*) relativo ai controlli interni.

Il contenuto del *Rapport du président* viene definito solo in termini generali ed è la prassi che, sotto il controllo dell'AMF¹⁸¹ e della giurisprudenza, a poco a poco, ne ha precisato gli esatti contorni, anche grazie agli interventi interpretativi dell'AFEP e del MEDEF¹⁸², dell'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA)¹⁸³ e della Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes¹⁸⁴.

In definitiva, ancorché il sistema francese à *conseil d'administration* sia usualmente ricondotto all'*one-tier model* di matrice anglosassone, il quadro normativo vigente, quale risultante dai due interventi di riforma descritti, comprende anche una possibile configurazione non molto dissimile dal modello – indubbiamente *two-tier* – "à *conseil de surveillance et directoire*"¹⁸⁵. In caso di *gouvernance dissociée*, il *conseil d'administration* unisce, infatti, a prerogative essenzialmente d'indirizzo strategico e di controllo il potere di nomina, di revoca e – per l'appunto – di controllo di una direzione generale composta da un massimo di sei soggetti (il *directeur général* e fino a cinque *délégués*), dotati dei più ampi poteri di gestione¹⁸⁶. Non a caso, in talune trattazioni di diritto societario francese si utilizza oramai una formula lessicalmente dualistica anche per tale sistema ("*société à conseil d'administration et directeur général*")¹⁸⁷ e non è mancato chi si è interrogato sull'utilità della creazione di una sorta di modello promiscuo, solo astrattamente ispirato dall'esigenza di instaurare un maggiore equilibrio di poteri e un più efficiente sistema di contrappesi¹⁸⁸.

180 Si tratta di un documento dai contenuti analoghi a quello predisposto dall'*Aufsichtsrat* tedesco.

181 Cfr. "Gouvernement d'entreprise et contrôle interne: obligation de publication des émetteurs", in *Bull. AMF*, marzo 2004, 39.

182 Cfr. "L'application des dispositions de la loi de sécurité financière concernant le rapport du président sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société", 17 dicembre 2003.

183 Cfr. *Note du comité juridique n° 3267*, 5 nov. 2003.

184 Cfr. *Avis technique*, in *BCFF*, 2/2004, 35.

185 Si consideri, tuttavia, che il citato *5ème Rapport annuel sur le code AFEP-MEDEF*, 2013, 5, indica che meno del 15% delle società francesi à *conseil d'administration* incluse nell'indice CAC 40 al 31/12/2012 prevede la *dissociation* delle funzioni, mentre il restante 75% preferisce il tradizionale cumulo di competenze. Peraltro, secondo Ernst et Young, *op. cit.*, 10, ben il 46 % delle società con *PDG* ha istituito la figura del *Lead Independent Director* (denominato *administrateur référent* dal principio 6.5 del *code AFEP-MEDEF*), figura che tradizionalmente interpreta il ruolo di testimone di illeciti o irregolarità (*whistleblower*) e di mediatore nei momenti critici.

186 Cfr. PANICO, *op. cit.*, 152.

187 Cfr. VIANDIER, *Sociétés et loi NRE. Les Réformes De La Loi «Nouvelles Régulations Économiques»*, Levallois, 2001.

188 Cfr. MERLE, *Faut-il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France?*, in *Bull. Joly Sociétés*, 2000, 473, secondo cui «si l'on veut un exécutif fort, sur lequel un contrôle sérieux s'exerce, nous avons déjà l'outil, c'est la société anonyme à directoire et conseil de surveillance». Si veda, tuttavia, in senso critico rispetto alla confusione di ruoli (supervisione e diretta amministrazione) che caratterizzerebbe la *gouvernance cumulée*, CHASSE-RY, *Les attributions du conseil de surveillance*, *RTD Com.*, 1976, 469, n. 13, e CONAC, *La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général des sociétés anonymes selon la loi relative aux nouvelles*

2.2.2 Differenze e similitudini tra le possibili configurazioni

Venendo al modello dualistico puro, in cui il *directoire* esercita le sue funzioni sotto il controllo di un *conseil de surveillance*, che ha rappresentato sicuramente una delle maggiori innovazioni della legge di riforma del 1966 (in cui figurava agli artt. 118 ss., fino alla relativa confluenza in seno agli artt. L. 225-57 ss. del *Code de commerce*, in conseguenza della codificazione "à droit constant" operata in Francia nel 2000)¹⁸⁹, si evidenzia in primo luogo come l'art. L. 225-68 del *Code de commerce* stabilisca che il *conseil de surveillance* «esercita il controllo permanente della gestione della società da parte del *directoire*». La missione del *conseil de surveillance* comprende, dunque, non solamente il controllo della regolarità delle deliberazioni del *directoire* in relazione alle disposizioni normative e statutarie, ma altresì la valutazione dell'opportunità di tali deliberazioni con riguardo alla politica generale dell'impresa, un giudizio, quindi, su vantaggi e svantaggi che possono derivarne per la società¹⁹⁰. Lo statuto può subordinare all'autorizzazione preventiva del *conseil de surveillance* alcune operazioni di gestione compiute dal *directoire* (c.d. *clause catalogue*), il quale, a sua volta, è tenuto a presentare un rapporto trimestrale al *conseil de surveillance*. Quest'ultimo, inoltre, può esperire, in ogni tempo, i controlli e le verifiche, anche di ordine contabile, che reputi opportuni e può richiedere i documenti che ritenga utili alla realizzazione della sua funzione¹⁹¹. Il *président* del *conseil de surveillance* ha le stesse prerogative del *président (dissocié)* del *conseil d'administration*¹⁹².

Da questi primi elementi emergono alcune importanti differenze tra il modello dualistico puro e quello a *conseil d'administration* con *président (dissocié)*, nel senso che pur avendo quest'ultimo un'impostazione tendenzialmente "dualistica", il ruolo del *conseil d'administration* è naturalmente più ampio rispetto a quello *conseil de surveillance*, avendo esso anche un ruolo di alta amministrazione e di indicazione delle linee strategiche, ruolo che non compete al *conseil de surveillance*. Quest'ultimo ha sicuramente un ruolo di controllo, anche di merito e di opportunità, sulle scelte gestionali e operative, ma gli sembrerebbe precluso un ruolo esplicito di indirizzo strategico e di impulso di natura preventiva sull'operato del *directoire*.

In sostanza, il *conseil de surveillance* è ovviamente privo di poteri gestori e di alta amministrazione e può solo esprimere pareri, mentre il *conseil d'administration*

régulations économiques, Droit 21, 2001, ER 52, n. 16 ss., secondo il quale la *direction dissociée* garantisce un miglior equilibrio dei poteri.

189 Le motivazioni che spinsero a inserire nel progetto di riforma societaria tale modello di *governance* sono da ricondurre alla volontà del legislatore francese di dar vita a un modello societario alternativo, in cui fossero meglio distinte le funzioni di direzione da quello di controllo e che, ispirandosi al modello tedesco, fosse in grado di favorire l'armonizzazione comunitaria, consentendo, al contempo, anche una eventuale partecipazione dei lavoratori al controllo sulla gestione. In argomento cfr. PERNAZZA, *Il «conseil de surveillance» della «société anonyme» nell'esperienza francese*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario: contributi per un dibattito*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002, 205.

190 Cfr. HOUIN, GORE, *La réforme des sociétés commerciales*, D. 1967, chron. 140, n. 71; RIPERT, ROBLOT, *Traité de droit commercial*, LGDJ, 19e éd. 2009, par M. Germain, n° 1715; CAUSSAIN, *Conseil de surveillance*, in *Jurisclasser sociétés*, 133-60, 2013, 61. La distinzione tra controllo e immistione nella gestione degli affari sociali si presenta, evidentemente, molto delicata, potendo talora condurre a un pericolosa conduzione "bicefala" della società.

191 Avuto riguardo alle funzioni del *conseil de surveillance*, sussiste un manifesto parallelismo con i compiti dei *non-executive directors* facenti parte dei *boards of directors* nel contesto britannico.

192 Ai sensi dell'art. L. 225-81 è incaricato di convocare il *conseil de surveillance* e di dirigerne le discussioni.

conserva comunque un autentico *pouvoir général d'administration*, che si estrinseca nella facoltà di occuparsi di ogni questione che interessi il buon andamento della società e di assumere decisioni (beninteso, puntuali) cui il *directeur général* sarà tenuto a dar seguito.

Un ulteriore elemento differenziale attiene ai profili di responsabilità¹⁹³. Infatti, i membri del *conseil de surveillance*, ai sensi dell'art. L. 225-257 del *Code de commerce*, sono responsabili per omissioni o errori nell'esecuzione del mandato, ma non rispondono dell'attività di gestione e dei relativi risultati, a meno che abbiano avuto conoscenza di illeciti commessi dai membri del *directoire* e non abbiano provveduto a informarne l'assemblea degli azionisti. I membri del *directoire* sono, invece, responsabili alla stessa stregua dei membri del *conseil d'administration* (art. L. 225-256)¹⁹⁴, i quali, ai sensi del primo comma dell'art. L. 225-251, introdotto dalla *loi NRE*, condividono, a propria volta, la stessa responsabilità del *directeur général* per le infrazioni e gli errori commessi nella gestione. In caso di *gouvernance dissociée*, ove il *directeur général* non faccia parte del *conseil d'administration*, potrebbe, allora, porsi un fondato problema di ingiustificata disparità di trattamento dei membri del *conseil d'administration* rispetto a quelli del *conseil de surveillance*¹⁹⁵, con conseguente maggiore attrattività per il sistema dualistico o, quanto meno, per quello *à gouvernance cumulée*.

Vi sono, tuttavia, diverse similitudini fra i due modelli. Ad esempio, per quanto riguarda il cumulo delle cariche, disciplinato in Francia in base a un complesso sistema di riferimenti incrociati¹⁹⁶, appare sintomatico che l'art. L. 225-94 crei un raccordo tra il numero massimo di posti ricopribili in *conseil d'administration* di *sociétés anonymes* francesi (cinque, ex art. L. 225-21) e in *conseil de surveillance* (sempre cinque, in forza dell'art. L. 225-77) e stabilisca che si tratta di incarichi equivalenti. Inoltre, l'art. L. 225-67, in combinato disposto con l'art. L. 225-54-1, equipara l'incarico di *directeur général* a quello di membro di *directoire* e prevede che una persona fisica non possa occupare simultaneamente più di un incarico di questo tipo in *sociétés anonymes* francesi¹⁹⁷.

Per quanto concerne il *directoire*, il primo comma dell'art. L. 225-64 riproduce testualmente la corrispondente disposizione che disciplina il ruolo del *directeur général* (art. L. 225-56), chiarendo che ad esso spetta la gestione della società e, a tal fine, «è investito dei più ampi poteri per agire in ogni circostanza in nome della socie-

193 Cfr. PANICO, *op. loc. cit.*

194 La situazione è, pertanto, analoga a quella del sistema dualistico italiano, che prevede l'applicazione degli artt. 2393 ss. c.c. ai consiglieri di gestione, mentre l'art. 2409-terdecies c.c. limita la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza ai soli casi di *culpa in vigilando*.

195 In Italia, in effetti, un'analoga disciplina della responsabilità degli amministratori trova riscontro nel fatto che, ai sensi degli artt. 2380-bis e 2381 c.c., la delega è consentita solo a componenti del C.d.A.

196 Cfr. l'art. L. 225-67, come modificato dalla *loi NRE* e dall'*ordonnance n. 1303/2002*.

197 Tale principio soffre, per la verità, due eccezioni, che possono anche cumularsi: in primo luogo, sul piano "verticale", è possibile ricoprire un altro mandato di *directeur general* in una società *controllata*, quotata o meno; in secondo luogo, sul piano "orizzontale", un altro mandato è possibile, a condizione che *nessuna* delle due società sia quotata.

tà». Il *directoire*, nelle società quotate, non può essere un organo monocratico¹⁹⁸, dovendo constare di un numero di membri compreso tra due e sette (art. L. 225-58), non necessariamente azionisti, nominati dal *conseil de surveillance*, che individua tra essi un *président* (art. L. 225-59)¹⁹⁹. La similitudine con il sistema caratterizzato dalla presenza del *directeur general* e dei suoi *délégués* è, dunque, evidente, eccezion fatta per la circostanza che, in quel caso, l'*équipe de direction* comprenderà, al più, un elemento in meno²⁰⁰.

La simmetria fra i membri del *directoire* e quelli della *direction générale déléguée* emerge altresì per effetto di un'ulteriore modifica introdotta dalla *loi NRE*: in precedenza, i membri del *directoire* erano nominati dal *conseil de surveillance*, ma potevano essere revocati soltanto dall'assemblea, su proposta dello stesso *conseil de surveillance*. L'art. L. 225-61 ha, invece, ristabilito una situazione paritetica a quella di cui all'art. L. 225-55 – poc'anzi ricordato – prevedendo che lo statuto possa attribuire allo stesso *conseil de surveillance* la facoltà di revocare *ad nutum* i membri del *directoire*, salvo riconoscere loro il diritto al risarcimento del danno (*dommages-intérêts*) in assenza di giusta causa²⁰¹.

Tuttavia, mentre il *directoire* è sempre un organo collegiale e i suoi membri, in virtù del principio della separazione dei poteri di gestione da quelli di controllo su cui riposa il modello dualistico, non possono sedere nel *conseil de surveillance* (art. L. 225-74), il *directeur général dissocié* non appartiene a un organo collegiale, essendo organo egli stesso, eventualmente assistito da collaboratori (i *directeurs généraux délégués*), e ben può essere membro del *conseil d'administration*.

In conclusione, può osservarsi che la stratificazione degli interventi di riforma del 2001 e del 2003 ha fatto sì che il sistema societario francese – che pure, nel 1966, aveva optato per la libertà di scelta tra due modelli alternativi – contempi, di fatto, tre sistemi, di cui due funzionalmente dualistici. Tuttavia, quasi il 70% delle società quotate di grandi dimensioni (incluse nell'indice CAC) continua ad adottare il modello tradizionale à *conseil d'administration* con un PDG (anche detto *structure moniste à cumul des fonctions*)²⁰², mentre il 15% circa utilizza il modello a *dissociation des fonctions* e il 14% il dualistico puro (mentre una quota marginale di imprese adotta forme societarie diverse dalla *sociétés anonyme*)²⁰³. Tuttavia, sebbene la

198 Il *directeur général unique* è ammesso unicamente nelle *sociétés anonymes* con capitale sociale inferiore a 150.000 euro (art. L. 225-58).

199 Si consideri che il *président* del *directoire* è l'unico rappresentante legale della società, a meno che lo statuto autorizzi il *conseil de surveillance* ad attribuire il medesimo potere a uno o più membri del *directoire*, cui viene, allora, riconosciuto il titolo di *directeur(s) général(s)* (art. L. 225-66).

200 Proseguendo nel parallelismo con la classica tipologia di amministrazione dei Paesi anglosassoni, il *directoire* risulta composto dagli omologhi degli *executive directors*.

201 Peraltro, posto che i membri del *directoire* – come il *directeur général* e i *délégués* – sono spesso dipendenti della società, la revoca dall'incarico non comporta, di per sé, conseguenze sul piano del rapporto lavorativo.

202 Si tratta di un sistema particolarmente apprezzato nelle società in cui il pacchetto di controllo appartiene a una cerchia familiare o a investitori istituzionali, soggetti che non desiderano necessariamente dedicarsi alla gestione diretta, preferendo affidarla a dei professionisti e monitorarla attraverso il *conseil de surveillance*. Cfr. GERMAIN, MAGNIER, NOURY, *La gouvernance des sociétés cotées*, in *Sem. Jur. Entr. et aff.*, 47-2013, 1638, 21.

203 Cfr. il "5ème Rapport annuel sur le code AFEP-MEDEF", 2013, 5. Cfr. GERMAIN, MAGNIER, NOURY, *op. loc. ult. cit.*, i quali osservano che la *dissociation des fonctions* è stata soprattutto utilizzata per agevolare la successione di un

diffusione dei modelli alternativi rispetto a quello tradizionale è cresciuta negli ultimi anni, l'attuale contesto di crisi finanziaria rende probabilmente ancora attraente il modello tradizionale, essendo forse percepito come maggiormente in grado di rafforzare la reattività e l'efficacia della gestione strategica nelle fasi di maggiore incertezza, per via del principio dell'unità del comando che ne anima l'operatività²⁰⁴.

2.3 La disciplina inglese

2.3.1 La centralità del board of directors

Il modello di *governance* diffuso tra le società inglesi è quello monistico ("one-tier board model")²⁰⁵, comune anche agli Stati Uniti, ed al quale spesso viene associato con la denominazione di modello "anglosassone", in cui domina il ruolo del consiglio di amministrazione.

Per quanto riguarda la disciplina, il sistema inglese, rispetto agli altri paesi europei, si caratterizza per la sostanziale assenza di norme imperative di rango primario in materia di assetto e funzionamento dei controlli interni, essendo quasi tutta la materia demandata a regole di autodisciplina.

Le *best practices* inglesi in materia di organi di controllo e amministrazione e di controlli interni sono attualmente contenute in tre testi elaborati dal *Financial Reporting Council* (di seguito, "FRC")²⁰⁶: i) il *UK Corporate Governance Code* (di segui-

PDG uscente: il *PDG* cessato va a ricoprire il ruolo di *président* del *conseil d'administration* per il tempo necessario a consentire al nuovo *directeur général* di familiarizzare con l'incarico di cui è stato investito.

204 Talune delle spiegazioni dello scarso successo incontrato dalla formula à *directoire* nella pratica societaria si fondano su imperfezioni tecniche che renderebbero tale modello pesante e complicato sul piano organizzativo: viene, in particolare, citata la natura necessariamente collegiale del *directoire* e la presunta assenza di coesione che caratterizzerebbe tale organo, dovuta al fatto che il relativo *président*, mero *primus inter pares*, non può intervenire nella designazione degli altri membri del *directoire*, nemmeno di quelli investiti del titolo di *directeur général*. Cfr. CAUSSAIN, *Directorie et Conseil de surveillance*, in *Jurisclasseur sociétés*, 133-40, 2011, 20 ss. GERMAIN, MAGNIER, NOURY, *op. cit.*, 22, ritengono che la presenza di una rigorosa contrapposizione tra funzione gestoria e istanza di controllo finisce spesso per compromettere oltremodo l'energia e il dinamismo della società.

205 Cfr. DAVIES, *The system of corporate governance in the United Kingdom*, in AA.VV., *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013, 210, per cui «[i]t is not clear that the law requires a one-tier board but the companies legislation certainly assumes that this will be the arrangement and companies in fact operate on this basis».

206 Il FRC. (v. <https://www.frc.org.uk>) è un organismo regolatore indipendente britannico (Section 1228 Companies Act 2006) responsabile dello sviluppo di *best practices* in materia di *corporate governance*, *reporting* aziendale e revisione contabile, nonché del loro monitoraggio ed *enforcement*. Esso opera in maniera indipendente dai soggetti regolamentati, con il supporto del governo, da cui è parzialmente finanziato, e di altri *stakeholders* (es. organismi delle professioni contabili e attuariali), da cui percepisce contributi volontari sulla base di stime annuali. Il FRC ha la natura giuridica di *limited company* ed è diretto e gestito da un consiglio di amministrazione, il quale viene supportato nelle attività di competenza, oltre che dai comitati di *governance* (*audit*, remunerazioni e nomine), altresì dal *Code & Standards Committee*, dall'*Executive Committee* e dal *Conduct Committee*. Il comitato "codici e standard" supporta il board su questioni concernenti l'elaborazione di codici di *best practices*, *standards* e *policy*, attraverso altri organismi (*Audit & Assurances*, *Accounting* e *Actuarial Councils*); il comitato "esecutivo" coadiuva il consiglio su questioni strategiche e svolge l'attività di supervisione giornaliera dell'attività del FRC; il comitato "di autodisciplina" fornisce pareri al consiglio al fine di migliorare l'attività di *reporting* aziendale, tra cui il monitoraggio, la supervisione, le funzioni investigative e disciplinari, attraverso il proprio comitato di sorveglianza e comitato di gestione di cassa. Il presidente e il vice-presidente del board sono nominati dal Segretario di Stato per gli Affari, l'Innovazione e le Competenze, al quale il board deve riferire mediante una relazione annuale in merito alla propria attività. Fanno parte del consiglio di amministrazione altresì il *chief executive*, i presidenti dei comitati *Conducts* e *Codes & Standards*, consi-

to anche, "UK CGC", "Codice di Autodisciplina inglese" o "Codice")²⁰⁷, che tratta il tema del sistema dei controlli interni nella sezione C.2 ("*Risk Management and Internal Control*"); ii) la *Turnbull Guidance* del 2005 (di seguito, "TG")²⁰⁸, che suggerisce gli

glieri esecutivi e non esecutivi di detti comitati, nel presupposto che nel quinquennio precedente la nomina non abbiano svolto incarichi come revisori, contabili o attuari.

- 207 Il UK CGC è il principale testo di riferimento in materia di governo societario per le società quotate inglesi ed è il risultato della stratificazione di diversi orientamenti contenuti in vari *reports* elaborati a partire dal 1992 da comitati indipendenti di regolamentazione succedutisi negli anni, allo scopo di fornire precise indicazioni di *good governance* in materia di amministrazione e controllo. La versione originaria, i.e. il *Cadbury Code*, è stata elaborata nel 1992 dal *Cadbury Committee*. Negli anni successivi, si sono succeduti numerosi altri comitati, che a loro volta hanno elaborato ulteriori *reports* (*Greenbury Recommendations*, *Hampel Report*, *Turnbull Report*, *Smith Guidance*, *Higgs Report*), i quali sono stati riuniti nel c.d. *Combined Code*, a partire dal 1998, quest'ultimo ripetutamente aggiornato negli anni sulla base di consultazioni con il mercato. Nel 2010, il Codice di Autodisciplina inglese è stato rinominato *UK Corporate Governance Code*, per porre in evidenza lo status di codice di *corporate governance* riconosciuto al documento dal mercato britannico. Nonostante le varie versioni succedutesi negli anni (l'ultima versione è del 2014, consultabile al seguente *link*: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>), il Codice ha sempre mantenuto la sua impostazione originaria basata sul "*comply or explain approach*", disciplinando principi di *best practice* ("*Main Principles*") e criteri esplicativi e applicativi ("*Supporting Principles*" e "*Code Provisions*"), che coprono diversi aspetti della *corporate governance* – quali, la composizione e l'efficacia del consiglio di amministrazione, il ruolo dei comitati interni al consiglio, l'"*accountability*" (in cui rientrano, tra l'altro, la gestione del rischio e il controllo interno), le remunerazioni e i rapporti con gli azionisti -. Esso rappresenta tuttora il principale modello per la maggior parte dei codici di autodisciplina dei paesi europei.
- 208 La materia dei controlli interni è stata attratta nell'ambito della *corporate governance* a partire dal *Cadbury Code* del 1992. Nel 1994, il *Rutteman Working Group* – gruppo di esperti presieduto da Paul Rutteman, di cui facevano parte membri del *The Hundred Group of Finance*, dell'*Institute of Chartered Accountants in England & Wales* e dell'*Institute of Chartered Accountants of Scotland* –, istituito al fine di elaborare linee guida in materia di controlli interni, individuò l'importanza per le società quotate inglesi di adottare un sistema di controlli interni, «*in order to provide reasonable assurance of: a) the safeguarding of assets against unauthorised use or dispositions; and b) the maintenance of proper accounting records and the reliability of financial information used within the business or for publication*». Nel 1998, l'*Hampel Report* estese la portata della definizione di controlli interni associandola al *risk management*. Il legame con il *risk management* fu ulteriormente approfondito e sviluppato nella *TG*, elaborata originariamente nel 1999 da un comitato presieduto da Nigel Turnbull su *input* dell'*Institute of Chartered Accountants of England and Wales* (ICAEW). La *TG* adottava un'ampia definizione di controlli interni in collegamento al *risk management*, tant'è che i due concetti venivano usati come sinonimi. Le raccomandazioni in essa contenute chiarivano che lo scopo del controllo interno è quello di contribuire a controllare il rischio piuttosto che ad eliminarlo («*the conduct of an entrepreneurial enterprise must involve taking business risk, and accordingly, the purpose of raising standards of corporate governance is not to eliminate risk but to manage it effectively. Shareholders invest in a company's shares instead of investing in a cash deposit or similar low-risk investment because they expect that the reward for doing so will outweigh the risk, i.e. the equity risk premium. By definition, therefore, a company must be a risk-taking enterprise and the goal should be to maximize shareholder value. However, as both the upside and the downside impacts of risk can materially affect the achievement of that goal, a well governed company will take steps to manage risk effectively*»). Per il raggiungimento di tale obiettivo, nella *TG* si suggeriva di includere il controllo interno nei processi di *business* della società e non gestire lo stesso come un'attività esterna. In un mercato in continua evoluzione, le società dovevano comunque poter applicare tali raccomandazioni in modo flessibile, in maniera tale da consentire l'adattamento delle *best practices* alle particolari circostanze che le imprese si trovano a fronteggiare. Nel 2004, il *FRC* istituì il *Turnbull Review Group*, al fine di valutare l'impatto che le raccomandazioni del 1999 avevano avuto negli anni ed, eventualmente, aggiornarle. La nuova versione della *TG*, pubblicata nel 2005 (consultabile al seguente *link*: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Turnbull-guidance-October-2005.pdf>), contiene gli attuali orientamenti di *best practices*, al fine di coadiuvare le società quotate inglesi nell'applicazione della sezione C.2 del UK CGC. La *TG* del 2005 ha apportato di fatto cambiamenti di lieve entità rispetto alla precedente versione, mantenendo l'approccio *core* basato su principi generali adattabili caso per caso alle esigenze delle società e confermando il criterio per cui il *risk management* e il controllo interno debbano costituire parte integrante delle strategie di *business* aziendale e non un'attività separata («*[t]his guidance is intended to: reflect sound business practice whereby internal control is embedded in the business processes by which a company pursues its objectives; remain relevant over time in the continually evolving business environment; and enable each company to apply it in a manner which takes account of its particular circumstances [...]. This [a sound system of internal control, n.d.r.] should be incorporated by the company within its normal management and governance processes. It should not be treated as a separate exercise undertaken to meet regulatory requirements*»). Secondo la SEC, la *TG* rappresenta un modello adeguato di controlli interni, in ottemperanza ai requisiti statunitensi in merito al controllo interno sul *reporting* finanziario previsto dalla Sezione 404 del *Sarbanes-Oxley Act*.

strumenti pratici per l'applicazione della sezione C.2 del Codice; *iii*) la *Guidance on Audit Committees* del 2010 (di seguito, "GAC")²⁰⁹, che meglio definisce ruoli e responsabilità degli amministratori indipendenti che compongono i comitati *audit* endoconsiliari. L'illustrazione che segue riprenderà, dunque, i tratti salienti delle norme di autodisciplina contenute in tali documenti.

Il sistema inglese vede, come detto, quale organo centrale il *board of directors*, nominato dall'assemblea degli azionisti. In quanto organo delegato dagli stessi azionisti, esso ha il potere di vincolare con i propri atti la società nei confronti dei terzi e può esercitare tutti i poteri sociali con le sole limitazioni derivanti dallo statuto o da specifiche delibere assembleari.

In base al *UK CGC*, ogni società deve essere guidata da un consiglio efficace e responsabile collegialmente del successo della stessa nel lungo termine²¹⁰. A tale scopo, il ruolo del consiglio è quello di garantire la *leadership* imprenditoriale della società in un quadro di controlli prudenti ed efficaci, in maniera da poter valutare e gestire i rischi²¹¹. Il consiglio deve fissare gli obiettivi strategici della società, garantire le necessarie risorse per soddisfare gli stessi e verificare le *performance* di gestione. Ai sensi del Codice di Autodisciplina inglese, deve, inoltre, impostare i valori e gli *standard* della società²¹² e assicurare l'adempimento dei propri obblighi nei confronti degli azionisti, agendo nel migliore interesse della società, in coerenza con i loro doveri statutari²¹³.

Agendo come "*controlling mind*"²¹⁴ della società, il ruolo del consiglio è di alta supervisione e impostazione dei valori e degli *standards* della società stessa, oltre che delle strategie di *business*, al fine di ottenere il successo dell'impresa nel lungo termine. Tali funzioni di supervisione strategica costituiscono il cuore della *corporate*

209 Il FRC ha pubblicato la GAC, per la prima volta, nel 2003 (aggiornata più di recente nel 2012, consultabile al seguente link: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Guidance-on-Audit-Committees-September-2012.aspx>), con lo scopo di coadiuvare i consigli di amministrazione nell'applicazione della sezione C.3 (Audit Committees and Auditors) del UK CGC e gli amministratori che compongono i comitati di controllo (par. 1.1.). Nel febbraio del 2012, il FRC ha altresì pubblicato, insieme al Chartered Accountants of Scotland e all'Institute of Chartered Accountants in Australia, "Walk the Line", un rapporto riguardante i comitati di controllo delle maggiori società inglesi, australiane e di altri paesi. Tale rapporto copre tematiche quali il ruolo e la composizione del comitato di controllo e il suo rapporto con il consiglio di amministrazione, il management e i revisori esterni.

210 UK CGC, A.1 (The Role of the Board) Main Principle: «[e]very company should be headed by an effective board which is collectively responsible for the long-term success of the company».

211 Cfr. COYLE, *Corporate Governance*, 3rd ed., ICSA, London, 2014, 220, «[t]he board of directors should take business risk into consideration when it makes strategic business decisions. It should choose policies that are expected to be profitable, but should limit the risks to a level that it considers acceptable. For example, when the board takes major investment decisions itself or decides on corporate strategy, risks as well as expected returns are properly assessed».

212 UK CGC, Preface, par. 4, «[o]ne of the key roles for the board includes establishing the culture, values and ethics of the company. It is important that the board sets the correct 'tone from the top'. The directors should lead by example and ensure that good standards of behaviour permeate throughout all levels of the organisation. This will help prevent misconduct, unethical practices and support the delivery of long-term success».

213 A tale scopo, il UK CGC prevede che le informazioni sulla composizione, sulle riunioni e sulle modalità operative del board e dei comitati vengano inserite nella relazione annuale, al fine di permettere agli azionisti di giudicare l'efficacia del ruolo dello stesso consiglio, cfr. UK CGC, Code Provisions A.1.1.; A.1.2.

214 BARBER, op. cit., 35.

governance e si distinguono dalle funzioni di *management* operativo svolte nel quotidiano dai dirigenti appartenenti alla struttura aziendale²¹⁵.

Il UK CGC non specifica quali materie devono essere decise dal *board* e quali delegate al *management* operativo, limitandosi a statuire che le stesse devono, però, essere pianificate e descritte nella relazione annuale²¹⁶. Alcune linee guida elaborate dall'ICSA (*Institute of Chartered Secretaries and Administrators*)²¹⁷, in conformità al UK CGC, individuano numerose materie di "alta amministrazione" riservate alla competenza decisionale del *board*, tra cui, l'approvazione della strategia complessiva e degli obiettivi strategici, l'approvazione dei *budget* operativi annuali e delle spese in conto capitale, la supervisione delle operazioni (contabilità, pianificazione e sistema dei controlli interni), conformità legislativa e regolamentare, verifica delle *performance* del *management* e della struttura operativa, eventuali mutamenti della struttura societaria e del capitale, approvazione della propensione al rischio della società, approvazione dei bilanci, approvazione di comunicazioni con gli azionisti, approvazione di contratti ed investimenti di rilevante entità, approvazione di *policies* concernenti il settore della salute e sicurezza, della responsabilità sociale d'impresa e dell'ambiente.

Sebbene tali aree includano il monitoraggio della *performance* del *management* e l'approvazione di proposte di rilevante entità (ad esempio, *budget* e investimenti elevati), il *board* non ha funzioni e compiti strettamente di gestione²¹⁸, proprie del *management*²¹⁹.

Per quanto concerne la composizione, il *board* può essere costituito da soli amministratori esecutivi oppure può avere una connotazione mista, con la contemporanea presenza di amministratori esecutivi e non esecutivi. Tale ultima connotazione caratterizza principalmente le società quotate, secondo quanto prevede il UK CGC, ma anche le non quotate che hanno scelto di nominare sia amministratori esecutivi che non esecutivi all'interno del *board*.

Nell'ipotesi in cui il *board* abbia una connotazione mista, non vi è, in ogni caso, alcuna distinzione tra le due categorie di amministratori in termini di responsa-

215 UK CGC, Governance and the Code, par. 3, «[c]orporate governance is therefore about what the board of a company does and how it sets the values of the company. It is to be distinguished from the day to day operational management of the company by full-time executives».

216 UK CGC, Code Provision A.1.1.: «[t]here should be a formal schedule of matters specifically reserved for its decision. The annual report should include a statement of how the board operates, including a high level statement of which types of decisions are to be taken by the board and which are to be delegated to management».

217 ICSA, Guidance on Matters Reserved for the Board, Guidance Note 2013, 4 ss.

218 Cfr. COYLE, op. cit., 80.

219 L'*executive management* è costituito tipicamente dagli individui posizionati ai massimi vertici della struttura aziendale, i quali svolgono le funzioni di gestione quotidiana della società. Essi detengono specifici poteri esecutivi ad essi delegati dal board o direttamente dagli azionisti. Fanno parte di tale categoria figure quali i responsabili delle divisioni di prodotto o di unità geografiche, così come altri direttori esecutivi, che possono svolgere al contempo il ruolo di consiglieri all'interno del board e, in particolare nelle corporations americane, finanche di presidente, come avviene per la figura del chief executive officer (ceo). Altre posizioni che tipicamente rientrano nel management team sono: il chief financial officer (cfo), il chief information officer (cio), il chief legal affairs (cla), il chief operations officer (coo), ecc., cfr. MENZ, Functional Top Management Team Members. A Review, Synthesis, and Research Agenda, in *Journal of Management*, 38/1, 2012, 45-80.

bilità, in quanto, nell'ambito del sistema monistico, tutti gli amministratori condividono collegialmente il compito di direzione della società, agendo collettivamente per conto della stessa, sebbene i rispettivi ruoli e il grado di coinvolgimento nelle attività societarie possano essere anche molto diversi²²⁰. Infatti, ai sensi del *UK CGC*, il *board* si caratterizza per l'unitarietà d'azione dei suoi componenti, la cui selezione deve garantire un corretto equilibrio tra differenti competenze e sensibilità, per favorire l'efficacia dei processi di gestione e controllo²²¹. In particolare, il *board* di una società quotata deve comprendere un numero sufficiente di amministratori esecutivi e non esecutivi (e in particolare, non esecutivi indipendenti, in modo che nessun individuo o gruppo di individui possa dominare il meccanismo decisionale)²²², portatori, i primi, di un'adeguata conoscenza del *business* aziendale, i secondi, di competenze utili al costante miglioramento degli obiettivi e dell'operatività dell'impresa²²³.

Il consiglio di amministrazione è presieduto da un *chairman*, che è responsabile del complessivo andamento del *board* e del corretto funzionamento dei rapporti tra amministratori esecutivi e non esecutivi. In particolare, il presidente deve assicurare che i componenti non esecutivi siano puntualmente informati, che gli amministratori adempiano regolarmente i propri compiti e che, in generale, si instauri una concreta collaborazione tra i due gruppi, supportata da un efficace scambio di informazioni²²⁴. In sintonia con questa funzione moderatrice e organizzativa svolta all'interno del *board*, quale forma di tutela per gli azionisti, il Codice di *corporate governance* inglese raccomanda che il *chairman* non intervenga in prima persona nella gestione: tale figura, nell'ottica del Codice, dovrebbe rimanere distinta dalla quella di *chief executive officer*, in quanto l'accentramento in capo ad un unico soggetto della "gestione" del *board* e della gestione esecutiva della società porterebbe ad una eccessiva concentrazione di poteri²²⁵.

Come membri di un sistema monistico di *governance*, gli amministratori non esecutivi devono partecipare costruttivamente e coadiuvare il *board* nello sviluppo di proposte sulla strategia di *business*²²⁶. Essi hanno, tra l'altro, il compito di esaminare la *performance* del *management* nell'adempimento degli obiettivi concordati e monitorarne il *reporting*. Gli stessi devono poter contare su un'informazione finanziaria

220 BARBER, op. cit., 36.

221 UK CGC, B.1 (The Composition of the Board) Main Principle.

222 UK CGC, B.1 Supporting Principle; Code Provision B.1.2.

223 La misura del coinvolgimento degli amministratori non esecutivi nella gestione specifica dell'attività della società è una questione aperta nel sistema inglese, stante la crescente consapevolezza della possibile responsabilità dei non esecutivi, parimenti agli esecutivi, per la violazione di obblighi tali da determinare il fallimento della società, cfr. BARBER, op. cit., 37.

224 UK CGC, A.3 (The Chairman) Main Principle; A.3 Supporting Principle.

225 UK CGC, A.2 (Division of Responsibilities) Main Principle; Code Provision A.2.1. Ciò in contrasto con l'esperienza statunitense, dove l'unitarietà dell'azione del board è spesso assicurata da un unico chief executive, che accentra tutti i poteri. Cfr. MONKS & MINOW, *Corporate Governance*, 2011, London, 261, in cui si evidenzia il diverso approccio inglese e americano.

226 UK CGC, A.4 (Non-Executive Directors) Main Principle: «[a]s part of their role as members of a unitary board, non-executive directors should constructively challenge and help develop proposals on strategy».

completa e su un sistema di controlli finanziari e di gestione del rischio solido e difendibile²²⁷.

Ai sensi del Codice, un'efficace protezione degli investitori si ottiene quando: tutti i membri del consiglio di amministrazione sono presenti alle riunioni; almeno metà del *board* è costituita da amministratori non esecutivi e indipendenti; tra gli amministratori indipendenti il *board* designa un *senior independent director*, quale referente principale degli azionisti²²⁸, che si relaziona direttamente con il *chairman* e con gli altri consiglieri e che può essere interpellato dagli *stakeholders*, in qualità di controparte di accertata indipendenza.

Il *UK CGC* prevede che gli amministratori non esecutivi si riuniscano anche con il solo presidente e in assenza degli amministratori esecutivi e, almeno una volta all'anno, in assenza dello stesso presidente sotto la guida del *senior independent director*, al fine della valutazione della *performance* del presidente e anche in altre circostanze, ove necessario²²⁹. Se gli amministratori non esecutivi nutrono dubbi sulla gestione della società o su possibili azioni, tali posizioni andranno formalizzate nel verbale delle riunioni del *plenum* del consiglio. In caso di dimissioni di un non esecutivo, dovute a dubbi sulla gestione, quest'ultimo dovrà fornire una dichiarazione scritta al presidente, perché venga diffusa all'intero consiglio²³⁰.

Al fine di assicurare l'adozione di decisioni imparziali e in assenza di conflitti di interesse, il requisito dell'indipendenza è richiesta per i membri dei principali comitati interni al *board*²³¹: nel *nomination committee*²³² occorre la maggioranza di amministratori indipendenti, mentre nel *remuneration committee*²³³ e nell'*audit committee*²³⁴ gli indipendenti devono essere la totalità.

L'esistenza di comitati con specifiche competenze e poteri interni al consiglio, interamente composti da amministratori non esecutivi indipendenti, non intacca, in ogni caso, la responsabilità collegiale del *board*: tutti i comitati nominati dal consiglio, infatti, sono responsabili nei confronti dello stesso, compresi quelli in cui, al fine di evitare conflitti di interesse, non siano presenti amministratori esecutivi²³⁵. In

227 UK CGC, A.4 Supporting Principle.

228 UK CGC, Code Provision A.4.1.

229 UK CGC, Code Provision A.4.2.

230 UK CGC, Code Provision A.4.3.

231 Nel sistema inglese non vi sono limiti particolari al possibile numero di comitati interni al board. Tuttavia, a parte i tre principali (controllo, remunerazione e nomine), non vi è una tendenza diffusa a delegare i poteri da parte del board ad ulteriori comitati (es. rischi, etica, marketing, risorse umane, società e ambiente, ecc.), sebbene se ne possa riconoscere una rilevanza specifica - come, ad esempio, nel caso del risk committee, che, ove presente, ha funzioni specifiche di individuazione, segnalazione e limitazione dei rischi, funzioni solitamente svolte dall'audit committee, spesso con sovraccarico delle funzioni peculiari di quest'ultimo (controlli finanziari) -.

232 UK CGC, Code Provision B.2.1.

233 UK CGC, Code Provision D.2.1.

234 UK CGC, Code Provision C.3.1.

235 Ad esempio, se, da un lato, è il remuneration committee che avanza le proposte in materia di remunerazioni, sarà comunque l'intero board ad essere responsabile per l'approvazione di tali proposte, con l'esclusione degli amministratori esecutivi interessati dalla decisione, cfr. BARBER, op. cit., 43.

maniera speculare, il consiglio nella sua totalità sarà responsabile per l'esercizio di qualsiasi potere o funzione delegata ai comitati²³⁶.

Se, da un lato, tali principi confermano il ruolo integrato degli amministratori non esecutivi all'interno di un *board* unico²³⁷, non può comunque non tenersi conto del diverso *status* e delle potenziali maggiori difficoltà che gli stessi possano incontrare all'interno del consiglio rispetto agli amministratori esecutivi, nel senso di minori informazioni e competenze. In altri termini, la parificazione del ruolo dei non esecutivi indipendenti rispetto agli esecutivi all'interno del *board*, in virtù del principio di unitarietà del consiglio, non sopprime del tutto le differenze tra le due categorie di amministratori (ciò potrebbe dar luogo, per altro verso, a potenziali tensioni e divisioni, se si pensa, come detto, alla possibilità che hanno gli amministratori non esecutivi di riunirsi in assenza del presidente o degli esecutivi e alla costituzione di comitati endoconsiliari costituiti da soli indipendenti). Le *best practices* inglesi suggeriscono, pertanto, un ruolo attivo dei non esecutivi, i quali, ogniqualvolta lo ritengano necessario, potranno avanzare richieste di ulteriori chiarimenti, informazioni e consulenze esterne, al fine di svolgere al meglio e in modo efficace il proprio ruolo²³⁸.

In seguito ai fallimenti societari e alla crisi del settore finanziario e bancario del 2007-2009, le previsioni del Codice di Autodisciplina inglese hanno concentrato maggiormente in capo al *board* le responsabilità in materia di controlli interni e gestione del rischio²³⁹.

In particolare, il principio C.2 del Codice è stato modificato nel senso di attribuire direttamente al consiglio di amministrazione la responsabilità per la definizione del livello di rischio considerato tollerabile per la società e per il mantenimento di un sistema appropriato di controlli interni, sia dal punto di vista finanziario che non finanziario. In base al principio C.2, pertanto, il consiglio di amministrazione è l'organo responsabile della determinazione della natura e dell'estensione dei rischi significativi, ai fini del raggiungimento degli obiettivi strategici della società²⁴⁰. A tale scopo, il *board* ha il compito di definire l'architettura complessiva del sistema di *risk management* e di controllo interno.

La precisa responsabilità degli amministratori in tale ambito è collegata direttamente alla responsabilità degli stessi nei confronti degli azionisti. Infatti, secondo il criterio applicativo sottostante al principio C.2²⁴¹, il consiglio di amministrazione deve controllare, almeno annualmente, l'efficacia dei sistemi di controllo interno e di

236 Se il board decide, per esempio, di costituire un comitato specifico sulle questioni ambientali, non può spogliarsi delle sue responsabilità, né sottrarsi alla responsabilità per la violazione degli obblighi degli amministratori in caso di violazioni, cfr. *ibid.*

237 UK CGC, A.4 (Non-Executive Directors) Main Principle.

238 BARBER, *op. cit.*, 37-38.

239 Le ICGN Corporate Risk Oversight Guidelines del 2010 (https://www.icgn.org/images/ICGN/files/icgn_main/Publications/best_practice/CROCO/icgn_corporate_risk_oversight_guidelines.pdf) sanciscono che: «the risk oversight process begins with the board».

240 UK CGC, C.2 (Risk Management and Internal Control) Main Principle.

241 UK CGC, Code Provision C.2.3.

risk management della società, con riferimento a tutti i tipi di controlli - finanziari, operativi e di *compliance* - e comunicare le proprie valutazioni agli azionisti.

(i) Il ruolo dei comitati endoconsiliari nel sistema dei controlli interni

a) L'audit committee

Senza sminuire la centralità del ruolo dell'intero *board*, in virtù del principio di unitarietà dello stesso²⁴², la *TG* riconosce rilevanza alla funzione dei comitati endoconsiliari nel mantenimento e verifica dei sistemi di controllo interno. Tali comitati vengono strutturati in base alla dimensione e composizione del *board*, alla misura, alla diversità e alla complessità delle attività della società, nonché alla natura dei rischi rilevanti che la stessa si trova ad affrontare²⁴³.

Solitamente per le funzioni di controllo interno e gestione del rischio viene delegato il comitato *audit*. Nella sezione C.3 ("*Audit Committee and Auditors*"), il *UK CGC* fissa i principi generali e i criteri applicativi concernenti la costituzione e il funzionamento dello stesso. La *GAC* suggerisce, invece, gli strumenti di applicazione di questa parte del Codice.

In base al primo criterio applicativo, il consiglio deve istituire un comitato *audit* composto da almeno tre (o due, nel caso di società di minori dimensioni²⁴⁴) consiglieri non esecutivi indipendenti²⁴⁵. L'*audit committee* viene incaricato dal consiglio di amministrazione di verificare i controlli interni contabili, nonché, in assenza di un comitato rischi, di verificare i sistemi di *risk management* e controllo interno²⁴⁶. A tal fine, il principio generale contenuto nella sezione C.3 del Codice prevede che il consiglio di amministrazione debba stabilire disposizioni formali e trasparenti per l'applicazione dei principi di *reporting* societario, gestione del rischio e controllo interno e di un adeguato rapporto con i revisori²⁴⁷.

Ove richiesto dal consiglio di amministrazione, il comitato *audit* deve fornire un parere sulla relazione annuale e sui bilanci; in particolare, deve valutare se essi risultino equi, adeguati e comprensibili, nonché fornire le necessarie informazioni agli azionisti (attraverso la pubblicazione delle informazioni sul sito *web* della società), al fine di valutare i risultati della società, il modello di *business* e la strategia²⁴⁸.

Il comitato *audit* deve altresì monitorare e sottoporre a verifica l'efficacia delle attività di controllo interno. Laddove non sia stata prevista la funzione di *inter-*

242 *TG*, par. 24.

243 *TG*, par. 25.

244 In base al Codice, sono quelle società che si attestano su livelli di capitalizzazione inferiori al FTSE 350 nell'anno antecedente all'anno di esercizio. Nelle società di minori dimensioni, il presidente, congiuntamente ai consiglieri indipendenti non esecutivi, può essere membro del comitato audit, ma non può presiederlo, a condizione, comunque, che lo stesso fosse indipendente al momento della nomina in qualità di presidente.

245 *UK CGC*, Code Provision C.3.1.; cfr. altresì *GAC*, par. 2.3.

246 *UK CGC*, C.3.2.; cfr. altresì *GAC*, parr. 2.2 e 4.8.

247 *UK CGC*, Main Principle C.3.

248 *UK CGC*, Code Provision C.3.4.

nal audit (v. *infra* paragrafo successivo), il comitato *audit* deve considerare annualmente se sussista una tale esigenza, predisponendo nella relazione annuale una raccomandazione al consiglio e rappresentando i motivi dell'assenza di una tale funzione²⁴⁹. Esso ha, inoltre, un ruolo fondamentale in relazione alla nomina, alla conferma e alla sostituzione dei revisori esterni²⁵⁰.

La GAC pone in evidenza il particolare ruolo che ricopre il comitato *audit*, agendo in maniera indipendente dagli amministratori esecutivi, al fine di assicurare che gli interessi degli azionisti connessi al *reporting* finanziario e ai controlli interni siano tutelati adeguatamente²⁵¹. Nonostante il rapporto esistente tra l'organo delegante (*i.e.* il *board*) e l'organo delegato (*i.e.* l'*audit committee*), ciò non pregiudica il principio di unitarietà del consiglio di amministrazione, permanendo, come detto, in capo a ciascuno degli amministratori la medesima responsabilità per gli atti di gestione²⁵².

Il ruolo e le funzioni delegate al comitato *audit* vengono decise dal consiglio di amministrazione e, successivamente, il comitato dovrà riferire al consiglio in merito all'adempimento delle proprie funzioni²⁵³. Il comitato di controllo deve, in ogni caso, sottoporre a verifica annuale i propri poteri e la loro efficacia, raccomandando eventuali modifiche al consiglio, il quale deve, a sua volta, verificarne l'efficacia annualmente²⁵⁴. Il comitato di controllo deve riferire al consiglio sull'ottemperanza delle proprie funzioni (ad esempio, aspetti rilevanti concernenti i bilanci, l'efficacia delle procedure di revisione esterna, qualsiasi altra questione su cui il consiglio abbia richiesto il parere del comitato)²⁵⁵. In caso di disaccordo tra il comitato e il consiglio, si dovrà cercare, in prima istanza, una conciliazione; ove ciò non sia possibile, il comitato è titolato a riferire la questione agli azionisti all'interno della relazione concernente la propria attività nella relazione annuale²⁵⁶.

b) Il risk committee

Sulla base delle conclusioni raggiunte nel *Walker Report*²⁵⁷ (sebbene riferite al settore bancario), è possibile rilevare delle differenze tra *audit* e *risk management*:

249 UK CGC, Code Provision C.3.6.

250 UK CGC, Code Provision C.3.7.

251 GAC, par. 1.3.

252 GAC, par. 1.4.

253 GAC, par. 3.1.

254 GAC, par. 3.3.

255 GAC, par. 3.4.

256 GAC, par. 3.5.

257 Nel 2009 il governo inglese ha pubblicato una serie di raccomandazioni contenute nel Walker Report (disponibile al seguente link: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf), al fine di migliorare il sistema di corporate governance delle banche inglesi, con riguardo, in particolare, al risk management. L'analisi condotta concludeva che la crisi del settore bancario era da attribuire, tra l'altro, ad una inadeguata attenzione al sistema di gestione del rischio («[s]erious deficiencies in prudent oversight and financial regulation in the period before the crisis were accompanied by major governance failures within banks. These contributed materially to excessive risk-taking and the breadth and depth of the crisis»).

mentre le funzioni sul controllo e il *reporting* al consiglio di amministrazione in materia di bilanci, *policy* finanziarie, controlli interni e *compliance* sono controlli di tipo *ex post*, l'individuazione dei rischi e il loro monitoraggio sono controlli di tipo *ex ante*. C'è, dunque, una logica nel separare le funzioni del comitato *audit* dalle funzioni del comitato rischi, con l'attribuzione a quest'ultimo della funzione di controllo e di consulenza al *board* sull'esposizione dei rischi correnti e sulle strategie sui rischi futuri²⁵⁸.

Data l'importanza della funzione finanziaria nella gestione del rischio, il direttore finanziario è, generalmente, un soggetto chiave all'interno del comitato rischi; egli dovrà essere supportato dai rappresentanti delle diverse società controllate o dai *manager* esecutivi delle varie divisioni e, in genere, avrà una linea diretta con l'amministratore delegato sull'attività del comitato.

Il comitato rischi endoconsiliare si distingue, inoltre, dal comitato esecutivo rischi, presente in molte società. Quest'ultimo, generalmente presieduto dal *chief executive* o dal direttore finanziario, ha il ruolo di attuare nel quotidiano la strategia di gestione del rischio, in coerenza con le indicazioni del *board* e/o con il comitato *audit*/rischi interno al consiglio. Pertanto, sebbene il comitato esecutivo rischi e il comitato *audit*/rischi collaborino strettamente, i loro ruoli sono definiti e distinti.

In definitiva, i codici di autodisciplina inglesi incentivano ad attribuire ampie responsabilità nell'ambito dei controlli interni all'*audit committee* e, laddove presente, al *risk committee*, al fine di garantire una tutela solida a favore di tutti gli *stakeholder*, facendo leva sull'indipendenza dei componenti dei comitati²⁵⁹.

(ii) Valutazione dell'efficacia del sistema dei controlli interni da parte del board

Come detto, data l'importanza attribuita sia nel *UK CGC* che nella *TG* alla responsabilità collegiale del *board* per la gestione dei rischi e per il sistema dei controlli interni²⁶⁰, i risultati dell'attività del comitato *audit* e/o rischi dovranno essere rappresentati e valutati dall'intero consiglio di amministrazione.

Il *board*, sulla base di un approccio *risk-based*²⁶¹ (ERM²⁶²), è tenuto ad effettuare un monitoraggio continuativo²⁶³ su tutti i tipi di controlli interni, anche operativi e di *compliance*, non solo finanziari²⁶⁴. Gli amministratori sono tenuti ad

258 Cfr. BARBER, op. cit., 311.

259 Cfr. BOSETTI, Corporate governance e mercati globali, Milano, 2010, 103.

260 TG, par. 15.

261 TG, par. 6.

262 Il Chartered Institute of Internal Auditors (IIA) definisce l'ERM come: «[a] structured, consistent and continuous process across the whole organization for identifying assessing, deciding on responses to and reporting on opportunities and threats that affect the achievement of its objectives», cfr. BARBER, op. cit., 258.

263 TG, Preface «[...] directors need to exercise their responsibility to review on a continuing basis their application of the revised guidance»; cfr. altresì par. 15.

264 TG, par. 12.

esprimere una valutazione sull'applicazione dei principi contenuti nel Codice di Autodisciplina inglese da parte della società e riferirne gli esiti agli azionisti nella relazione annuale²⁶⁵, includendo tutte le informazioni rilevanti ritenute utili ai fini informativi, affinché non si ingeneri un'informazione *misleading* in capo agli stessi azionisti circa le procedure di *risk management* e controllo interno²⁶⁶. Nella valutazione del sistema, il *board* dovrà basarsi su stime effettive in base alle informazioni e certezze di cui dispone, usando la diligenza normalmente utilizzata dagli amministratori nell'esercizio delle loro funzioni²⁶⁷.

Il monitoraggio efficace su base continuativa è una componente essenziale del sistema dei controlli interni; tuttavia, il *board* non può fare affidamento solo sulle procedure di monitoraggio integrate, ma dovrà ricevere ed esaminare regolarmente i *reports* sul controllo interno, oltre a compiere una valutazione annuale ai fini della relazione annuale sul bilancio²⁶⁸. Nell'esame dei *reports* da parte del consiglio di amministrazione nel corso dell'anno, il *board* dovrà definire quali sono i rischi significativi e valutare come sono stati identificati, stimati e gestiti; dovrà valutare l'efficacia del sistema di controllo interno nella gestione degli stessi, avendo riguardo, in particolare, alla segnalazione di fallimenti significativi e debolezze nel sistema; considerare se sono state intraprese tempestivamente le azioni necessarie al fine di porvi rimedio; considerare, infine, se i risultati indicano l'esigenza di un monitoraggio più esteso del sistema stesso²⁶⁹. Se il *board*, in qualsiasi momento, si rendesse conto di un fallimento o di una debolezza significativa nel sistema di controllo interno dovrà individuarne l'origine e riconsiderare l'efficacia delle procedure continuative da parte del *management* nella programmazione, funzionamento e monitoraggio del sistema di controllo interno²⁷⁰.

2.3.2 Il ruolo del management

Se, da un lato, è compito del *board* individuare i rischi dell'attività d'impresa e definire gli interventi per ridurne l'impatto sugli obiettivi di *business*, il *management* ha il ruolo di attuare le *policies* decise dal *board* in materia²⁷¹. Nell'adempimento dei propri compiti, il *management* dovrà individuare e valutare i rischi che si trova ad affrontare la società e programmare, condurre e monitorare un sistema adeguato di controllo, in attuazione delle politiche adottate dal consiglio di

265 TG, parr. 5 e 11.

266 TG, par. 33.

267 TG, par. 24.

268 TG, par. 26.

269 TG, par. 29.

270 TG, par. 32.

271 COYLE, op. cit., 225, «[t]he board is responsible for risk at a «high level», but responsibilities for the management of risk are delegated to executive management. The board should decide the level of risk that is acceptable at a strategic level, and should ensure that management take risk into consideration in the decisions that they make».

amministrazione²⁷², con conseguente responsabilità nei confronti del *board* per il monitoraggio e le informazioni trasmesse²⁷³.

In tal senso, il *management* ha il compito di fornire al *board* informazioni corrette e il *board* deve, a sua volta, assicurarsi di ricevere e verificare i *reports* periodici sui controlli interni. Il consiglio deve comunicare al *management* le finalità, la frequenza e il contenuto dei *reports* sul controllo interno, ma il *management* deve altresì fornire tali informazioni in modo spontaneo. Le informazioni contenute nei *reports* del *management* sono fondamentali per le scelte di *policy* e le decisioni sulla valutazione del rischio da parte del consiglio, nonché ai fini della relazione annuale. In particolare, l'obiettivo principale dei *reports* è fornire al *board* una valutazione equilibrata dei rischi significativi, dettagli su eventuali difetti o debolezze nel sistema di controllo e delle misure adottate per fronteggiare tali inadeguatezze. In base alle raccomandazioni contenute nella *TG*, è essenziale che vi sia una comunicazione aperta e trasparente tra il *management* e il consiglio in materia di rischi e controlli interni. A tale riguardo, la *Guidance* include in appendice un elenco di questioni che il *board* dovrebbe discutere con il *management* nella valutazione dell'efficacia dei processi di controllo e rischio²⁷⁴.

Dunque, mentre il *board* e i comitati endoconsiliari sono principalmente responsabili della supervisione di alto livello, il *management* è incaricato di svolgere un ruolo di tipo operativo per l'attuazione delle procedure programmate e decise dagli amministratori²⁷⁵. Ciò detto, tuttavia, la *GAC* rileva, in relazione al ruolo del comitato *audit*, che, occasionalmente, la funzione di supervisione di alto livello può articolarsi in livelli di maggiore dettaglio ove si renda necessaria una valutazione indipendente. Tale eccezione alla regola generale potrebbe valere per diverse materie, ma è particolarmente rilevante nel contesto del controllo interno, nel caso in cui il consiglio e i comitati interessati nutrano dubbi in tale ambito.

2.3.3 Il ruolo dell'*internal audit*

La funzione di *internal audit*, che, oltre al ruolo di controllo finanziario, svolge altresì una funzione chiave di verifica indipendente sul sistema di controllo interno e, più in generale, sulla gestione del rischio, viene considerata come un'attività di consulenza concepita per aggiungere valore e migliorare le attività di una società. Tale funzione favorisce il raggiungimento degli obiettivi di *business* con l'apporto di un approccio organizzato e disciplinato, al fine di determinare e migliorare l'efficacia dei processi di gestione del rischio, controllo interno e *governance*²⁷⁶.

272 *TG*, par. 17.

273 *TG*, par. 24.

274 *TG*, Appendix.

275 Le *best practices* raccomandano peraltro che, nello svolgimento di tale funzione, il *management* riceva la piena collaborazione di tutto il personale, a cui è pertanto necessario impartire una solida formazione, sia sulle procedure di controllo sia sugli obiettivi gestionali che ne legittimano l'applicazione.

276 Cfr. IIA Global, Global Advocacy Platform, disponibile al seguente link: <https://na.theiia.org/about-ia/PublicDocuments/Global%20Advocacy%20Platform.pdf>.

La supervisione dell'*internal audit* è affidata al comitato *audit* interno al *board*²⁷⁷. Tale organo deve possedere i requisiti e le risorse necessarie per prestare consulenza al *board* e al *management* sui processi di controllo interno, sottoponendo a verifica i *reports* trasmessi al *board*. Le *best practices* richiedono che l'*internal audit* pianifichi la propria attività sulla base di un approccio *risk-based*. Non compete, invece, a tale funzione assumere o attuare decisioni di gestione del rischio o stabilire la *policy* di rischio della società, funzioni proprie del *board*.

Le modalità di organizzazione della funzione di *audit* interno da parte del consiglio dipenderà da diversi fattori, quali la natura della società, le dimensioni, il capitale, la tipologia di attività, il settore, la complessità e l'area geografica di riferimento²⁷⁸. Il consiglio potrebbe altresì esternalizzare alcune o tutte le funzioni dell'*internal audit*, piuttosto che impiegare risorse interne alla società, in base alle esigenze del *business*. Particolare attenzione dovrà essere prestata dal comitato *audit* nel caso in cui talune funzioni dell'*internal audit* vengano attribuite ai revisori esterni²⁷⁹.

Perché la funzione di *internal audit* sia efficace, essa deve essere integrata con le altre funzioni dell'organizzazione della società, ricoprendo un posto di rilievo all'interno dell'organizzazione stessa. Inoltre, il comitato *audit* e il *board*, in generale, devono poter contare su un adeguato livello di indipendenza e obiettività di tale funzione. A tale scopo, la *GAC* stabilisce specifiche misure, al fine di garantire un ruolo significativo all'*internal audit* nell'ambito dell'organizzazione della società (ad esempio, la nomina e le dimissioni del responsabile della revisione interna dovrebbero essere di competenza dell'*audit committee* e i revisori interni dovrebbero avere la possibilità di interagire con il *board* e con il comitato *audit*).

2.4 La disciplina spagnola

2.4.1 Sintesi del tessuto normativo e autodisciplinare di riferimento

La struttura delle *sociedades anónimas (SA)* di diritto spagnolo, nei suoi lineamenti essenziali, trova fondamento nel *Código de Comercio* del 1885 e nella *Ley n. 24/1988 del Mercado de Valores (LMV)*, fra l'altro istitutiva della *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*, l'organismo deputato alla vigilanza e all'ispezione del mercato finanziario e alla verifica delle operazioni ivi realizzate. Le norme primarie delineano un sistema di amministrazione e controllo che ricalca sostanzialmente il modello monistico, come sarà illustrato più in dettaglio di seguito.

Avviato al termine della dittatura franchista, nel 1975, il processo di modernizzazione del diritto spagnolo delle società azionarie, in particolare quotate, è relati-

277 GAC, par. 4.11.

278 GAC, parr. 4.12 e 4.13.

279 GAC, par. 4.15.

vamente recente e non può ancora dirsi concluso²⁸⁰. Sin dall'instaurazione del regime democratico, a seguito dell'entrata in vigore della nuova Costituzione nel 1978, si è avuta una decisa stratificazione normativa in materia societaria, dovuta alla necessità di incrementare l'efficienza dei mercati e del sistema produttivo e imprenditoriale spagnolo.

Nel 1989 è intervenuto il *Real decreto legislativo* n. 1564, con il quale è stato approvato il *texto refundido* della *ley de sociedades anónimas (LSA)*, in sostituzione dell'ormai superata *ley de régimen jurídico de las sociedades anónimas* del 1951. La *LSA* ha, in particolare, sancito la distinzione, nell'ambito del *consejo de administración*, tra *consejeros delegados* e amministratori non esecutivi (cc.dd. *consejeros no ejecutivos* o *externos*), definendo le basi di un sistema di *governance* caratterizzato dalla concentrazione dell'attività di supervisione in capo alla componente non esecutiva del *board*.

Nel 1998 la *ley* n. 37 ha riformato la *LMV*, intensificando, in particolare, i poteri di controllo della *CNMV*, e nel 2002 la *ley* n. 44²⁸¹ ha provveduto a riformare ulteriormente il sistema finanziario, imponendo la costituzione, in seno al *consejo de administración* delle società quotate, di un *comité de auditoría* composto in prevalenza da amministratori privi di deleghe.

Al fine di rafforzare la trasparenza delle *SA* quotate, tanto la *LSA* quanto la *LMV* sono state, quindi, modificate e integrate nel 2003, con la promulgazione della *ley* n. 26²⁸² sulla trasparenza nelle società quotate, fra l'altro introduttiva dell'obbligo della predisposizione di un «*informe anual de gobierno corporativo*» (*IAGC*), diretto, in particolare, a rendere note al mercato e alla *CNMV* la struttura e le prassi di *governance* della società e le principali caratteristiche del suo sistema di gestione dei rischi (art. 61-*bis* *LMV*)²⁸³.

280 RECALDE CASTELLS, I controlli nella sociedad anónima in Spagna, in AA.VV. (a cura di Tombari), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, 265, ne auspica la prosecuzione, al fine di rafforzare il sistema di *governance* spagnolo.

281 Cfr. la *ley* n. 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (modificata dalla *ley* n. 22/2003, dalla *ley* 2/2011 de economía sostenible - LES, dalla *ley* n. 21/2011, dal Real Decreto-Ley n. 6/2013 e dalla *ley* n. 14/2013).

282 Si tratta della *ley* n. 26/2003 por la que se modifican la *ley* 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la *Ley de Sociedades Anónimas*, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (modificata dalla *ley* n. 62/2003 de medidas fiscales, administrativas y del orden social, dal Real Decreto-*ley* n. 11/2010 de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros e dalla LES).

283 Occorre, al riguardo, segnalare che, nel giugno 2010, dopo l'entrata in vigore della LES, la *CNMV* ha pubblicato un documento intitolato "Control interno sobre la información financiera en las entidades cotizadas", al fine di chiarire i nuovi obblighi di legge in materia di controllo interno sulla rendicontazione finanziaria nelle società quotate. È stato introdotto, in particolare, un quadro di riferimento (Marco de referencia) con trenta "buone pratiche" in merito ai sistemas de control interno de la información financiera (SCIF) realizzati nella società. Fra gli elementi informativi da inserire nello *IAGC* preminente rilevanza è attribuita: alla struttura amministrativa della società; al sistema di controllo dei rischi: al grado di conformità rispetto alle best practices raccomandate (ivi compresa la spiegazione dell'eventuale mancata osservanza); alla descrizione delle principali caratteristiche dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi in relazione alla diffusione dell'informazione finanziaria. La *LMV* assegna alla *CNMV* la responsabilità di sottoporre a revisione le regole di buona *governance*, ricavando dalla consultazione degli *IAGC* delle società quotate tutti i dati che dovessero essere utili a tal fine e rendendo eventualmente pubblico il grado di compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina.

La LSA è stata, da ultimo, riformata dal *Real decreto legislativo* n. 1/2010, approvativo del *texto refundido* della *ley de sociedades de capital (LSC)*, a sua volta ritoccata dalla *ley* n. 25/2011²⁸⁴.

La LSC, in controtendenza rispetto alle soluzioni legislative adottate da altri ordinamenti europei – si pensi all'Italia o alla Germania – ha accorpato in un unico testo normativo i precedenti interventi in tema di società di capitali, abrogando anche la parte della *LMV* relativa alle SA quotate. Con riferimento alle SA è stata ribadita la facoltà di autorganizzazione del *consejo de administración*, in particolare mediante distinzione tra amministratori esecutivi, incaricati della gestione operativa, e non esecutivi, deputati all'indirizzo e al controllo del *management*. L'andamento e i risultati di gestione devono confluire nella relazione annuale sulla gestione, prevista al fine di garantire un adeguato flusso informativo e permettere un'analisi equilibrata ed esaustiva dell'evoluzione e dei risultati dell'attività d'impresa.

Alla razionalizzazione normativa si è accompagnata l'introduzione di specifiche innovazioni, segnatamente in tema di società quotate (*SA cotizadas*), alle quali è dedicato un intero titolo della LSC (*Título XIV*). In particolare, al fine di garantire la migliore gestione della SA si prevede che il *consejo de administración* sia tenuto ad approvare un «*reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento*», destinato ad essere comunicato alla CNMV, che ne curerà, poi, la pubblicazione (artt. 528 ss.).

Peraltro, nonostante l'indubbio apporto positivo della LSC, in termini di semplificazione e aggiornamento della disciplina vigente, la stessa si pone quale tappa ancora provvisoria, essendo attualmente in fase di discussione un nuovo *Código Mercantil*, composto da un complesso di quasi 1800 articoli. In particolare, nel giugno 2013 la *Sección Segunda* della *Comisión General de Codificación*, dopo quasi sette anni di elaborazione, ha presentato una proposta di *Código Mercantil (PCM)*, diretta, mediante aggiornamento e riunificazione della disciplina vigente, a superare il *Código de Comercio* del 1885 e le leggi speciali di successiva integrazione e modifica. Prima di proseguire l'*iter* di approvazione, tutt'ora in corso, la proposta ha formato oggetto di *información pública* sino al mese di novembre 2013 ed è confluita in un *Anteproyecto de Ley* presentato dal Governo spagnolo il 30 maggio scorso.

In questo contesto di profondo ripensamento degli attuali strumenti normativi, determinato anche dalla necessità di reagire ai recenti scandali finanziari²⁸⁵, si inserisce un parallelo procedimento di revisione della LSC: nel marzo 2013 si è, infatti, insediata una commissione di esperti in materia di governo societario, incaricata di redigere proposte di modifica della LSC. Lo studio, completato nel mese di ottobre 2013, è dapprima confluito in un *Anteproyecto de Ley*, sottoposto a *información*

284 Si tratta della *ley* n. 25/2011, di reforma parcial de la ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. Per un approfondimento cfr. ARTIGAS, GONZALES CASTILLA, FARRANDO MIGUEL, *La reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, 2012, e OLAVARRIA IGLESIA, ARANDA LAFFARGA, *Sociedades de Capital*, Valencia, 2012.

285 Un ripensamento del sistema dei controlli interni si rende utile anche alla luce della recente crisi finanziaria, come suggerito da RECALDE CASTELLS, *Crisis y eficacia de los controles sobre los mercados financiero. Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulacion del sistema financiero*, in Riv. Dir. Soc., 2010, 1, 237, 244.

pública sino al 15 gennaio 2014, successivamente divenuto, il 30 maggio 2014, un *Proyecto de Ley* presentato alla discussione parlamentare e, infine, entrato in vigore il 4 dicembre 2014 (*Ley 31/2014, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*).

Occorre aggiungere che, sin dal 1998, i citati riferimenti normativi sono stati, tempo per tempo, integrati dalle previsioni di tre codici di autodisciplina, realizzati su impulso della *CNMV*: al 1998 risale il *Código de buen gobierno* predisposto dalla *Comisión Especial para el estudio de un Código Etico de los Consejos de Administración de las Sociedades* presieduta dal Prof. Olivencia Ruiz (c.d. *Código Olivencia*); nel 2003 è intervenuto l'*Informe final* della *Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas* presieduta dall'Ing. de Aldama y Miñón (c.d. *Informe Aldama*); da ultimo, nel 2006, un apposito *Grupo especial de trabajo* presieduto dall'allora Presidente della *CNMV*, Manuel Conthe, ha approvato l'attuale versione del codice di autodisciplina (*Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*: c.d. *CUBG* o *Código Conthe*), da ultimo modificato nel giugno 2013.

2.4.2 I controlli interni nella disciplina spagnola

Come in altri ordinamenti europei, l'assemblea degli azionisti (*junta general de accionistas*) delle *SA* spagnole ha poteri di nomina e revoca del *consejo de administración* e dei revisori contabili esterni (*auditores de cuentas*), occupandosi altresì della definizione delle politiche di remunerazione del *management*. Detiene, inoltre, competenze deliberative in merito alle modificazioni essenziali della società (quali fusioni, scissioni, modificazioni statutarie, scioglimento), oltre ad approvare il bilancio di esercizio. Il ruolo della *junta general* trova giustificazione, in un mercato tuttora caratterizzato dalla concentrazione degli assetti proprietari, nella considerazione dei soci-azionisti quali soggetti titolari dell'impresa collettiva, legittimati, pertanto, a esercitare pregnanti poteri di controllo sulla gestione.

Naturalmente, l'influenza che la *junta* esercita sulla gestione non assorbe in via principale la funzione di controllo dell'operato del *management*, che, in conformità del modello monistico di amministrazione e controllo a cui è riconducibile l'esperienza spagnola²⁸⁶, compete principalmente al *consejo de administración*, segnatamente alla sua componente non esecutiva. Il *board*, infatti, oltre a occuparsi della gestione della società, con facoltà di delegare a una o più *comisiones especializadas* l'attuazione del programma imprenditoriale (art. 529-*terdecies*, *LSC*), detiene poteri di direzione e vigilanza sull'andamento della gestione. Le competenze del *consejo de administración* concernono, in particolare, l'indirizzo della gestione aziendale, la supervisione dell'attività del *management* esecutivo e l'interazione e lo scambio di informazioni con la *junta general*. Le più importanti funzioni di competenza del *consejo* trovano recente specificazione nel nuovo art. 529-*ter*, *LSC*, che definisce il

²⁸⁶ Per una disamina più approfondita del complessivo sistema di organizzazione societaria nel diritto spagnolo si rimanda a FERNANDEZ DE LA GANDARA, *Derecho de sociedades*, Valencia, 2011, I.

ruolo dello stesso *consejo*, sancendo l'indelegabilità da parte del medesimo delle funzioni di approvazione dei piani strategici, degli obiettivi di gestione, delle politiche finanziarie, di controllo e gestione dei rischi della società, di supervisione dei sistemi interni di informazione e controllo, di definizione dell'informazione finanziaria oggetto di pubblica diffusione.

A tal fine, assume grande rilevanza il flusso informativo di cui sono destinatari gli amministratori non esecutivi: essi devono poter chiedere al presidente, direttamente o per il tramite del segretario del *consejo*, ogni informazione ritenuta utile o necessaria ai fini dell'espletamento del loro incarico (artt. 529-*quinquies* e 529-*octies, apartado 2, inciso c, LSC*). La società è tenuta a fornire canali adeguati per l'esercizio di tale diritto, predisponendo, all'uopo, uno specifico programma di orientamento: solo grazie a un'adeguata informazione i soggetti titolari del potere di vigilanza potranno, infatti, adempiere efficacemente la loro funzione²⁸⁷.

Come di consueto, nell'ambito del *consejo de administración* le funzioni di indirizzo, vigilanza e valutazione dei risultati aziendali sono svolte, in piena autonomia, dagli amministratori privi di deleghe. Il sistema spagnolo ripropone, in particolare, la distinzione tra controlli preventivi e controlli successivi rispetto allo svolgimento dell'attività gestoria. Le attività di supervisione, pertanto, si concentrano, *ex ante*, sulla definizione degli obiettivi strategici, delle linee di sviluppo e di gestione, nonché sulla predisposizione di procedure operative trasparenti, idonee a garantire la correttezza delle decisioni assunte. *Ex post*, i controlli hanno a oggetto il monitoraggio dei risultati di gestione raggiunti e il grado di aderenza agli obiettivi prefissati e alle procedure imposte.

Onde agevolare la supervisione della funzione di *internal audit* e consentire l'esercizio di importanti funzioni in materia di *risk management*, la *disposición adicional 18ª* della *LMV* e l'art. 529 *terdecies, LSC* – come già evidenziato – prescrivono (e il *CUBG* raccomanda) la costituzione in seno al *consejo de administración* di un *comité de auditoría*. Un utile ruolo consultivo e propositivo svolgono altresì le *comisiones de nombramientos* (nomine) y *retribuciones* (remunerazioni) del *management*, la cui istituzione, raccomandata dal *CUBG*, è ora imposta dalla legge (art. 529 *terdecies, apartado 2, LSC*).

2.4.3 Il consejo de administración e i consejeros externos

Si è visto che, secondo le previsioni della *LSC* riformata (art. 529-*ter*) e le raccomandazioni del *CUBG*, un compito fondamentale e inalienabile del *consejo de administración* nel suo complesso è rappresentato dalla definizione delle strategie e degli obiettivi imprenditoriali della società. Si tratta, in sostanza, delle attività di

²⁸⁷ In proposito, può essere utile segnalare che la citata Ley 31/2014 di modifica della *LSC*, al fine di meglio precisare i doveri informativi degli amministratori in seno al *consejo*, ha introdotto nella *LSC* l'art. 529-*quinquies*, ai sensi del quale gli amministratori devono essere messi in condizione di assumere consapevolmente le decisioni sulle questioni poste all'ordine del giorno. A tal fine, le informazioni necessarie devono essere messe a loro disposizione con sufficiente anticipo rispetto al giorno fissato per l'adunanza. La vigilanza circa il rispetto di tale obbligo informativo è rimessa alla competenza del presidente del *consejo*.

predisposizione e di monitoraggio delle strategie e dei piani di sviluppo imprenditoriale e finanziario elaborati dal *management* aziendale, nonché della sorveglianza del sistema informativo e dell'intera struttura di controllo interno. Tale *función general de supervisión* comprende, in particolare, l'attività di guida e di impulso della politica imprenditoriale della società (*responsabilidad estratégica*), il monitoraggio della gestione al fine di garantire il perseguimento degli obiettivi fissati (*responsabilidad de vigilancia*) e il mantenimento dei rapporti con gli azionisti (*responsabilidad de comunicación*)²⁸⁸. Al *consejo de administración* è altresì delegata la ratifica di specifiche decisioni del *management*, come la nomina o la rimozione degli alti funzionari della società. Inoltre, in presenza di società controllate o collegate, il *consejo de administración* della capogruppo è invitato a prestare particolare attenzione all'organizzazione del gruppo societario, evitando, ove possibile, la costituzione e il mantenimento di strutture artificiali o eccessivamente complesse e vigilando sulla trasparenza del gruppo. Quale componente essenziale della sua funzione di vigilanza, il *consejo* è, poi, tenuto a conoscere eventuali circostanze idonee a determinare potenziali conflitti di interessi, in modo da intervenire tempestivamente a tutela della trasparenza societaria, nonché ad autorizzare le *operaciones con partes vinculadas*, vigilando sul loro compimento.

Con riguardo alla composizione del *consejo de administración*, particolarmente rilevante è la già evocata distinzione tra *consejeros internos* ed *externos*²⁸⁹, questi ultimi distinti in *independientes*²⁹⁰ e *dominicales* (rappresentativi degli azionisti con partecipazioni legalmente "significative" nella società) (art. 529-*duodecies*, LSC). La società è chiamata a garantire un efficiente equilibrio tra amministratori con e senza deleghe, fermo restando che, secondo le raccomandazioni del CUBG, la componente maggioritaria dovrebbe essere non esecutiva²⁹¹ e formata per almeno un terzo da *independientes* (in nessun caso inferiori a due)²⁹².

Fra i compiti di esclusiva competenza dei *consejeros externos* merita segnalare quello di contribuire a una preventiva definizione degli obiettivi strategici e all'identificazione di eventuali conflitti di interessi, mediante partecipazione attiva alle *comisiones* all'uopo istituite in seno al *consejo* (racc. n. 8, CUBG, e artt. 529-*terdecies* e -*quaterdecies*, LSC).

288 Cfr. il § 8 CUBG, il quale raccomanda: «Que el Consejo asuma, como núcleo de su misión, aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para su puesta en práctica, así como supervisar y controlar que la Dirección cumple los objetivos marcados y respeta el objeto e interés social de la compañía».

289 Tale fondamentale distinzione è ribadita anche nella Ley 31/2014 di modifica della LSC, il cui nuovo art. 529-*duodecies* distingue gli amministratori esecutivi da quelli non esecutivi, individuando nei primi i depositari privilegiati delle funzioni di direzione della società. Deve, peraltro, segnalarsi l'esistenza di una categoria residuale ed eccezionale rappresentata dai cc.dd. "consejeros grises" (i grey directors della tradizione anglo-americana), che include, tra gli altri, gli avvocati, i consulenti o i revisori della società, gli amministratori degli istituti di credito più esposti verso la società e gli amministratori o i dirigenti dei fornitori o dei clienti più rilevanti della società stessa.

290 Cfr. il commento al § 11 CUBG, secondo cui «por su condición de independientes, sean capaces de ejercitar sus funciones sin estar condicionados por relaciones directas o indirectas no sólo con los consejeros ejecutivos o con la propia sociedad, sino tampoco con los accionistas significativos de la compañía».

291 Circa il 95% delle SA cotizadas mantiene, in effetti, una maggioranza di *consejeros externos*. Negli ultimi anni, la percentuale media dei *consejeros externos* (*dominicales*, *independientes* e *grises*) in senso al *consejo* si è attestata intorno all'84%.

292 Cfr. i §§ 10-12 CUBG.

Il *CUBG*, in linea con le migliori prassi internazionali, raccomanda che nelle società in cui coincidano *presidente del consejo* e *primer ejecutivo* (amministratore delegato), a uno degli *independientes* sia affidato, eventualmente a rotazione, il ruolo di coordinatore dei *consejeros externos* (*senior* o *lead independent director - LID*).

2.4.4 Le comisiones de supervisión y control

L'ampiezza dei poteri che la legge e lo statuto attribuiscono al *consejo de administración* giustificano la delega di alcune funzioni a *comisiones* endoconsiliari. Il corretto esercizio del fondamentale ruolo di vigilanza e controllo suggerisce, in particolare, che il *consejo* deleghi a specifiche *comisiones*, eventualmente supportate da esperti esterni, l'esercizio di funzioni relative a talune materie. Tali comitati, secondo il *CUBG*, sono rappresentati, da un lato, da una o più *comisiones delegadas*, dotate di poteri di gestione operativa, e, dall'altro lato, da *comisiones* definite di «*supervisión y control*» (la *comisión de auditoría* e una o due *comisiones* separate «*de nombramientos y retribuciones*»), composte da *consejeros externos* e presiedute da un *independiente*²⁹³. Queste ultime *comisiones* proiettano la loro attività sul *team* esecutivo, al quale, poi, spetta il compito di valutarne le proposte e le relazioni nell'ambito del *plenum*. A tal fine, alle relative riunioni possono prendere parte anche i *consejeros internos*, incaricati della gestione operativa.

In dettaglio, la *comisión de auditoría*, i cui membri (mediamente nel numero di 3,5) il *CUBG* raccomanda che siano designati tra i *consejeros externos*²⁹⁴ in possesso di adeguate conoscenze ed esperienze in materia di contabilità e revisione, è chiamato a supervisionare il funzionamento del sistema di controllo interno della società e la qualità dei sistemi di gestione dei rischi. Esso è tenuto, in sostanza, a monitorare la funzione di revisione interna della società, svolgendo altresì un ruolo di supporto nella gestione e nella valutazione dei rischi (operativi, tecnologici, finanziari, legali, reputazionali) connessi all'esercizio dell'attività d'impresa. Al *comité* sono delegate le funzioni di *overview* della «*función de auditoría interna*», di vigilanza su «*los sistemas internos de información y control*», la gestione dei rapporti con gli *auditores de cuenta*, il monitoraggio dell'elaborazione e dell'integrità delle informazioni finanziarie e la verifica della corretta applicazione dei principi contabili. Il *comité* è, inoltre, responsabile della creazione e gestione di una "casella" per la denuncia interna delle irregolarità contabili e finanziarie (*whistleblowing*)²⁹⁵.

293 La rilevanza delle comisiones del consejo de administración è ribadita dalla Ley 31/2014 di modifica della LSC, il cui nuovo art. 529-terdecies dispone l'obbligatoria costituzione di «al menos, una comisión de auditoría y una comisión, o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones».

294 Raccomandazione osservata da quasi l'85% delle SA cotizadas. In oltre il 50% dei casi la maggioranza è formata da independientes.

295 Anche la più volte ricordata Ley 31/2014 di modifica della LSC pone l'accento sulla funzione di raccordo informativo svolta dalla comisión de auditoría: secondo il nuovo art. 529-quaterdecies, LSC, esso è responsabile del costante aggiornamento della junta general, in relazione alle attività programmate o svolte nelle materie di propria competenza, e del consejo de administración, in merito ai piani e programmi di audit, alle modalità di loro esecuzione e ai risultati ottenuti, nonché all'informazione societaria e finanziaria diretta al pubblico.

Qualora non venga costituita un'apposita *comisión de cumplimiento* (*compliance*) o *de gobierno corporativo*, il *comité de auditoría* sarà altresì responsabile della vigilanza sul rispetto dei codici di condotta interni e delle regole di *corporate governance*.

Quanto alla *comisión de nombramientos*, essa svolge un ruolo essenzialmente consultivo e propositivo, assistendo il *consejo de administración* nell'identificazione dei candidati alla carica di amministratore, anche al fine di prevenire potenziali situazioni di conflitto d'interessi. Come raccomandato dal *CUBG*, tale *comisión* deve valutare le competenze, le conoscenze e le esperienze presenti nel *consejo*, definire i ruoli e le capacità richieste ai candidati a ricoprire i posti vacanti e quantificare il tempo e la dedizione necessari per il diligente svolgimento delle funzioni. La *comisión* dovrebbe altresì organizzare, in forma appropriata, l'eventuale successione all'incarico di *presidente del consejo* o di *primer ejecutivo*, occupandosi, infine, di garantire l'equilibrata rappresentanza tra i generi in seno al *consejo*.

Alla *comisión de retribuciones* è, invece, attribuito l'incarico di definire e progettare un sistema di remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti il più possibile equo ed efficace, a garanzia di trasparenza e imparzialità. Tale *comisión* è chiamata a indirizzare al *plenum* consiliare proposte inerenti la generale politica di remunerazione, la remunerazione individuale dei *consejeros internos* e le condizioni generali afferenti i contratti di lavoro dei dirigenti aziendali. Essa, infine, vigila sull'osservanza delle politiche di remunerazione fissate dalla società.

3 Ipotesi di semplificazione e razionalizzazione del sistema italiano dei controlli interni

3.1 Dalla riscrittura della disciplina dei modelli alternativi al loro utilizzo in relazione alle diverse esigenze delle imprese nel corso del loro sviluppo

Come si è visto nel primo capitolo, in materia di modelli di amministrazione e controllo e di controlli interni, la Riforma del diritto societario del 2003 aveva avuto come principale obiettivo quello di eliminare i costi e le rigidità strutturali ed operative delle società, al fine di renderne competitiva l'operatività anche sul piano internazionale. Una riforma che, soprattutto per le società quotate fisiologicamente aperte agli investimenti stranieri, avrebbe dovuto servire a garantire alle stesse un maggior grado di concorrenza. Come è stato detto, infatti, i corsi azionari riflettono non solo la frazione di patrimonio che rappresentano, ma anche il valore dei diritti amministrativi incorporati e, più in generale, la struttura organizzativa della società²⁹⁶.

Tale obiettivo - che avrebbe dovuto realizzarsi essenzialmente mediante la semplificazione della disciplina delle società, l'ampliamento dell'autonomia privata, nonché l'adeguamento dei modelli societari alle esigenze delle imprese - non è stato raggiunto. Nel corso degli anni, infatti, da un lato, come detto nel primo capitolo,

296 Così, VIETTI, *Nuove società*, op. cit., 19.

l'utilizzo dei modelli alternativi di amministrazione e controllo è stato estremamente limitato (a causa, in primo luogo, della mancanza di un *corpus* normativo autonomo e ben articolato), dall'altro l'Italia ha vissuto una lunga stagione (soprattutto nella materia del sistema dei controlli interni) di interventi normativi non organici, che, in qualche modo, hanno interpretato la *corporate governance* ed il sistema dei controlli interni più come un obiettivo "in sé" che come uno strumento per fare raggiungere alle imprese italiane maggiore efficienza e competitività, tradendo così in modo significativo lo spirito della Riforma organica del diritto societario del 2003.

Per realizzare gli obiettivi che si era posta, ormai undici anni fa, la citata Riforma²⁹⁷ pare allora, in primo luogo, necessario riscrivere la disciplina dei modelli monistico e dualistico di amministrazione e controllo senza rinvii alla disciplina del modello tradizionale italiano.

La realizzazione di plessi normativi autonomi e completi (eventualmente non circoscritti, come oggi, alla sola sezione VI-*bis* del capo V del libro V del codice civile, dedicata all'amministrazione e al controllo)²⁹⁸, infatti, garantisce alle imprese una reale possibilità di scelta del modello più confacente alle proprie esigenze.

Ciò detto, occorre, però, chiarire che, dal punto di vista dei controlli interni, tali sistemi autonomi dovranno comunque sempre rimanere effettivamente alternativi tra loro, nel senso di garantire una equivalenza dell'efficacia dei controlli senza determinare (nuovamente) un appiattimento sul sistema tradizionale (e, segnatamente, un appiattimento degli organi di controllo sul collegio sindacale)²⁹⁹, in considerazione del fatto che non esiste alcuna evidenza empirica che dimostri che un modello sia migliore o peggiore di un altro. Ogni sistema, infatti, presenta vantaggi e svantaggi e, in definitiva, nella scelta tra i vari sistemi hanno pesato, a livello nazionale, prevalentemente fattori di tipo storico-culturale, più che il dibattito scientifico sviluppatosi intorno al tema. E' soprattutto in seguito ai numerosi scandali e fallimenti societari, aggravati dalle recenti crisi dei mercati bancari e finanziari, che i diversi sistemi di amministrazione e controllo sono stati oggetto di intensi dibattiti e critiche nei diversi paesi di riferimento³⁰⁰.

297 V. Cap. 1, par. 1.2, in questo lavoro.

298 Tale "segregazione" rischierebbe, in effetti, di pregiudicare un adeguato coordinamento con la complessiva disciplina del tipo sociale e con le regole uniformi delle società di capitali. La disciplina oggi vigente in tema di liquidazione, ad esempio, non contiene alcun riferimento ai sistemi di amministrazione monistico e dualistico.

299 In questa prospettiva, tra le tante soluzioni ipotizzabili, si potrebbe pensare anche all'eventuale introduzione a livello statutario – previa, se del caso, un'espressa legittimazione normativa – di clausole volte a rafforzare l'indipendenza degli organi di controllo: ad esempio, prevedendo la revoca (non soltanto da parte dell'assemblea, ma anche) solamente in presenza di giusta causa dei consiglieri di amministrazione che facciano parte, nel sistema monistico, del comitato per il controllo della gestione; o ancora dei consiglieri di sorveglianza che facciano parte nel comitato controllo e rischi istituito in seno al consiglio di sorveglianza.

300 A mero titolo esemplificativo, si evidenzia come nel Regno Unito, in seguito alla crisi del settore bancario che ha caratterizzato gli anni 2008-2009, il sistema monistico è stato oggetto di forti critiche, che hanno portato il Governo nel c.d. Walker Report del 2009 (Cfr. http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf.) ad avanzare, tra le altre, anche l'ipotesi di adottare a livello nazionale il sistema dualistico, pur evidenziando il fatto che, alla luce dell'esperienza applicativa dello stesso maturata in altre giurisdizioni europee, il modello di "two-tier board governance" non si era comunque rivelato migliore rispetto al modello monistico nel periodo antecedente alle recenti crisi dei mercati.

Garantire alle imprese italiane una effettiva alternatività (e facile sostituibilità) tra sistemi di amministrazione e controllo tramite la realizzazione di sistemi normativi autonomi per ogni modello rappresenterebbe per le imprese stesse anche una nuova ed importante opportunità: quella di utilizzare più modelli nel corso della propria vita.

L'evidenza derivante dall'analisi dell'esperienza straniera permette, infatti, di riconoscere alcune regolarità, in base alle quali un sistema si è dimostrato più idoneo dell'altro a realizzare certe finalità ovvero a gestire certe situazioni.

Ad esempio, per quanto concerne il sistema dualistico, l'impiego di tale modello permette di realizzare un graduale avvicendamento del *management* oppure un passaggio generazionale, nominando la nuova generazione nel consiglio di gestione e consentendo alla generazione "uscente" di mantenere un ruolo d'indirizzo e di controllo attraverso opportune cariche all'interno del consiglio di sorveglianza³⁰¹ (fermo restando che, nelle società quotate, tale prospettiva risulta attualmente preclusa dall'estensione dei requisiti di indipendenza dei sindaci del modello tradizionale operata per i consiglieri di sorveglianza dall'art. 148, comma 4-*bis* TUF).

Nei Paesi di tradizione tedesca non è infrequente che, anche al di là di legami familiari, il presidente dell'organo amministrativo (*Vorstand*), sopraggiunti certi limiti di età o di traiettoria professionale, si riservi un ruolo di presidente del consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*).

Nel contesto francese, sono vari i casi in cui il *président-directeur général*, dopo aver impresso il segno della sua gestione all'impresa di famiglia, ha optato per una soluzione analoga³⁰².

In generale, può essere opportuno che il *team* di gestione di una società a controllo familiare non sia composto esclusivamente da membri della famiglia. Infatti, la compresenza di *managers* di estrazione familiare e di professionisti esterni può garantire maggiore efficacia e consapevolezza alle scelte di gestione.

L'esperienza tedesca ha mostrato che il sistema dualistico può essere funzionale a raggiungere questo obiettivo³⁰³.

Inoltre, il sistema dualistico può permettere di trovare un adeguato punto di equilibrio tra la proprietà e il *management* di una società risultante dalla fusione di due imprese indipendenti. Un esempio è dato dall'acquisizione di una società familiare, in cui una componente rilevante del valore è data dal *know-how* di alcuni membri della famiglia del fondatore, da parte di un'altra società di maggiori dimensioni.

301 È stato il caso, ad esempio, della banca Paribas, che, allorché, nel 1990, era venuto il momento per il PDG Michel François-Poncet di abbandonare l'incarico, gli ha riservato il ruolo di presidente del conseil de surveillance.

302 Si pensi al caso di società a controllo familiare quali Michelin e Peugeot.

303 Si è sviluppata, in questo senso, l'esperienza delle società tedesche del secolo scorso, in cui la separazione tra proprietà e controllo si è realizzata grazie a una distinzione tra le due funzioni: gli azionisti si sono riservati una posizione di controllo nell'Aufsichtsrat, reclutando dei tecnici per il Vorstand. Un meno felice gioco di equilibri all'interno del sistema monistico inglese ha prodotto, in alcuni casi, risultati inferiori.

Per ciò che riguarda il modello monistico, invece, esso potrebbe essere più funzionale in settori caratterizzati da una rapida evoluzione, in cui la principale condizione per il successo è la flessibilità e la rapidità del processo decisionale. Un consiglio di amministrazione in cui convivano diverse professionalità – da quella manageriale e commerciale a quella tecnica con conoscenza specifica del settore – può, infatti, beneficiare del fatto che tutti i componenti, compresi quelli deputati al *monitoring*, condividano le stesse responsabilità e gli stessi obiettivi. Il sistema monistico può avere, inoltre, le caratteristiche di reattività e di efficienza necessarie per guidare la società attraverso intensi periodi di crescita.

3.2 L'ipotesi di integrazione della disciplina del consiglio di amministrazione del modello "tradizionale" per la società quotata

Un aspetto che pare meritare particolare attenzione in una eventuale opera di razionalizzazione del sistema italiano di *governance* interna delle società per azioni quotate è la disciplina delle attribuzioni e delle funzioni del consiglio di amministrazione.

Come visto nel primo capitolo³⁰⁴, l'organizzazione di una grande impresa prevede necessariamente un "doppio grado" di amministrazione: (i) una alta amministrazione (di definizione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici, di controllo e gestione del rischio di impresa, ecc.), attribuita all'organo amministrativo nel suo *plenum* (e soprattutto agli amministratori non esecutivi), e (ii) una gestione operativa ordinaria, ossia una conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare gli indirizzi strategici dell'alta amministrazione, assegnata a *managers* interni (amministratore delegato o *chief executive officer*) o esterni al *board* (dirigenti appartenenti alla struttura aziendale, quali i direttori generali). L'adozione e l'esecuzione delle decisioni gestionali sono sostanzialmente di competenza del *management* operativo e la vigilanza sulle stesse decisioni (nonché la scelta degli stessi *managers*) è di competenza dell'organo amministrativo nel suo insieme (nel sistema dualistico anche del consiglio di sorveglianza).

Da questo punto di vista, risulta abbastanza anomalo il fatto che la normativa primaria italiana, che dedica moltissime regole (seppur, come visto, frammentate e disorganiche) alle funzioni affidate ai vari attori protagonisti dei controlli interni societari, non detti, invece, alcuna regola specifica per quello che può considerarsi il cuore della *governance* della società per azioni, ossia il funzionamento e le attribuzioni del consiglio di amministrazione, limitandosi piuttosto a regolamentarne la sola composizione, con la previsione della figura degli amministratori di minoranza (art. 147-ter, comma 3, TUF), degli amministratori indipendenti (art. 147-ter, comma 4, TUF) e dei rappresentanti delle quote di genere (art. 147-ter, comma 1-ter, TUF). Tant'è che oggi, in Italia, le funzioni proprie del consiglio di amministrazione di una grande impresa quotata sono disciplinate dalle stesse (scarne) norme di diritto comu-

304 Cfr. Cap. 1, par. 1.3, in questo lavoro.

ne contenute nel codice civile (all'art. 2381), che regolano quelle di una qualunque piccola o piccolissima società per azioni.

La normativa italiana primaria, che disciplina il modello tradizionale di amministrazione e controllo, appare, quindi, meno sensibile alla realtà della grande impresa rispetto a quella dei principali paesi europei, in quanto concentra in capo al consiglio di amministrazione le funzioni di supervisione strategica, gestione della società e buona parte dei controlli, senza peraltro ripartire in modo chiaro e articolato le stesse tra le diverse componenti, al fine di evitare concentrazioni di potere che possono, in qualche modo, impedire una corretta dialettica interna.

Viceversa, come abbiamo visto nel primo capitolo³⁰⁵, e coerentemente con l'evoluzione delle regole e dei principi che si sono affermati a livello internazionale ed europeo, parrebbe opportuno disciplinare, anche in Italia – con regole generali e senza oberare le imprese di eccessivi adempimenti – il ruolo e il funzionamento dell'organo di amministrazione, nonché il suo rapporto con il vertice della struttura aziendale³⁰⁶. Ciò, ad esempio, potrebbe avvenire – nel pieno rispetto delle scelte effettuate dalle singole società circa il modello di amministrazione e controllo e della struttura organizzativa interna ritenute più confacente alle proprie esigenze d'impresa – richiedendo alle società di distinguere, in modo chiaro, le funzioni (e le responsabilità) di supervisione strategica (o alta amministrazione), gestione ordinaria e controllo, evitando concentrazioni di potere, che possano impedire una corretta dialettica interna e garantendo un appropriato bilanciamento dei poteri e un più efficace presidio di tutti i rischi aziendali.

Tale distinzione di funzioni potrebbe avvenire sia attribuendo le stesse a diversi organi sociali, sia affidando le stesse a diverse componenti di un medesimo organo. In quest'ultimo caso, però, a condizione che vengano sempre chiaramente definiti i diversi momenti attraverso i quali l'organo medesimo esercita queste distinte competenze, nonché disciplinati i flussi informativi che devono esistere tra le componenti stesse.

Da questo punto di vista, ad esempio, potrebbe essere dato rilievo normativo (quantomeno nel modello monistico) ai comitati endoconsiliari che già oggi – secondo le previsioni del Codice di autodisciplina che hanno introdotto in Italia le *best practices* maturate in contesti internazionali – svolgono all'interno delle società quotate italiane importanti funzioni in materia di controlli interni, rischi, nomine e remunerazione degli amministratori. In tal modo, si verrebbe anche a riconoscere all'autodisciplina quella importante funzione di "laboratorio di sperimentazione" relativamente all'applicazione di *best practices* tipiche di mercati di capitali evoluti, al fine di una loro eventuale codificazione nella normativa primaria³⁰⁷. Al tempo stesso, peraltro, andrebbe evitato il rischio che all'auspicato arricchimento del *corpus* norma-

305 Cfr. Cap. 1, par. 1.7, in questo lavoro.

306 Traccia questa linea anche la Banca d'Italia nel Primo aggiornamento del 6 maggio 2014 alla Circolare della Banca d'Italia n. 285, del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di vigilanza per le banche"; aggiornamento che ha inserito un nuovo Titolo IV "Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi" con il Capitolo 1 "Governo societario".

307 ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, L'autodisciplina in materia di corporate governance - Un'analisi dell'esperienza italiana, Quad. Giur. Consob, 2, 2013, 7 ss.

tivo dedicato all'organo amministrativo si accompagni un eccessivo irrigidimento della sua disciplina; è bene, infatti, che alcune regole rimangano affidate alla dimensione autodisciplinare, anche per la maggior capacità e propensione di quest'ultima a recepire le *best practices* che progressivamente si affermano nei principali ordinamenti.

Un recente e importante esempio europeo di come possa essere disciplinato il consiglio di amministrazione nelle sue linee generali, riprendendo nella normativa primaria disposizione tipiche dei codici di autodisciplina, è rappresentato dalla normativa spagnola delle società di capitali, riformata da ultimo con la *ley n. 31/2014*. Tale normativa, illustrata in dettaglio nel Capitolo precedente e che dedica ben 66 articoli al consiglio di amministrazione delle società quotate - di cui 40 applicabili a tutte le *sociedades anónimas* (società per azioni) e 22 alle sole *cotizadas* (società quotate) -, prevede, tra l'altro, l'obbligo per il consiglio di amministrazione di dotarsi di un proprio regolamento, da rendere altresì pubblico, un elenco di facoltà e di poteri di cui il consiglio di amministrazione non si può spogliare (e che rappresentano il cuore delle funzioni di alta amministrazione del consiglio), il diritto/dovere dei consiglieri di avere con sufficiente anticipo tutte le informazioni necessarie per la discussione e la delibera consiliare, l'elenco delle funzioni del presidente, l'obbligo di designare un segretario del consiglio, l'obbligo di procedere alla autovalutazione annuale, l'obbligo di costituire commissioni interne (almeno una commissione *audit* e una o due per le nomine e la remunerazione degli amministratori).

Resta comunque fermo il fatto che le società chiuse dovrebbero conservare tanto la configurazione monocratica dell'organo amministrativo quanto una gestione effettivamente collegiale della società, in tal modo permettendo una concentrazione di potere, funzioni e responsabilità che non pare in alcun modo da ostacolare per tali imprese azionarie. In tale ambito - che va da realtà spiccatamente familiari alle pur diffusissime società unipersonali, sino alle società in cui si articolano le realtà di gruppo, soggette a direzione e coordinamento (in ipotesi, di *holding* quotate) - regole organizzative troppo complesse e imperative potrebbero, infatti, rappresentare un elemento di irrigidimento e appesantimento di dubbia efficienza³⁰⁸.

3.3 Le proposte della Consob per la semplificazione del sistema dei controlli interni

Se la realizzazione di plessi normativi autonomi e moderni garantisce alle imprese la reale possibilità di scegliere il modello ritenuto più confacente alle proprie esigenze, ciò, in ogni caso, non risolve l'ulteriore e, forse, più importante problema, che affligge il sistema italiano di *governance* e di controlli interni, soprattutto per le

308 In particolare, si potrebbe anche ipotizzare il superamento in tutte le s.p.a. della previsione normativa - tuttora contenuta nell'art. 2381 c.c. - che impedisce di procedere alla delega in assenza di previsione statutaria o autorizzazione assembleare: limite per molti versi anacronistico e non pienamente conciliabile con l'attribuzione della gestione dell'impresa in via esclusiva all'organo amministrativo, che dovrebbe implicare anche una libertà di valutare le articolazioni più opportune e funzionali al miglior esercizio di tale potere.

società quotate: l'eccesso di regolamentazione e la conseguente proliferazione del numero degli attori protagonisti della funzione di controllo interno.

Un tema, questo, che pare potersi ascrivere al più vasto problema della complessa e stratificata normativa esistente in Italia, che ha determinato un grave ritardo competitivo per le nostre imprese, come ha evidenziato recentemente anche la Banca Mondiale nel suo rapporto annuale intitolato *Doing Business 2015*³⁰⁹. Il citato rapporto esamina le normative nazionali dal punto di vista della loro idoneità a favorire la nascita e lo sviluppo delle imprese e dal quale risulta che l'Italia si colloca al ventitreesimo posto nella lista dei ventotto paesi europei. Tale problema potrebbe essere risolto, come ha evidenziato sin dal 2012 l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) nel suo rapporto sulla *Better Regulation in Italia*³¹⁰, solo attraverso la gestione della normativa esistente, semplificandola, razionalizzandola e valutando la percorribilità di "*alternatives to regulation*", quali, ad esempio, la "*self-regulation*"³¹¹.

Da questo punto di vista, la Consob, sin dal 2011, consapevole del fatto che, anche in materia di *corporate governance* e di controlli interni, la complessità delle regole non ha aiutato lo sviluppo del sistema finanziario né lo ha reso concorrenziale rispetto a quello degli altri paesi europei (e, più in generale, ad economia avanzata), si è impegnata a semplificare la regolamentazione secondaria e a proporre modifiche alla normativa primaria, volte a ridurre i costi di *compliance* per le imprese (per non svantaggiarle rispetto ai concorrenti esteri) e avvicinarle al mercato dei capitali mantenendo invariati i livelli di tutela degli investitori.

Nel febbraio 2011, la Consob ha istituito tre Tavoli di confronto fra Autorità, industria e risparmiatori, aventi ad oggetto, tra l'altro, la concorrenza fra sistemi di regole e di vigilanza e la semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano³¹².

309 Disponibile al seguente indirizzo: <http://www.doingbusiness.org/reports>.

310 OECD, *Better Regulation in Europe - Italy, 2012*, 85 ss., disponibile al seguente link: <http://www.irpa.eu/wp-content/uploads/2012/04/Ocse-Better-Regulation-Italy-2012.pdf>. Rapporto che, in qualche modo, ha accelerato l'adozione in Italia del Decreto Semplifica Italia, Decreto-Legge 9 febbraio 2012, n. 5 recante Disposizioni urgenti in materia di semplificazione e di sviluppo.

311 OECD, *Better Regulation in Europe - Italy*, cit., 82.

312 Obiettivo prioritario è stato l'individuazione e l'analisi delle principali aree normative e prassi di vigilanza percepite come fonte di criticità ovvero di svantaggio competitivo dagli operatori del mercato italiano, ferma restando la necessità di coniugare la competitività del mercato e la necessaria tutela degli investitori. Sulla base delle diversificate istanze di emittenti ed intermediari, l'obiettivo generale è stato rappresentato dalla necessità di agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese e di rafforzare la posizione competitiva della piazza finanziaria italiana attraverso la razionalizzazione e semplificazione del quadro normativo e regolamentare e delle prassi di vigilanza e l'introduzione di regimi di adempimenti diversificati e opzionali. Tale esigenza è nata dalla considerazione che gli adempimenti in tema di emittenti quotati hanno visto, nel tempo, il susseguirsi di interventi normativi (legislativi e regolamentari) volti, da un lato, al recepimento della normativa europea e, dall'altro, all'introduzione di presidi ritenuti nel tempo necessari per fronteggiare specifiche problematiche. Oltre che in una logica di semplificazione e razionalizzazione del quadro normativo e di rafforzamento degli incentivi allo sviluppo del mercato dei capitali, l'approccio delineato si giustificava anche alla luce della possibilità di consentire alle società di gestione di mercati regolamentati di creare, all'interno dei mercati stessi, segmenti dedicati a imprese che si differenziassero in base ad una serie di requisiti di trasparenza e di corporate governance. La logica sottostante consisteva nel consentire alle imprese la possibilità di scegliere se allinearsi solo agli standard regolamentari previsti dalle norme europee ovvero segnalare al mercato la loro "qualità" aderendo a norme più stringenti.

Per quanto riguarda, in particolare, la semplificazione e la razionalizzazione normativa in materia di modelli di amministrazione e controllo, la consultazione su un documento pubblicato nel luglio 2011³¹³ ha confermato quanto prima descritto nel capitolo 1³¹⁴, relativamente al fatto che gli operatori ritengono che le disposizioni codicistiche dedicate ai sistemi di *governance* alternativi, e in particolare a quello monistico, si caratterizzino per un eccessivo utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale e che la mancanza di un corpo normativo autonomo e senza rinvii, unita alla difficoltà di adattare istituti dettati per il sistema tradizionale alla realtà dei modelli alternativi, sia tra le cause della scarsa adozione di questi ultimi tra le società quotate. In tale sede, è stato pertanto proposto di rendere la disciplina codicistica dei sistemi monistico e dualistico un *corpus* normativo autonomo e privo di rinvii, al fine di garantire al mercato maggiore certezza sull'applicazione degli istituti dettati per il sistema tradizionale ai sistemi di *governance* alternativi ed incentivarne l'adozione³¹⁵.

All'esito delle consultazioni effettuate³¹⁶, tuttavia, la tematica della semplificazione e razionalizzazione della normativa primaria in tema di modelli di *governance* non è stata affrontata se non in maniera marginale, auspicando, in generale, che le peculiarità dei modelli alternativi, potessero essere tenute in considerazione dal Legislatore e trattate autonomamente e in modo sistematico in sede di normativa primaria.

Dalla complessiva analisi svolta in un recente *Quaderno Giuridico Consob*³¹⁷, è emerso che il sistema dei controlli interni nelle società quotate, in assenza di iniziative politiche organiche, ha finito per svilupparsi in senso policentrico, in ragione di interventi frammentari, estemporanei e puntiformi, ciò che lo ha fatalmente reso un campo estremamente problematico del nostro diritto societario.

I numerosi fattori di ambiguità e incertezza di cui risente il complessivo disegno dell'*internal governance* tracciato ai vari livelli di regolazione determinano, secondo tale studio, l'insorgere di delicate questioni applicative, risolvibili solo all'esito di un sforzo sistematico volto a conseguire coerenti approdi interpretativi. La ricchezza e la varietà di sfumature e sottigliezze che domina la materia non agevolerebbe, secondo lo studio, la costruzione di idonei meccanismi di funzionamento, in grado di esaltare il confronto costruttivo e il dialogo tra gli attori del sistema e di ispirare in tutta la struttura aziendale una proficua cultura del controllo.

313 V. Modifiche al Regolamento n. 11971 in materia di Emittenti e al Regolamento n. 16191 in materia di Mercati - Primi esiti degli approfondimenti condotti nell'ambito dei tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano" - Documento di consultazione (25 luglio 2011), in nt. 65 in questo lavoro.

314 V. Cap. 1, par. 1.5, in questo lavoro.

315 In particolare, fu rintracciata la necessità della riscrittura senza rinvii delle norme dettate per i sistemi monistico e dualistico dal codice civile, artt. 2409-octies—2409-noviesdecies, e dal TUF, artt. 147-ter, commi 3 e 4; 147-quater; 148, commi 4-bis, 4-ter e 4-quater; 148-bis; 151-bis; 151-ter; 152; 153; 154.

316 Modifiche ai Regolamenti n.11971/1999 in materia di Emittenti e n.16191 in materia di Mercati - Tavoli di Lavoro su "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano" - Esiti della consultazione (30 gennaio 2012).

317 Cfr. GASPARRI, I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti, in Quad. Giur. CONSOB, 4, 2013.

La mancanza di un quadro regolatorio chiaro e stabile rischia, inoltre, di incidere negativamente sulla tutela degli investitori e sul regolare funzionamento dei mercati, finendo per ridurre la competitività e l'attrattività del mercato azionario italiano, tanto per le società quotate quanto per gli investitori, considerato il ruolo cruciale tipicamente assunto da un idoneo ed efficiente sistema di controlli interni nel prevenire i comportamenti fraudolenti e abusivi alla base dei dissesti aziendali.

Sempre più pressante appare, nella prospettiva di tale studio, la necessità di rendere coerente e ben integrato l'insieme di norme consolidate nel corso degli anni attraverso un'articolata stratificazione di interventi legislativi non sempre ispirati a esigenze di razionalizzazione, cui ha corrisposto una costante attività di elaborazione, a livello di autodisciplina, di "buone prassi" e raccomandazioni, tramite le quali si è tentato di dare organicità all'intero sistema, pur con i limiti intrinseci all'adozione di meccanismi facoltativi.

Sotto il profilo del contenimento del numero dei soggetti coinvolti nella funzione di controllo interno, ivi inclusi i profili contabili, si potrebbe riflettere, per un verso, sulla possibilità di sopprimere l'organismo di vigilanza deputato al controllo e alla prevenzione dei reati (OdV), affidandone poteri e competenze al responsabile della funzione di *internal audit* o allo stesso organo di controllo; per altro verso, potrebbe altresì ipotizzarsi una riconduzione dei compiti certificativi e gestionali del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, partitamente, agli amministratori delegati, all'organo di controllo e alla funzione di revisione interna, strutture organizzative già deputate ad assicurare l'adeguatezza delle procedure amministrativo-contabili e la regolarità nella redazione dei documenti contabili.

Tali semplificazioni, strumentali al raggiungimento di una maggiore economicità, efficienza ed efficacia nello svolgimento dell'attività di controllo interno, potrebbero, in particolare, essere inizialmente introdotte nelle piccole e medie imprese (PMI) emittenti azioni quotate (art. 1, comma 1, lett. w-*quater*, TUF) ed essere consentite anche nelle società quotate che superino tale soglia dimensionale.

3.4 Il sistema monistico come modello maggiormente affermato sui mercati finanziari internazionali

La semplificazione della normativa e la riscrittura dei modelli alternativi di amministrazione e controllo sono certamente strumenti efficaci per realizzare l'obiettivo – già indicato dalla Riforma delle società del 2003 – di eliminare costi e rigidità strutturali del sistema italiano di *governance* interna della società per azioni e di rendere maggiormente competitive le imprese italiane.

Il tema della competitività delle imprese italiane, ed in particolare di quelle quotate in borsa, merita però ulteriore attenzione, stante la loro naturale attitudine all'apertura al mercato e agli investimenti stranieri.

Se, infatti, come visto, la scelta del modello di amministrazione e controllo non dovrebbe avere alcuna incidenza sulla *efficacia* dei controlli interni – dato il postulato secondo cui i modelli devono necessariamente essere funzionalmente

alternativi tra di loro –, occorre, in ogni caso, chiedersi se tali modelli per le società quotate siano altrettanto fungibili tra loro da un punto di vista *concorrenziale*.

In altre parole, la domanda che occorre porsi è se la postulata neutralità del modello rispetto all'obiettivo dell'efficacia dei controlli interni significa, anche per le società quotate italiane, una indifferenza della scelta del modello per ciò che concerne la loro capacità di concorrere a livello internazionale, oppure se esista un modello di amministrazione e controllo maggiormente efficace di un altro per ciò che riguarda la vocazione della società quotata a reperire capitali sui mercati internazionali.

Pertanto, il discorso che si intende sviluppare non è un ragionamento astratto circa la tendenza evolutiva dei sistemi e delle regole di *governance* dell'impresa quotata nel mondo³¹⁸, quanto piuttosto un discorso concreto di comparazione dell'efficienza dei modelli per le imprese italiane in termini di concorrenzialità e di funzionalità rispetto allo sviluppo del mercato dei capitali³¹⁹. Ciò in linea con l'idea che lo scopo primario del diritto societario consista (anche per il nostro ordinamento) nel fornire «*a legal framework for those who wish to undertake business activities efficiently, in a way they consider to be best suited to obtain success. Company law should firstly of all facilitate the running of efficient and competitive business enterprises*»³²⁰.

A tale riguardo, la prima considerazione da fare è la seguente.

Nel periodo che va dal 1975 al 2012, il peso in termini relativi degli investitori stranieri nelle società quotate europee è più che quadruplicato, passando dal 10% al 45%³²¹. Sul *London Stock Exchange*, ad esempio, le partecipazioni straniere in società quotate hanno superato la soglia del 50% dell'intera capitalizzazione di borsa sin dal 2012³²².

Questo dato fa comprendere come l'angolo visuale da cui deve essere osservata la concorrenzialità delle imprese quotate, per quanto riguarda la raccolta di

318 Dibattito questo che, come noto, che ha visto contrapporsi coloro che affermano che sul mercato prevarrà un unico modello di governo dell'impresa quotata (quello angloamericano ad azionariato diffuso) in quanto più efficiente e più adatto al sistema finanziario (c.d. teoria economica neoclassica) e coloro che invece affermano la tesi secondo cui il processo di convergenza degli ordinamenti verso un modello unico è frenato da una serie di fattori sociali e politici nazionali che garantiscono il mantenimento della proprietà concentrata nelle società (c.d. path-dependency). Per la prima tesi, v. HANSMANN, KRAAKMAN, *The End of History for Corporate law*, 89 *Georgetown L. J.*, 2001, 439; per la seconda, BEBCHUK, ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, 52 *Stan. L. Rev.*, 1999, 27.

319 Sul punto, v. LA PORTA, LOPEZ DE SILANES, SHLEIFER, VISHNY, *Legal Determinants of External Finance*, 52, *J. Fin.*, 1997, 1131.

320 Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4 novembre 2002, 29, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

321 Cfr. DAVYDOFF, *Who Owns European Quoted Shares*, World Federation of Exchanges, 2013, (v. <http://www.world-exchanges.org/insight/views/who-owns-european-quoted-shares>), secondo il quale il dato del 45% dovrebbe ridursi al 38% se i fondi europei domiciliati in Lussemburgo e in Irlanda fossero considerati come investitori domestici anziché stranieri.

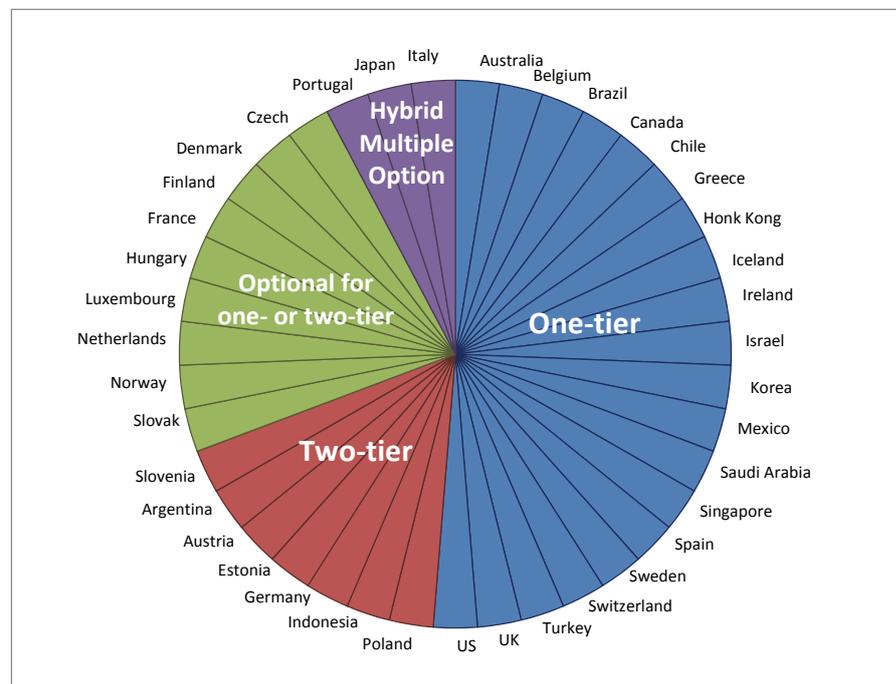
322 L'Office for National Statistics del Regno Unito evidenziò che sin dal 2012 le partecipazioni azionarie straniere in società quotate sul London Stock Exchange avevano superato la soglia del 50%, raggiungendo, appunto il 53,2% delle azioni ordinarie. Si veda in proposito il Bollettino Statistico dell'Office for National Statistics dedicato al Ownership of Quoted Shares, 2012 del 25 settembre 2013 http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171778_327674.pdf

capitale sul mercato finanziario, non può essere quello domestico, quanto piuttosto quello internazionale, poichè, come noto, la concorrenzialità e la competitività di una impresa dipende strettamente dal mercato di riferimento. Le imprese quotate su mercati finanziari sempre più globalizzati, in cui si ha un'ampia e rapida mobilità transnazionale dei capitali in cerca della allocazione più proficua, competono necessariamente con le altre imprese quotate di tutto il mondo.

Per questa ragione, come detto, l'obiettivo della Riforma del diritto societario del 2003 di eliminare i costi e le rigidità strutturali ed operativi delle società, al fine di renderne competitiva l'operatività anche sul piano internazionale, deve essere analizzato e declinato in modo particolare per quanto riguarda le società quotate quantomeno per il fatto che per le stesse la necessità di un assetto organizzativo competitivo è maggiormente sentito stante la loro fisiologica apertura al mercato e agli investimenti stranieri.

In quest'ottica, quindi, occorre, in primo luogo, evidenziare un dato importante: secondo il *Corporate Governance Factbook* dell'OCSE del marzo 2015³²³, il modello di amministrazione e controllo maggiormente diffuso al mondo è il modello monistico, che risulta disciplinato nell'84% dei 39 paesi censiti (comprensivi di tutti gli Stati membri dell'OCSE³²⁴, oltre all'Argentina, Brasile, Hong Kong, Indonesia, Arabia Saudita e Singapore) (Fig. 1).

Figura 1 – Modelli di amministrazione e controllo delle società di capitali nei paesi OCSE



Fonte: OCSE

323 Cfr. <http://www.oecd.org/daf/ca/CorporateGovernanceFactbook.pdf>.

324 Austria, Belgio, Canada, Cile, Corea, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lussemburgo, Messico, Norvegia, Nuova Zelanda, Olanda, Polonia, Regno Unito, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia e Ungheria.

Venti paesi (pari a oltre il 51%) adottano esclusivamente il modello monistico, sette paesi adottano esclusivamente il modello dualistico (pari a poco meno del 18%), mentre altri nove consentono la scelta opzionale tra monistico e dualistico (pari al 23%), ed infine, solo tre paesi (Italia, Giappone e Portogallo) hanno un sistema *ibrido*, in cui, accanto ai modelli monistico e dualistico, si affianca anche un modello tradizionale del paese di riferimento e caratterizzato da un "*additional statutory body*" (in Italia, il collegio sindacale).

In secondo luogo, occorre altresì osservare che, proprio in ragione di questa larga diffusione dei modelli monistico e dualistico, la normativa europea e la Commissione europea, pur riconoscendo e rispettando sul piano formale l'esistenza di modelli di amministrazione diversi dal monistico e dualistico (in Italia e Portogallo), hanno da sempre affrontato il tema della governance societaria e dell'organo amministrativo delle società quotate prendendo essenzialmente in considerazione questi due ultimi modelli³²⁵.

Particolarmente significativo, al riguardo, risulta il fatto che la Commissione Europea, perlomeno negli ultimi dieci anni, abbia voluto delineare un quadro generale di azione comunitaria per migliorare il diritto societario e le pratiche di *corporate governance* all'interno dell'Unione Europea (nella prospettiva di rafforzare l'economia reale, promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese europee a livello mondiale, nonché di rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei terzi), avendo esclusivamente riguardo al "*board of directors*" e alla funzione di controllo sulla gestione posta in essere dai "*directors*". Tale ruolo nel sistema monistico di ispirazione anglosassone è esercitato dal comitato per il controllo sulla gestione e nel sistema dualistico compete al consiglio di sorveglianza interamente composto dai "*non-executive directors*"³²⁶.

Questa tendenza, che ha portato soprattutto il modello monistico (ma anche quello dualistico) a primeggiare sui mercati finanziari, deriva anche dal fatto che, negli ultimi venti anni, nel mondo le regole di *corporate governance* (ispirate principalmente, anche se non esclusivamente, ai modelli monistico e dualistico) si sono alquanto uniformate e che questa convergenza è stata guidata, in primo luogo, dagli *standard setters* globali³²⁷, a cui i singoli governi hanno sostanzialmente fatto riferimento per potenziare la propria *corporate governance*, la reportistica finanziaria e la regolamentazione dei mercati finanziari.

325 Da ultimo, si vedano i già citati Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e sulle politiche di remunerazione del 2010 e Libro verde sul quadro dell'Unione europea in materia di governo societario del 2011.

326 Cfr. ALVARO, LUPINI, Le linee di azione della Commissione europea in materia di corporate governance e i riflessi sull'ordinamento italiano, Quad. Giur. Consob, 3, 2013, 19-20. Sul ruolo degli amministratori indipendenti e di minoranza si vedano anche, tra gli altri: FERRARINI, Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari, in AA.VV., I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, op. cit., 52 e FERRARINI, GIUDICI, La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance, in Riv. soc., 2006, 573; REGOLI, Gli amministratori indipendenti, in Il nuovo diritto delle società, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadesse, Portale, Torino, 2006, 2, 422-423; ENRIQUES, Breve commento sulla 'natura' e il ruolo degli amministratori indipendenti, in AA.VV., I controlli societari. Molte regole, nessun sistema, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010, 41 e ss.

327 Oltre alla già citata OCSE, l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), la International Financial Reporting Standards (IFRS) e la Financial Accounting Standards Boards (FASB).

Molte di queste regole internazionali "uniformi" sono entrate a far parte anche del nostro ordinamento giuridico (qui inteso in senso ampio), sia con il TUF sia, soprattutto, con il Codice di Autodisciplina per le società quotate, che ha rappresentato il *modello di riferimento*³²⁸ per allineare i comportamenti tenuti dagli emittenti italiani nella gestione e nel controllo della propria impresa alle condotte virtuose (*best practices*) maturate in paesi con mercati di capitali più sviluppati.

Significativo, da questo punto di vista, è il fatto che fu proprio con il Codice di Autodisciplina, particolarmente sensibile alle prassi internazionali dei mercati finanziari, che, sin dal 1999, si volle introdurre, per la prima volta nel nostro ordinamento, due importanti innovazioni tratte dal modello monistico anglo-americano di amministrazione e controllo: (i) la figura degli amministratori indipendenti (recepita successivamente dalla legislazione primaria)³²⁹ e (ii) l'istituzione di comitati endoconsigliari, chiamati a svolgere all'interno dell'organo amministrativo e sulla scorta dell'esperienza dei *committees* anglosassoni, importanti funzioni in materie particolarmente delicate, quali, dapprima, il controllo interno e, successivamente, anche la nomina e la remunerazione degli amministratori.

Non vi è dubbio che, da questo punto di vista, il Codice di Autodisciplina, in linea con le funzioni tradizionalmente riconosciute all'autoregolazione, non solo abbia correttamente ed efficacemente introdotto in Italia le *best practices* maturate in contesti internazionali, svolgendo così la più classica delle funzioni di integrazione delle fonti statali del diritto, ma soprattutto abbia voluto porsi come un "laboratorio" di soluzioni innovative, che molte volte sono state successivamente recepite dalla legislazione di rango primario e secondario. Ciò in linea con quello che viene da tempo riconosciuto dalla dottrina come uno dei compiti specifici dell'autodisciplina, ossia la funzione di "laboratorio di sperimentazione"³³⁰ ovvero "anticipatoria" di soluzioni legislative³³¹.

328 V. punto n. 6 del Rapporto sulla Corporate Governance - prodromico all'adozione della prima edizione del Codice di Autodisciplina del 1999 e pubblicato insieme a quest'ultimo.

329 Inizialmente previsti soltanto dall'autodisciplina, gli amministratori indipendenti (al pari di quelli c.d. di minoranza) sono stati poi espressamente indicati dalla Legge sul risparmio del 2005 come componenti necessari di tutti i CdA (art. 147 ter, TUF).

330 Per un approfondimento del tema si rinvia a ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana, Quad. Giur. Consob, 2, 2013, 8 ss.

331 In questo senso, si vedano STELLA RICHTER jr., Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione, in AA.VV., La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio, a cura di Tombari, Torino, 2008, 97, secondo cui «assistiamo ad un imponente transito di regole, presidi e istituti dalla (migliore) pratica commerciale alle raccomandazioni autoregolamentari e poi dai codici di autoregolamentazione alla legge»; WYMEERSCH, Enforcement of Corporate Governance Codes, 6 J. Corp. L. Stud. 113 (2006), 20, il quale afferma che «flexibility, adaptability, allowing experimentation and innovation are most of the time mentioned as the reasons for preferring voluntary instruments»; MONTALENTI, in Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio, in Riv. Soc., 5/6, 2006, il quale afferma che «i codici di autodisciplina hanno, in primo luogo, il pregio di (tentare di) indurre comportamenti virtuosi attraverso l'adozione spontanea di regole, anziché mediante la rigidità dell'imposizione normativa. Ciò può consentire un adeguamento progressivo, condiviso, non subito e perciò, sul medio periodo, probabilmente effettivo»; concorde anche MOSCARINI, Le fonti dei privati, in Giur. Cost., 2, 2010, 1895 ss., per la quale «il titolo di legittimazione [...] è costituito dal consenso, dalla capacità persuasiva dei modelli di riferimento». Sul tema, si rinvia anche a ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, op. cit., 47; in particolare, per quanto concerne il modello monistico e il comitato per il controllo sulla gestione, «nel delineare la disciplina del comitato per il controllo sulla gestione, deputato, secondo l'art. 2409-octiesdecies c.c., all'esercizio della funzione di «controllo», il legislatore italiano ha mutuato, pur con alcune significative differenze [...], taluni dei tratti caratteriz-

La propensione alla graduale convergenza delle regole internazionali di *corporate governance* (che, come detto, si ispirano *in primis* al modello monistico) è stata altresì indotta da alcune tendenze dei mercati finanziari (quali l'aumento dell'utilizzo del *cross-listing* e del *dual-listing*), che hanno portato con sé la necessaria adozione di regole comuni³³². Da quest'ultimo punto di vista, negli ultimi anni, si è registrata la tendenza, da parte di diverse società emittenti di tutto il mondo, di quotare le proprie azioni, oltre che sul mercato del paese di origine, anche su mercati di altri paesi come il *London Stock Exchange*, il *New York Stock Exchange* o il *NASDAQ*³³³. Tale prassi può determinare effetti positivi sui prezzi dei titoli, in quanto la stessa impone alla società emittente di adeguarsi a *standard* internazionali di *corporate governance* diversi e spesso più stringenti, aumentandone così l'apprezzamento da parte degli investitori internazionali³³⁴.

Da quanto detto, risulta dunque evidente che, se la facile riconoscibilità di un modello di amministrazione e controllo, nonché l'agevole applicazione di regole internazionali comuni di *governance* può rappresentare un importante fattore di concorrenzialità per le imprese italiane, non vi è dubbio che, in un quadro di concorrenza internazionale tra imprese, il modello monistico (seppur declinato nei vari ordinamenti non sempre in modo analogo)³³⁵ risulta quello più efficiente e rispondente a tale obiettivo. Il sistema monistico sembra, infatti, il modello più adatto sia a casi nei quali vi siano esigenze di semplificazione del sistema dei controlli societari «sia, e forse soprattutto, a società aperte al mercato e/o con particolare interesse ad attirare investitori provenienti dal mondo anglosassone, più a loro agio con un tal genere di struttura di governance»³³⁶ sia, infine, a tutti gli investitori istituzionali (italiani e stranieri) che operano su mercati internazionali e che hanno molto spesso a che fare con imprese che adottano il sistema monistico.

La stessa Banca d'Italia, in un recente aggiornamento alle proprie Disposizioni di Vigilanza dettate per le banche, consapevole del dominio a livello internazionale dei modelli monistico e dualistico, ha avuto modo di evidenziare come questi modelli possano effettivamente «rispondere alle esigenze di banche che operano in misura rilevante sui mercati internazionali in cui tali modelli sono maggiormente

zanti l'audit committee delle società (quotate) statunitensi, al quale peraltro si era già ispirato il comitato per il controllo interno introdotto fin dalla prima edizione del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana; a ben vedere, dunque, l'attuale disciplina del comitato per il controllo sulla gestione costituisce il risultato del recepimento e dell'evoluzione, a livello di normativa primaria, delle elaborazioni della prassi operativa nazionale e internazionale e dell'esperienza autoregolamentare», così REGOLI, *La funzione di controllo*, op. cit., 585.

332 In questo senso, per tutti v. COFFEE, *Racing Towards the top?: The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 *Columbia L.Rev.*, 2002, 1757 e TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio*, in *Trattato Dir. Comm e Dir. Pubbl. Econ.* diretto da Galgano, XXXV, Padova, 2006, 173 ss.

333 Sul punto, si veda *International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, Doing Business 2015 – Going Beyond Efficiency*, 2014, 78.

334 HUANG, ELKINAWY, JAIN, *Investor protection and cash holdings: evidence from US cross-listing*, *Journal of Banking and Finance*, Volume 37, Issue 3, March 2013, 937-951.

335 Ad esempio, il modello monistico svizzero pare avere maggiori similitudini con il sistema dualistico tedesco rispetto a quello monistico "puro" anglosassone.

336 PROVIDENTI, *Il sistema monistico di amministrazione e controllo*, in *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, a cura di Vietti, Torino, 2014, 418.

conosciuti ovvero facenti parte di gruppi in cui sono prevalenti tali forme organizzative»³³⁷.

3.5 Il sistema monistico come modello ottimale per la razionalizzazione del sistema dei controlli interni delle società quotate?

Il modello monistico, oltre a rappresentare un assetto di *governance* che potrebbe rendere più competitive le imprese sui mercati dei capitali internazionali, secondo una parte della dottrina potrebbe anche rappresentare un assetto organizzativo adeguato ed efficace per la gestione e il controllo delle società quotate³³⁸, ciò per via della «*connaturata, positiva compenetrazione fra organo amministrativo e di controllo, che dovrebbe garantire una gestione ed una vigilanza maggiormente consapevoli ed efficaci*» e «*che sembra oggi costituire un punto fermo nelle riflessioni in tema di governance societaria*»³³⁹. In particolare, il sistema monistico – eventualmente “corretto” con taluni accorgimenti già oggi adottabili alla luce del diritto vigente³⁴⁰, ma eventualmente anche implementabili in una prospettiva *de jure condendo*³⁴¹ – potrebbe garantire una commistione positiva fra gestione e controllo, assicurando una sorveglianza continua tanto sulla legittimità quanto sul merito dell’operato degli amministratori³⁴².

337 Cfr. Primo aggiornamento del 6 maggio 2014 alla Circolare della Banca d'Italia n. 285, del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di vigilanza per le banche"; aggiornamento che ha inserito un nuovo Titolo IV "Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi" con il Capitolo 1 "Governo societario".

338 IRRERA, Dall'adeguatezza, op. cit.; MOSCA, op. cit., 761.

339 IRRERA, op. ult. cit.

340 Si propone di generalizzare la prassi di assegnare statutariamente all'assemblea il potere di eleggere e revocare i componenti del comitato per il controllo sulla gestione, in modo da dissipare eventuali dubbi di contiguità con l'organo amministrativo e, conseguentemente, rafforzare l'autonomia dell'organo di controllo.

341 Si suggerisce un intervento legislativo ad hoc, volto ad attribuire espressamente al comitato per il controllo sulla gestione gli stessi poteri oggi assegnati al collegio sindacale nel sistema tradizionale, «in modo da rendere (quasi) completamente sovrapponibili le due posizioni».

342 Cfr. altresì REGOLI, La funzione di controllo, op. cit., 592-593, secondo cui, in virtù dell'“evoluzione” del concetto di controlli, «il comitato - che è pur sempre composto da amministratori, ancorché indipendenti e necessariamente estranei alla gestione - è chiamato ad un controllo di legalità e compliance anche sulla gestione sociale, dall'interno dello stesso organo amministrativo e nel corso della gestione, per consentire a tale organo di esercitare una corretta amministrazione sociale e mantenere l'integrità del patrimonio sociale. In buona sostanza, il comitato dovrebbe assistere l'organo amministrativo nell'adempimento dei suoi doveri di corretta amministrazione e fedele rappresentazione dei fatti di gestione e della conformazione del patrimonio sociale e di prevenzione di attività e/o operazioni che possano distrarre beni del patrimonio dal perseguimento dell'oggetto sociale. Questa concezione della funzione di controllo del comitato è del resto coerente almeno con le modalità di funzionamento delle società di maggiori dimensioni, le quali incentrano i controlli sull'organizzazione societaria, e in particolare sul sistema di controllo interno, che «genera» le informazioni che sono poste a base dei processi decisionali: in tale contesto, il controllo non si concretizza - salvo che per le operazioni suscettibili di comportare maggiori rischi per la tutela e la conservazione del patrimonio sociale - in una verifica puntuale della gestione ordinaria ovvero di singole operazioni societarie (attività che risulterebbe nei fatti impossibile), quanto piuttosto in un monitoraggio costante, effettuato lungo tutto il corso della gestione sociale, sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile che risulta preordinato allo svolgimento delle operazioni sociali e che deve garantire la completa visibilità e trasparenza delle stesse e altresì la loro adeguata rappresentazione nella contabilità sociale»; cfr. altresì MOSCA, I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo, op. cit., 761.

In particolare, anche alla luce di una «*visione evolutiva dei controlli societari*»³⁴³, il fatto che i membri del comitato per il controllo sulla gestione siano (anche) amministratori della società tenuti a deliberare sulle scelte gestionali, sarebbe un fatto in grado di assicurare agli stessi la possibilità di esercitare la funzione di controllo in forma più ampia di quanto consentito oggi al collegio sindacale i cui membri, pur potendo partecipare alle sedute del consiglio di amministrazione, non possono, invece, influire sulle scelte degli amministratori. Tale circostanza, oltre ad implicare il fatto che il controllo che eserciterebbe il comitato per il controllo sulla gestione potrebbe legittimamente interessare anche il merito delle scelte gestionali, comporterebbe anche il fatto che l'attività di controllo, anziché essere effettuata *ex post*, sia compiuta *ex ante*, ossia sin dal momento del compimento delle scelte gestionali.

Inoltre, in tale prospettiva, il modello monistico, garantendo il massimo grado di coesione nell'azione amministrativa, annullerebbe altresì ogni distanza fra controllori e controllati, evitando così il rischio che all'organo di controllo possa sfuggire il disegno complessivo perseguito dagli amministratori nonché la migliore valutazione del relativo operato³⁴⁴.

Nello stesso senso si era sostanzialmente espressa in passato quella dottrina che aveva affermato che l'attribuzione del potere di controllo ad un comitato di amministratori indipendenti, anziché al collegio sindacale, potesse avere effetti positivi sul contenuto stesso del controllo, in quanto con tale attribuzione si sarebbe avuta una sorta di "polarizzazione" delle funzioni degli amministratori attorno alle funzioni di alta amministrazione (esercitata da tutti gli amministratori) e di controllo (esercitata dagli amministratori indipendenti)³⁴⁵.

Da questo punto di vista, era stato anche osservato (da altra dottrina) che nel modello monistico la partecipazione alle delibere consiliari consentirebbe ai controllori «*di acquisire una più approfondita conoscenza dei meccanismi gestionali della società sottoposta al loro controllo, e perciò li pone nella condizione di svolgere con maggiore efficacia la loro funzione; vale, al tempo stesso, a rendere la gestione sociale più attenta al rispetto della legalità e dell'efficienza giacché la verifica della sua legalità ed efficienza è contemporanea all'adozione delle deliberazioni consiliari e*

343 REGOLI, *La funzione di controllo*, op. cit., 593, il quale pone in evidenza come «*nonostante i dubbi interpretativi posti da talune norme, la funzione di controllo esercitata dal comitato per il controllo sulla gestione è per certi versi più estesa rispetto a quella del collegio sindacale in quanto, essendo il comitato composto da amministratori, esso sarà inevitabilmente chiamato a valutare le operazioni sociali anche sotto il profilo della loro rispondenza all'interesse sociale e sotto quello, più propriamente di merito, della loro convenienza e utilità. In altri termini, il comitato pare assommare le funzioni specifiche del collegio sindacale con quelle tipicamente affidate agli amministratori non esecutivi (soprattutto indipendenti) e, finanche, al comitato per il controllo interno delle società quotate*». Cfr. altresì ABRIANI, *Il sistema monistico*, in Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti, *Le società per azioni*, in Tratt. Dir. Comm., diretto da Cottino, IV, 1, Padova, 2010, 880.

344 «*In proposito, occorre tenere presente che mentre il collegio sindacale è organo esterno e terzo rispetto al plenum, i componenti del comitato sono pur sempre insiders del consiglio di amministrazione, e ciò dovrebbe garantire loro una posizione privilegiata e diversificata rispetto a quella sia dei sindaci nel sistema tradizionale sia dei membri del consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico. [...]*», così REGOLI, *La funzione di controllo*, op. cit., 601; cfr. altresì NAZZICONE, PROVIDENTI, M.P. SANTORO, Art. 2409-*octiesdecies*, in *Società per azioni. Amministrazione e controlli* (artt. 2380-2409-*noviesdecies* c.c.), Milano, 2003, 405; ABRIANI, *Sistema monistico*, in *Il diritto. Enciclopedia giuridica del Sole 24 Ore*, XIV, Milano, 2007, 588.

345 REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, op. cit., 762.

permette di prevenirne la illogicità e le inefficienze»³⁴⁶. Inoltre, un corretto funzionamento del sistema monistico, sarebbe in grado di rendere maggiormente efficiente la collaborazione e l'interlocuzione tra amministratori incaricati del controllo sulla gestione e le persone che all'interno dell'impresa si occupano di controlli a vario titolo (*internal audit*, rapporti con il revisore), su cui vigila il comitato preposto al controllo interno sulla gestione (come peraltro prevede espressamente il TUF per le società quotate all'art. 150, comma 5)³⁴⁷.

In passato, il fatto che la Riforma del diritto societario del 2003 avesse attribuito al comitato per il controllo sulla gestione poteri nettamente inferiori a quelli spettanti del collegio sindacale (soprattutto a quelli di una società quotata) aveva addirittura suscitato dubbi in dottrina circa l'opportunità dell'utilizzo del modello monistico da parte delle società con azioni quotate³⁴⁸. Infatti, in base alla disciplina civilistica introdotta dalla Riforma del 2003, se, da un lato, al comitato per il controllo sulla gestione veniva attribuita la «vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile» (art. 2409 *octiesdecies*, comma 5, lett. b, c.c.), dall'altro, allo stesso non veniva attribuito espressamente alcun potere necessario per svolgere tale attività, ovvero strumenti di indagine, in qualche modo, confrontabili con quelli di ispezione e di controllo a disposizione dei sindaci nel modello tradizionale (e di cui all'art. 2403 c.c.)³⁴⁹.

E' stato solo grazie all'intervento compiuto dal Legislatore con il d.lg. 6 febbraio 2004, n. 37, che si è avuto un sostanziale allineamento tra i poteri attribuiti al

346 GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, Padova, 2003, 304. Sul tema si veda anche PROVIDENTI, Sub art. 2409-*sexiesdecies*, in Nazzicone, Providenti, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni*, Milano, 2010, p. 542 e ss. Secondo REGOLI, *La funzione di controllo*, op. cit., 599, «[la] posizione di insiders [dei membri del comitato] conferisce loro – anche per effetto della particolare responsabilità <<qualificata>> collegata a tale posizione [...] – il diritto-dovere di partecipare al dibattito consiliare, di ravvivarlo sulla scorta delle informazioni di cui i componenti del comitato dispongono per effetto dell'esercizio dei propri compiti e anche a seguito della richiesta di ulteriori chiarimenti e precisazioni agli esecutivi, oltre che un diritto di voice e di <<reazione>> in fase deliberativa, come potrebbe essere, ad esempio, il potere di proporre individualmente l'impugnativa contro le delibere adottate in violazione delle regole in materia di interessi o in violazione della legge o dello statuto».

347 PROVIDENTI, *Il sistema monistico di amministrazione e controllo*, op. cit., 423. A tale riguardo, altresì REGOLI, *La funzione di controllo*, cit., 599-600, pone in evidenza la differenza, ancora una volta, tra società aperte e chiuse: se per le prime è possibile l'accesso alle funzioni aziendali da parte del comitato per il controllo sulla gestione, al fine di raccogliere tutte le informazioni necessarie per un tempestivo ed efficace esercizio dei poteri di vigilanza, sulla base dell'art. 150, comma 4, TUF e del criterio 4.C.1.e) del Codice di Autodisciplina, viceversa per le società non quotate, la facoltà di accesso alle funzioni aziendali dovrebbe essere contemplata a livello statutario, a fronte della mancanza di esplicite disposizioni in tal senso nella disciplina codicistica. Una tale differenziazione, tuttavia, non è immaginabile, per il semplice fatto che anche le società non quotate necessitano di analoghe esigenze in termini di effettività ed efficacia dei controlli.

348 FORTUNATO, *I "controlli"*, op. cit., (nt. 6) 889.

349 MOSCA, op. cit., 742; GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005, 19 e 51 ss.; BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 283; NAZZICONE, PROVIDENTI, op. cit., 405; GHEZZI, RIGOTTI, Commento all'art. 2409-*octiesdecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di Ghezzi, in *Commentario alla riforma del diritto societario*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005, 311; FERRUCCI, *Il comitato di controllo sulla gestione*, in FERRUCCI E FERRENTINO, *La società di capitali, le società cooperative e le mutue assicuratrici. Manuale e applicazioni pratiche delle lezioni* di G. Capozzi, Milano, 2005, 763. A favore dell'applicabilità dei modelli alternativi alle società quotate, anche precedentemente all'entrata in vigore del d.lg. n. 37/2004: MONTALENTI, *La società quotata*, op. cit., (nt. 8) 213; GUACCERO, *Quotazione e sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 667.

comitato per il controllo sulla gestione e quelli attribuiti al collegio sindacale delle società quotate³⁵⁰.

Dal dettato normativo vigente emerge, comunque, che l'unica differenza di disciplina esistente tra collegio sindacale e comitato per il controllo sulla gestione relativamente alle società aperte, riguarda, di fatto, le modalità di esercizio di atti ispettivi e di controllo e di scambio di informazioni previsti dal comma 4 dell'art. 151-ter TUF: mentre i sindaci (ex art. 2403-bis, comma 1, c.c.) possono procedere «*anche individualmente*» a tale attività, la stessa deve essere svolta, nel modello monistico, dal comitato nella sua interezza (il comitato potrà, tutt'al più, delegare un proprio componente a tal fine)³⁵¹.

A tale proposito, è stato osservato che, comunque, ciò non dovrebbe portare a concludere sic et simpliciter che «*i poteri del comitato non siano adeguati ai fini dei compiti di vigilanza ad esso attribuiti. D'altra parte, in una società che presenta dimensioni e complessità significative, quali le quotate, l'efficacia dei controlli non può essere realisticamente demandata alle ispezioni svolte su iniziativa di un singolo soggetto. Al contempo, a fronte della preclusione di effettuare autonomamente ispezioni o controlli, ciascun componente del comitato può, in qualsiasi, momento sollecitare la convocazione del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo (art. 151 ter, comma 3°, t.u.f.), nonché del comitato stesso (art. 151 ter, comma 2°, t.u.f.). Si tratta di poteri incisivi, soprattutto se si considerano le eventuali conseguenze che possono derivare, sul piano della responsabilità, in caso di rigetto della proposta di atti di ispezione e controllo inoltrata da un singolo consigliere "attivista". Appare ragionevole, pertanto, che la valutazione dell'opportunità di attivare ispezioni specifiche e mirate dia luogo a una procedura collegiale, così come la delega a un soggetto appositamente incaricata. La previsione che gli atti di ispezione e controllo debbano essere eseguiti ovvero decisi e delegati collegialmente corrisponde a un'indicazione legislativa in merito alla procedura da seguire, preordinata ad evitare comportamenti scoordinati e non finalizzati a uno specifico obiettivo di vigilanza*»³⁵².

350 Il fatto che l'attività di vigilanza del comitato si debba estendere anche alla verifica in merito al corretto operato degli amministratori esecutivi è desumibile sulla base dell'art. 2409, comma 7, c.c. e dell'art. 152, comma 1, TUF, laddove attribuiscono al comitato il potere di presentare la denuncia per gravi irregolarità nella gestione, presupponendo il necessario svolgimento di un'attività di controllo e di accertamento circa l'esistenza di irregolarità; l'art. 2408 c.c., richiamato dall'art. 2409 octiesdecies c.c., impone al comitato l'obbligo di attivarsi in presenza di denuncia di fatti censurabili da parte dei soci; l'art. 149, comma 4-ter, TUF, dichiara applicabili al comitato per il controllo sulla gestione delle società quotate le lett. c-bis e d, comma 1, e comma 3; l'art. 153, comma 1, TUF, prescrive che il comitato per il controllo sulla gestione debba riferire all'assemblea in merito all'attività svolta, nonché alle omissioni e ai fatti censurabili rilevati. Per quanto riguarda, poi, in particolare, i poteri specifici attribuiti al comitato dall'art. 151 ter TUF, si tratta dei poteri (i) di richiesta di informazioni, esercitabili sia nei confronti degli altri amministratori della società sia nei confronti degli organi amministrativi e di controllo delle controllate (comma 1); (ii) di richiesta di convocazione del comitato (comma 2), nonché del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo (comma 3); (iii) di ispezione e di controllo, nonché di scambio di informazioni con gli organi corrispondenti delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale (comma 4).

351 Il meccanismo della collegialità potrebbe comportare tempi più lunghi e minor flessibilità derivante dalla necessità di convocare il comitato e di raggiungere un accordo sull'azione da intraprendere, così MOSCA, op. cit., 756. Cfr. altresì REGOLI, La funzione di controllo, op. cit., 599.

352 MOSCA, op. cit., 760-761, che ritiene che «l'affermazione che l'oggetto della vigilanza richiesta al comitato per il controllo sulla gestione non sia, in realtà, sostanzialmente diversa dai controlli che, con formula più estesa, riguardano il collegio sindacale, stante il fatto che, in entrambi i casi, questa attività non dovrebbe limitarsi agli aspetti strutturali e organizzativi della società, dovendo invece investire anche la "gestione che attraverso la struttura viene

Per il resto, i poteri che il Legislatore attribuisce oggi al comitato per il controllo sulla gestione appaiono del tutto sovrapponibili a quelli del collegio sindacale³⁵³ - ciò è anche il risultato di quella sostanziale omologazione compiuta in passato dal Legislatore tra i diversi sistemi di amministrazione e controllo (e, quindi anche tra collegio sindacale del sistema tradizionale e comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico), che ha portato al fallimento dello sviluppo dei modelli alternativi e di cui si è fatto cenno nel primo capitolo -.

Un altro problema connesso alla disciplina del comitato per il controllo sulla gestione del modello monistico deriva dalla mancanza di specifiche disposizioni in tema di obblighi di diligenza e professionalità e, conseguentemente, di responsabilità dei membri del comitato stesso, essendo ad essi applicabili le disposizioni valide per tutti gli amministratori (ossia gli artt. 2392 ss., come richiamati dal 2409-noviesdecies, comma 1, c.c.). Come è stato rilevato tale fatto comunque «*non implica [...] che non si possa pervenire per altra via a qualificare e differenziare la posizione dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione rispetto agli altri amministratori*»³⁵⁴. Occorrerebbe, a tal fine, prendere in considerazione due parametri: da un lato, la disciplina della delega contenuta nell'art. 2381 c.c., che, «*avendo reciso il vincolo di solidarietà tra amministratori non esecutivi e amministratori esecutivi per le funzioni gestorie delegate a questi ultimi, ha dato luogo, per effetto della frantumazione dell'unità della prestazione gestoria, ad un sistema di responsabilità graduato in relazione al ruolo effettivamente ricoperto da ciascun amministratore e ha fatto, quindi, venir meno, o quantomeno attenuato considerevolmente, il rischio che i non esecutivi vengano chiamati a rispondere per comportamenti gestori imputabili agli esecutivi*»³⁵⁵; dall'altro, le clausole generali in tema responsabilità degli amministratori contenute nell'art. 2392 c.c., «*alla luce della natura dell'incarico loro attribuito e delle loro specifiche competenze*»³⁵⁶. L'utilizzo congiunto di questi due parametri, ossia le qualità individuali dei singoli membri del comitato unito al ruolo in concreto ricoperto dagli stessi all'interno dell'organizzazione societaria, farebbero sì che agli stessi possa essere richiesto un livello di diligenza particolarmente qualificato; diligenza che andrà letta anche alla luce del fatto che gli stessi, oltre che membri del

portata avanti". Tale concezione della vigilanza sull'amministrazione è coerente con il funzionamento di società che, per dimensioni e complessità, concentrano l'attenzione dei controlli sull'organizzazione societaria, con riguardo soprattutto al sistema di controllo interno dal quale sono generate le informazioni alla base dei processi decisionali. In altri termini, ove il controllo non implica la puntuale verifica di ciascuna delle singole operazioni generate, bensì la visibilità potenziale delle stesse e la vigilanza sull'assetto organizzativo a tali operazioni sovraordinato, il ruolo del comitato appare pienamente efficace rispetto alle esigenze di controllo sull'amministrazione. Inoltre, una siffatta visione della natura dei controlli del modello monistico confermerebbe l'influenza esercitata dal modello di governance delle società angloamericane, ove il consiglio di amministrazione svolge una funzione di monitoraggio "puro" nei confronti dei principal officers, consistente "not, or not primarily, by direct observation, but by installing or reviewing the adequacy of procedures or techniques by which salient information concerning the conduct of a corporation's business will flow to the board".

353 REGOLI, La funzione di controllo, op. cit., 599; MOSCA, op. cit., 755; IRRERA, Assetti organizzativi, op. cit., 246.

354 REGOLI, La funzione di controllo, op. cit., 606.

355 Ibid.

356 Ibid.

comitato per il controllo sulla gestione, sono anche a pieno titolo membri del consiglio di amministrazione³⁵⁷.

Ciò chiarito, nella prospettiva di una maggiore razionalizzazione del sistema dei controlli interni, il modello monistico potrebbe effettivamente prestarsi ad applicazioni in grado di accrescere l'efficienza dei controlli sulla gestione soprattutto nelle società quotate³⁵⁸. Tale giudizio, tuttavia, non può essere incondizionato e necessita alcune precisazioni.

I principi di funzionamento di questo sistema di *governance* trovano massima valorizzazione nelle società "aperte", laddove il ruolo di monitoraggio dell'attività delegata agli esecutivi, attività che si esprime prevalentemente nella valutazione dell'adeguatezza della struttura societaria, può essere svolta dal consiglio con maggiore incisività grazie al supporto derivante dalla presenza del comitato per il controllo. Di contro, come è stato detto, nelle società "chiuse", «l'adozione del modello monistico di amministrazione e controllo potrebbe semplicemente celare l'intenzione dei soci di depotenziare i controlli endosocietari, sottraendo l'attività di vigilanza al collegio sindacale per attribuirlo, solo formalmente, al comitato per il controllo sulla gestione»³⁵⁹.

Infine, ancorché il modello monistico costituisca un sistema di *governance* prevalentemente destinato alle società quotate, la funzione di controllo sull'amministrazione della società affidata al comitato per il controllo sulla gestione potrebbe risultare, da un lato, maggiormente flessibile in quanto esercitata dall'interno dello stesso consiglio di amministrazione e, dall'altro, maggiormente efficace in quanto esercitata nel corso dello svolgimento della gestione³⁶⁰. Tutto ciò, evidentemente, presuppone sempre una sostanziale indipendenza e professionalità dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione alla luce del fatto che l'organo amministrativo delle società quotate (e non quotate) italiane – sia in ragione della relativa struttura proprietaria, sia per ragioni culturali – risulta fortemente rappresentativo del socio (o dei soci) di controllo³⁶¹.

357 Id., 607. Al riguardo, si nota come «posto [...] che in caso di negligenza nell'esercizio dell'attività di monitoraggio, i membri del comitato andranno incontro a una forma di responsabilità autonoma in quanto controllori, occorre ora considerare l'eventualità che a loro carico si profili una responsabilità anche in quanto amministratori. In proposito, occorre ricordare che i membri del comitato per il controllo sulla gestione sono chiamati a partecipare, alla pari di ogni altro amministratore, ai processi deliberativi consiliari e alla valutazione della relativa decisione per quanto concerne la sua compatibilità con la legge/statuto e con i principi di corretta amministrazione. L'eventuale dissenso dall'operato degli amministratori, sia perché chiamati a valutare l'operato dei delegati ovvero perché direttamente coautori della decisione, dovrà essere manifestato, oltre che nella propria valutazione in quanto controllori, anche nella manifestazione del loro voto in quanto amministratori. Ne consegue che nel caso della partecipazione ad una delibera consiliare avente ad oggetto un tema sul quale il comitato si fosse pronunciato in termini negativi, l'esonero completo da responsabilità dei suoi componenti presupporrebbe, oltre alla legittimità della loro condotta all'interno del comitato, anche l'annotazione del proprio dissenso sul libro delle adunanze del consiglio di amministrazione»; cfr. altresì SALAFIA, Il sistema monistico, op. cit., 1465; GHEZZI, RIGOTTI, op. cit., 319.

358 Un ipotetico intervento riformatore potrebbe, inoltre, riguardare il tema dei requisiti dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione e del loro compenso e il tema dei loro obblighi informativi in relazione all'attività svolta.

359 MOSCA, op. cit., 765.

360 In questi termini, v. REGOLI, La funzione di controllo, op. cit., 610-611.

361 Ibid.

4 Conclusioni

La disciplina italiana della *governance* interna delle società per azioni e, in particolare, del consiglio di amministrazione è sostanzialmente rimasta quella delineata dal codice civile del 1942 per oltre sessanta anni. Si è evidenziato nel corso del primo capitolo come tale disciplina, da un lato, non dedicava alcuna disposizione alle attribuzioni e alle funzioni del consiglio di amministrazione e, dall'altro lato, assegnava al collegio sindacale un controllo di tipo societario (ossia sulla società e sulla sua organizzazione e non anche sulla impresa e sul dipanarsi della sua attività), nonché un controllo successivo (*ex post*) rispetto ad atti o a comportamenti già posti in essere.

Con la Riforma del diritto societario del 2003 (unica vera riforma organica italiana della *governance* societaria), il Legislatore si era dato come obiettivi primari (chiaramente individuati all'art. 2 della Legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366) quelli di: a) semplificare la disciplina delle società, al fine di eliminarne i costi e le rigidità strutturali ed operative e di renderle competitive sul piano internazionale; b) comprimere il tasso di imperatività dell'ordinamento ampliando gli ambiti dell'autonomia privata e statutaria; c) aumentare le possibilità per le società di scegliere l'assetto organizzativo più confacente ai propri interessi. In particolare, tra le principali scelte effettuate dalla Riforma vi fu quella di offrire alle imprese organizzate in forma di società per azioni la possibilità di adottare sistemi alternativi di amministrazione e controllo (i cc.dd. modelli monistico e dualistico), in linea con i modelli europei dominanti ritenuti strumenti organizzativi dell'attività sociale particolarmente adatti a consentire alle imprese italiane - soprattutto alle società quotate e alle multinazionali - di rispondere efficacemente alle nuove e diversificate esigenze di un mercato dei capitali ormai globalizzato.

Ad oltre undici anni dalla sua introduzione, gli obiettivi di semplificazione della disciplina delle società, di ampliamento dell'autonomia privata e di adeguamento dei modelli societari alle esigenze delle imprese perseguiti dalla Riforma del diritto societario del 2003 non paiono essere stati raggiunti.

In primo luogo, per quanto riguarda l'adozione dei modelli alternativi di amministrazione e controllo, i dati empirici dimostrano che, in Italia, l'utilizzo degli stessi, a partire dalla loro introduzione nel 2003 e sino ad oggi, è stato molto limitato tanto nelle società quotate quanto in quelle non quotate (il 97% delle società quotate e oltre il 99% delle non quotate adotta ancora oggi il modello tradizionale). Come visto nel primo capitolo, la principale ragione della loro mancata adozione consiste essenzialmente nel fatto che le disposizioni normative contenute nel codice civile in tale ambito non costituiscono un *corpus* normativo autonomo e ben articolato, ma si caratterizzano per l'utilizzo della tecnica normativa di rinvio al sistema tradizionale.

In secondo luogo, successivamente all'approvazione della Riforma del 2003 l'Italia ha vissuto una lunga stagione di interventi normativi non organici e spesso occasionali che ha portato il sistema italiano nel suo insieme (norme primarie, norme secondarie e *best practices* di autoregolamentazione) ad essere connotato, nella materia della *governance* e del sistema dei controlli interni, da molteplici regole

frammentate e disorganiche, che hanno spesso generato inefficienze e sovrapposizioni delle funzioni affidate ai vari organi deputati ai controlli interni, imponendo vincoli e costi eccessivi alle imprese. Lo stesso numero degli attori protagonisti della funzione di controllo interno delle società quotate si è accresciuto in modo eccessivo. Come detto nel corso del lavoro, questi interventi normativi non organici paiono avere, in qualche modo, interpretato la *corporate governance* e il sistema dei controlli interni come un obiettivo *per se* e non piuttosto come uno strumento per fare raggiungere alle imprese italiane maggiore efficienza e competitività.

Inoltre, del tutto anomalo – se confrontato agli altri ordinamenti europei e con particolare riguardo alla grande impresa quotata – appare il fatto che la normativa primaria italiana, che dedica moltissime regole alle funzioni affidate ai vari attori protagonisti dei controlli interni societari, viceversa, non detta alcuna regola specifica per quello che è il cuore della *governance* della società per azioni, ossia il funzionamento e le attribuzioni del consiglio di amministrazione, limitandosi piuttosto a regolamentarne la sola composizione.

Parrebbe, quindi, evidente che, per realizzare l'obiettivo che si era posta la Riforma del diritto societario del 2003 di dotare l'Italia di un ordinamento moderno e flessibile (soprattutto per favorire la competitività delle imprese e un maggiore accesso al mercato dei capitali), tramite l'adeguamento della disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, occorre pensare, innanzitutto, ad una riscrittura delle norme del codice civile dedicate al sistema dualistico (artt. da 2409-*octies* a 2409-*quinquiesdecies*) e monistico (artt. da 2409-*sexiesdecies* a 2409-*noviesdecies*) e a una parziale rivisitazione della disciplina del modello tradizionale per ciò che riguarda le attribuzioni e le funzioni del consiglio di amministrazione, quantomeno per quanto concerne le società quotate. La realizzazione di sistemi normativi autonomi e moderni, infatti, garantisce alle imprese una reale possibilità di scelta del modello più confacente alle proprie esigenze.

Al fine di riflettere su possibili ipotesi di modifica del nostro ordinamento, l'intero secondo capitolo dello studio è dedicato all'analisi dei sistemi di amministrazione e controllo (con particolare riferimento all'aspetto dei controlli interni) dei quattro Paesi europei con mercati dei capitali avanzati e con dimensioni del sistema produttivo simili a quelle del nostro Paese: Germania, Francia, Regno Unito e Spagna.

Da tale analisi, è emerso come la normativa italiana primaria che disciplina il modello tradizionale di amministrazione e controllo appaia meno sensibile alla realtà della grande impresa rispetto a quella dei principali paesi europei, in quanto concentra in capo al consiglio di amministrazione le funzioni di supervisione strategica, gestione della società e buona parte dei controlli, senza, invece, ripartire in modo chiaro e articolato le stesse tra diversi organi o tra diverse componenti dello stesso organo, al fine di evitare concentrazioni di potere che possono, in qualche modo, impedire una corretta dialettica interna.

Nel terzo capitolo, si è osservato che il sistema monistico è il modello di *governance* più affermato nelle società quotate sui mercati azionari europei e del resto del mondo. Tale constatazione porta a ritenere plausibile che una sua più diffusa

adozione da parte delle società quotate italiane possa giovare alla loro competitività, garantendo una loro maggiore riconoscibilità sulla scena internazionale. Tale modello, secondo una parte della dottrina, potrebbe altresì contribuire a rendere maggiormente razionale il sistema dei controlli interni delle società quotate.

Il lavoro evidenzia il fatto che un recente e importante esempio europeo di come possa essere disciplinato il consiglio di amministrazione nelle sue linee generali è rappresentato dalla normativa spagnola delle società di capitali riformata da ultimo con la ley n. 31/2014³⁶².

Particolarmente significativo è il fatto che la Spagna abbia voluto dare rilievo normativo a talune *best practices* maturate in contesti internazionali ed applicate già da anni in quel Paese in base alle regole di autodisciplina. Scelta, questa, che ha voluto riconoscere all'autodisciplina quell'importante funzione di "laboratorio" di soluzioni innovative, che, in molti casi, come questo, sono state successivamente recepite dalla legislazione di rango primario. Autodisciplina che anche in Italia, si ricorda, sin dal 1999, ha introdotto nel nostro ordinamento due importanti innovazioni tratte dal modello monistico anglo-americano di amministrazione e controllo: (i) la figura degli amministratori indipendenti, recepita successivamente dalla legislazione primaria e (ii) l'istituzione di comitati endoconsiliari chiamati a svolgere, all'interno dell'organo amministrativo e sulla scorta dell'esperienza dei *committees* anglosassoni, importanti funzioni in materie particolarmente delicate, quali, inizialmente, il controllo interno e, successivamente, anche la nomina e la remunerazione degli amministratori.

Per quanto riguarda, invece, l'aspetto della semplificazione della disciplina dei controlli interni, il lavoro ha evidenziato che l'attuale fisionomia dei controlli patisce, nel nostro Paese, un certo eccesso regolatorio, cosicché numerose società quotate, più che beneficiare delle sinergie organizzative e dei flussi informativi tra i vari organi deputati al controllo interno, subiscono un irrigidimento e un sovraccarico delle funzioni e dei costi di *compliance*, con riflessi negativi sull'efficienza e sulla competitività e senza particolari vantaggi in punto di prevenzione e contrasto rispetto a gestioni illegali, infedeli, dissipatorie o semplicemente inefficienti.

La mancanza di un quadro regolatorio chiaro e stabile rischia, inoltre, di incidere negativamente sulla tutela degli investitori e sul regolare funzionamento dei mercati, finendo per ridurre la competitività e l'attrattività del mercato azionario italiano.

Sembra pertanto necessario promuovere fattori in grado di realizzare il raggiungimento degli obiettivi di efficienza nell'operatività e di efficacia dei controlli interni, tramite la predisposizione di assetti organizzativi e amministrativi ben strutturati, in cui organi di controllo autorevoli e strutture di controllo indipendenti e professionali siano in grado di sviluppare una proficua e tempestiva sinergia con le funzioni preposte all'indirizzo strategico e alla supervisione, da un lato, e alla gestione aziendale corrente, dall'altro lato.

362 Disponibile all'indirizzo web: Cfr. <http://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>.

Con particolare riferimento alla riduzione del numero dei soggetti coinvolti nella funzione di controllo interno, si potrebbero ipotizzare talune semplificazioni, strumentali al raggiungimento di una maggiore economicità, efficienza ed efficacia nello svolgimento delle attività di *monitoring*: da un lato, affidando poteri e competenze dell'OdV al responsabile della funzione di *internal audit* o allo stesso organo di controllo; dall'altro lato, ripartendo tra gli amministratori delegati, l'organo di controllo e la funzione di revisione interna i compiti certificativi e gestionali attualmente rimessi al dirigente preposto.

Bibliografia

- AA. VV., *Commento agli artt. 2409-octies-2409-quaterdecies*, in *Commentario alla riforma delle società, Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005
- AA.VV., *Banche e sistema dualistico. Forme, funzioni, finzioni*, a cura di Cera, Presti, in *AGE*, 2, 2007
- AA.VV., *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa e Cesarini, Torino, 2009
- ABRIANI, *Il ruolo del collegio sindacale nella governance del nuovo millennio*, in AA.VV., *La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, Milano, 2013,
- ABRIANI, *Il sistema monistico*, in Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti, *Le società per azioni*, in *Tratt. Dir. Comm.*, diretto da Cottino, IV, 1, Padova, 2010, 873 ss.
- ABRIANI, *Sistema monistico*, in *Il diritto. Enciclopedia giuridica del Sole 24 Ore, XIV*, Milano, 2007
- ABRIANI, voce *Sistema monistico*, in *Società e fallimento*, a cura di Abriani e Castagnola, Milano, 2008
- ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana*, in *Quad. Giur. Consob*, 2, 2013
- ALVARO, LUPINI, *Le linee di azione della Commissione europea in materia di corporate governance e i riflessi sull'ordinamento italiano*, in *Quad. Giur. Consob*, 3, 2013
- ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. Comm.*, I, 2006
- ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003
- ANGELICI, *La società per azioni*, I, *Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. comm.*, già diretto da Cicu, Messineo, Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2012
- ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, I, Torino, 2004
- ANGELICI, *Note in materia di informazione societaria*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, Milano, 1998
- ANGELICI, *Soci e minoranze nelle società non quotate*, in *La riforma delle società per azioni non quotate*, a cura di Porzio, Rispoli Farina, Rotondo, Milano, 2000
- ARTIGAS, GONZALES CASTILLA, FARRANDO MIGUEL, *La reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor, 2012
- ASCARELLI, *Istituzioni di diritto commerciale*, Milano, (ristampa) 1938
- ASSOCIAZIONE PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di Olivieri, Presti, Vella, Bologna, 2004
- ASSONIME, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, in *Riv. soc.*, 2, 2011
- BALP, *Sul crescente ricorso alla Società Europea quale forma di esercizio dell'impresa a carattere europeo secondo un recente studio tedesco*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2008
- BARBER, *ICSA's Corporate Governance Handbook*, 3rd ed., ICSA Publishing, London, 2013
- BARCELLONA, CARUSO, *Commento all'art. 2409-octiedecies*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da Fauceglia e Schiano Di Pepe, Torino, II/1, 2007

- BEBCHUK, ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, 52 *Stan. Law. Review*, 1999
- BIANCHI, *Il T.U.F. e il Consiglio di amministrazione degli emittenti*, in *Riv. soc.*, 2014
- BIANCHINI, DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura degli stessi Autori, Milano, 2010
- BIANCHINI, DI NOIA, *Riflessioni in tema di controllo*, in AA.VV., *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2010
- BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004
- BONELLI, *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2008
- BOSETTI, *Corporate governance e mercati globali*, Milano, 2010
- BREIDA, *Del sistema dualistico, sub art. 2409-octies-2409-quaterdecies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004
- BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, I, 2006
- BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006
- CAGNASSO, *Gli organi delegati nella società per azioni*, Torino, 1976
- CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, I, 2003
- CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, Torino, 1995
- CARIELLO, *Il sistema dualistico*, I, Torino, 2012
- CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, 2009
- CARIELLO, *Il sistema dualistico: il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (le funzioni)*, in *La governance delle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, Milano, 2013
- CARIELLO, *La disciplina "per derivazione" del sistema di amministrazione e controllo dualistico (disposizioni di richiamo e di rinvio nel nuovo diritto delle società per azioni non quotate)*, in *Riv. soc.*, 2005
- CARIELLO, *Organizzazione «strutturale» e organizzazione «procedurale» del consiglio di sorveglianza*, in *Riv. dir. soc.*, 2008
- CARIELLO, *Requisiti dei componenti del consiglio di sorveglianza e della loro nomina: le Thesen del Roundtable des Berlin Center of Corporate Governance*, 2007
- CARIELLO, voce *Sistema dualistico*, in *Società e fallimento*, a cura di Abriani, Castagnola, Milano, 2008
- CASELLI, *Elogio, con riserve, del collegio sindacale*, in *Giur. comm.*, I, 2003
- CASIRAGHI, NEGRI CLEMENTE, SCHWITZER, *Il modello dualistico: dalla norma all'attuazione*, Milano, 2009
- CAUSSAIN, *Conseil de surveillance*, in *Jurisclasseur sociétés*, 133-60, 2013
- CAUSSAIN, *Directorie et Conseil de surveillance*, in *Jurisclasseur sociétés*, 133-40, 2011
- CAVALLI, *Commento all'art. 149*, in *Testo Unico della finanza. Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002
- CAVALLI, *I sindaci*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo, Portale, V, Torino, 1988
- CHASSERY, *Les attributions du conseil de surveillance*, RTD Com., 1976
- CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, 2013

- CHIAPPETTA, *Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in AA.VV., *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nelle s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino 2013
- COFFEE, *Racing Towards the top? The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance*, 102 *Columbia L. Rev.*, 2002
- COLOMBO, *Amministrazione e controllo*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società*, Milano, 2003
- CONAC, *La dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général des sociétés anonymes selon la loi relative aux nouvelles régulations économiques*, *Droit* 21, 2001
- CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2007
- CORSI, *Il collegio sindacale*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate. Atti del Convegno di Santa Margherita Ligure*, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998
- COSTI et al., *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, 2008
- COTTINO, *La Commissione per le società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma*, in *Giur. comm.*, 1974
- COYLE, *Corporate Governance*, 3rd ed., ICSA, London, 2014
- COZIAN, VIANDIER, DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Paris, 25e éd., 2012
- DAVIES, *The system of corporate governance in the United Kingdom*, in *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, a cura di Tombari, Torino, 2013
- DAVYDOFF, *Who Owns European Quoted Shares*, *World Federation of Exchanges*, 2013, <http://www.world-exchanges.org/insight/views/who-owns-european-quoted-shares>
- DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, Milano, 2010
- DE VENDEUIL, *Nouvelles régulations économiques et nouveaux pouvoirs du conseil d'administration des sociétés anonymes*, *JCP E*, 2001
- DEMARI, *Adeguatezza degli assetti societari e profili di responsabilità degli organi sociali*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 3, 2009
- DOMENICHINI, *Il collegio sindacale*, in *Tratt. Dir. priv.* diretto da Rescigno, XVI, Torino, 1985
- ENRIQUES, *Breve commento sulla 'natura' e il ruolo degli amministratori indipendenti*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2011
- ENRIQUES, *Il sistema dei controlli interni delle società quotate: a piccoli passi verso una semplificazione?*, in *Contr. soc. enti*, 2011
- ENRIQUES, SCASELLATI-SFORZOLINI, *Adozione del sistema monistico da parte di una società quotata. Il caso Ducati Motor Holding S.p.A.*, in *Notariato*, 2006
- EY, *Turning risk into results. How leading companies use risk management to fuel better performance*, 2013, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Turning_risk_into_results/\\$FILE/Turning%20risk%20into%20results_AU1082_1%20Feb%202012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Turning_risk_into_results/$FILE/Turning%20risk%20into%20results_AU1082_1%20Feb%202012.pdf)
- FERNANDEZ DE LA GANDARA, *Derecho de sociedades*, Valencia, 2011
- FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in AA.VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010
- FERRARINI, GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2006
- FERRO-LUZZI, *L'esercizio dell'impresa tra amministrazione e controllo*, in *AGE*, 2007
- FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010

- FERRO-LUZZI, *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010
- FERRUCCI, *Il comitato di controllo sulla gestione*, in Ferrucci e Ferrentino, *La società di capitali, le società cooperative e le mutue assicuratrici. Manuale e applicazioni pratiche delle lezioni di G. Capozzi*, Milano, 2005
- FORTUNATO, *Commento all'art. 149*, in *Commentario al Testo Unico della Finanza*, diretto da Alpa, Capriglione, II, Padova, 1998
- FORTUNATO, *I "controlli" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003
- FRANZONI, *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le società*, Trattato diretto da Galgano, Torino, 2002
- GALGANO, GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, Trattato diretto da Galgano, XXIX, Padova, 2006
- GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, in *Quad. Giur. Consob*, 4, 2013
- GERMAIN, MAGNIER, NOURY, *La gouvernance des sociétés cotées*, in *Sem. Jur. Entr. et aff.*, 47-2013, 1638
- GHEZZI, *Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss.*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di Ghezzi, in *Commentario alla riforma del diritto societario*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005
- GHEZZI, RIGOTTI, *Commento all'art. 2409-octiesdecies*, in *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di Ghezzi, in *Commentario alla riforma del diritto societario*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2005
- GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005
- GUACCERO, *Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss.*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Niccolini, Stagno D'Alcontres, Napoli, 2004
- GUACCERO, *Quotazione e sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Giur. comm.*, I, 2004
- HANSMANN, KRAAKMAN, *Che cos'è il diritto societario*, in Krakmann, Davies, Hansmann, Hertig, Kopt, Kanda, Rock, *Diritto societario comparato*, a cura di Enriques, Bologna, 2007
- HANSMANN, KRAAKMAN, *The End of History for Corporate law*, 89 *Georgetown L. J.*, 2001
- HOUIN, GORE, *La réforme des sociétés commerciales*, D. 1967, chron. 140, n. 71
- HUANG, ELKINAWY, JAIN, *Investor protection and cash holdings: evidence from US cross-listing*, *J. Bank. Fin.*, 37, 3, March 2013
- IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005
- IRRERA, *Dall'adeguatezza degli assetti organizzativi al sistema monistico quale "assetto organizzativo adeguato"?*, scritto in corso di pubblicazione nel volume Consob che raccoglierà gli atti del primo dei Seminari celebrativi per il 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale delle Società e la Borsa, "Amministrazione e controllo nelle società quotate: prospettive di riforma", tenutosi in Roma il 6 giugno 2014
- KINDLER, *Il sistema dei controlli nella Aktiengesellschaft tedesca*, in Tombari (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013
- LA PORTA, LOPEZ DE SILANES, SHLEIFER, VISHNY, *Legal Determinants of External Finance*, 52, *J. Fin.*, 1997
- LAMANDINI, *Società europea*, in *Enc. dir., Ann.*, IV, 2011
- LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2008
- LIBONATI, *Conclusioni*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010
- LIBONATI, *Il paradosso del consiglio di sorveglianza dopo la legge 262/2005*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2006

- LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2008
- LUTTER, in Ringleb, Kremer, Lutter, Werder (Hrsg.), *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, München, 2014
- MACEY, *Corporate Governance – Promises kept, promises broken*, Princeton University Press, 2008
- MAGNANI, Artt. 2409–sexiesdecies – 2409–noviesdecies, in *Commentario Breve al Diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2011
- MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova, 2004
- MARCHETTI, *L'autonomia statutaria nella società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2000
- MARCHETTI, *La Regolamentazione delle società quotate*, in *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia*, Roma-Milano, Consob, 2011
- MARCHETTI, *Sistema dualistico*, in *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano. Stabilità o contendibilità*, Atti del Convegno del Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale, Courmayeur 5-6 ottobre 2007, Milano, 2008
- MENCIÀ (coord.), MORENO, AGUILA-REAL, SANZ, MASSAGUER, CASTELLS, *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014) – Sociedades no cotizadas*, Navarra, 2015 (in corso di pubblicazione)
- MENZ, *Functional Top Management Team Members. A Review, Synthesis, and Research Agenda*, in *Journal of Management*, 38/1, 2012
- MERLE, FAUCHON, *Droit commercial: Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 13e éd., 2009
- MERLE, *Faut-il vraiment créer un troisième type de direction des sociétés anonymes en France?*, in *Bull. Joly Sociétés*, 2000
- MINERVINI, *L'istituzione del 'controllo pubblico' sulla società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1974
- MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2014
- MONKS & MINOW, *Corporate Governance*, 5th ed., Wiley, London, 2011
- MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013
- MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. Soc.*, 5/6, 2006
- MONTALENTI, *Commento sub art. 2381*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino et al., I, Bologna, 2004
- MONTALENTI, *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002
- MONTALENTI, *Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?*, in *Riv. Soc.*, 1, 2015
- MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca, borsa tit. cred.*, I, 2011
- MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma*, in *NDS*, 11, 2014
- MONTALENTI, *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008
- MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005
- MONTALENTI, *Il sistema dei controlli: profili generali*, in Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti, *Le società per azioni*, in *Tratt. Dir. Comm.*, diretto da Cottino, IV, 1, Padova, 2010

- MONTALENTI, *Il sistema dualistico*, in Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti, *Le società per azioni*, in *Trattato Dir. Comm.*, diretto da Cottino, IV, 1, Padova, 2010
- MONTALENTI, *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *AGE*, 2007
- MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2011
- MONTALENTI, *La società quotata*, in *Tratt. Dir. Comm.* diretto da Cottino, IV, Padova, 2004
- MONTALENTI, *Le società per azioni a dieci anni dalla riforma: un primo bilancio*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2014
- MONTALENTI, *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2, 2012
- MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010
- MOSCA, *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa, Portale, Torino, II, 2006
- MOSCARINI, *Le fonti dei privati*, in *Giur. Cost.*, 2, 2010
- NARDONE, TOMBARI (a cura di), *Il sistema dualistico: prospettive e potenzialità applicative*, Torino, 2008
- NAZZICONE, PROVIDENTI, M.P. SANTORO, *Art. 2409-octiesdecies*, in *Società per azioni. Amministrazione e controlli (artt. 2380–2409–noviesdecies c.c.)*, Milano, 2003
- NAZZICONE, *sub art. 2381*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di Lo Cascio, Milano, 2003
- OLAVARRIA IGLESIA, ARANDA LAFFARGA, *Sociedades de Capital*, Valencia, 2012
- OLIVIERI, *Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni 'chiuse'*, in *Il diritto delle società oggi*, Scritti in onore di G. Zanarone, Torino, 2011
- OLIVIERI, *Costi e benefici dei nuovi modelli di amministrazione e controllo*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Milano, 2003
- OLIVIERI, *I controlli interni nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giur. Comm.*, I, 2010
- PANICO, *I nuovi modelli di corporate governance*, Milano, 2004
- PERNAZZA, *Il «conseil de surveillance» della «société anonyme» nell'esperienza francese*, in Associazione Disiano Preite, *Verso un nuovo diritto societario: contributi per un dibattito*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002
- PISANI MASSAROMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *Competitività dei mercati finanziari e interessi protetti. Il pendolo del diritto americano e le prospettive del diritto italiano*, a cura di Amatucci, Buonocore, Milano, 2008
- POLI, *La nuova disciplina del collegio sindacale*, Padova, 1997
- PORTALE, *Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana delle società per azioni?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2008
- PORTALE, *Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana della società per azioni*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009
- PORTALE, *La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007
- PORTALE, *La società quotata nelle recenti riforme*, in AA. VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di Tombari, Torino, 2008
- PRESTI, *Collegio sindacale e sistema dei controlli nel diritto societario comune e speciale*, Milano, 2002

- PRESTI, *Di cosa parliamo quando parliamo di controlli?*, in AA. VV., *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di Bianchini, Di Noia, Milano, 2010
- PROVIDENTI, *Il sistema monistico di amministrazione e controllo*, in *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, a cura di Vietti, Torino, 2014
- PROVIDENTI, *Sub art. 2409-sexiesdecies*, in Nazzicone, Providenti, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni*, Milano, 2010
- RECALDE CASTELLS, *Crisis y eficacia de los controles sobre los mercados financiero. Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2010
- RECALDE CASTELLS, *I controlli nella sociedad anónima in Spagna*, in Aa.Vv. (a cura di Tombari), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013
- REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa, Portale, Torino, 2, 2006
- REGOLI, *La funzione di controllo nel sistema monistico*, in AA. VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010
- REGOLI, *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, Liber Amicorum Pietro Abbadessa, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014
- REINHARD, *Les administrateurs dans la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE)*, *RTD com.*, 2001
- RIOLFO, *Il sistema dualistico*, Milano, 2013
- RIOLFO, *Il sistema monistico nelle società di capitali*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, Padova, 2010
- RIPERT, ROBLLOT, *Traité de droit commercial*, LGDJ, 19e éd. 2009, par M. Germain, n° 1715
- ROMANO, *sub art. 2381*, in *La Riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003
- RONDINELLI, *Il sistema dualistico di amministrazione e controllo nella società per azioni tedesca*, in Aa.Vv., *Percorsi di diritto societario europeo*, a cura di Pederzini, Torino, II ed., 2011
- RORDORF, *La società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, V, 2003
- SACCHI, *Amministratori deleganti e dovere di agire informato*, in *Giur. Comm.*, 2008, II, 386
- SAINTOURENS, *Les organes de direction de la société anonyme après la loi relative aux nouvelles régulations économiques*, *Rev. sociétés*, 2001
- SALAFIA, *Gli organi delegati nell'amministrazione della S.p.a.*, in *Società*, 2004
- SALAFIA, *Il sistema monistico nell'amministrazione e controllo della società per azioni*, in *Le società*, 2003
- SALINAS, *Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004
- SANTOSUOSSO, *La Riforma del diritto societario*, Milano, 2003
- SCHIUMA, *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione*, in AA. VV., *Il nuovo diritto della società*, Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, II, Torino 2007
- SCHIUMA, *Il sistema monistico: il consiglio di amministrazione ed il comitato per il controllo sulla gestione*, in AA.VV., *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da Vietti, 2013, Milano
- SCHIUMA, *Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo della spa nei diversi sistemi di governance*, in *Riv. dir. civ.*, 57/1, 2011
- SCIUMÈ, *Voce Sindaci (storia)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990

- SEMLER, *Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft*, Köln, II ed., 1996
- SIEBEL, *Vorbereitung und Durchführung von Aufsichtsratssitzungen*, in Semler, Schenk (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, München, 2004
- STELLA RICHTER jr., *Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma*, scritto in corso di pubblicazione nel volume Consob che raccoglierà gli atti del primo dei Seminari celebrativi per il 40 anni dall'istituzione della Commissione Nazionale delle Società e la Borsa, "Amministrato e controllo nelle società quotate: prospettive di riforma", tenutosi in Roma il 6 giugno 2014
- STELLA RICHTER jr., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007
- STELLA RICHTER jr., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in AA. VV., *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, a cura di Tombari, Torino, 2008
- STELLA RICHTER jr., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012
- TEDESCHI, *Il collegio sindacale. Artt. 2397-2408*, nel *Codice Civile – Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1992
- THEIMER, *Le renforcement des pouvoirs du conseil d'administration depuis la loi NRE*, *Dr. sociétés*, déc. 2001, 3
- THEISEN, *Grundsätze ordnungsmäßiger Kontrolle und Beratung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat*, in *AG*, 40. Jg. 1995, Nr. 5
- TOFFOLETTO, *Amministrato e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, Milano, 2012
- TOMBARI, *Sistema dualistico e potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza*, in AA.VV., *L'attività gestoria nelle società di capitali. Profili di diritto societario italiano e spagnolo a confronto*, a cura di Sarcina, García Cruces, Bari, 2010
- TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio*, in *Trattato Dir. Comm e Dir. Pubbl. Econ.* diretto da F. Galgano, XXXV, Padova, 2006
- VALENSISE, *Commento agli artt. 2409-sexiesdecies e ss.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, I, 2003
- VASSALLI, Voce *Sindaci (dir. comm.)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990
- VERONELLI, *L'organo amministrativo nel sistema monistico. Amministratori indipendenti e funzioni di controllo*, Milano, 2006
- VIANDIER, *Sociétés et loi NRE. Les Réformes De La Loi «Nouvelles Régulations Économiques»*, Levallois, 2001
- VIETTI, AULETTA, LO CASCIO, TOMBARI, ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, Milano, 2006
- VIETTI, *Nuove società per un nuovo mercato. La riforma delle società commerciali*, Roma, 2003
- WEIGMANN, *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, a cura di Cian, Padova, 2004
- WIAND, *La corporate governance nei grandi gruppi finanziari europei*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di Abbadessa, Cesarini, Torino, 2009
- WYMEERSCH, *Enforcement of Corporate Governance Codes*, 6 *J. Corp. L. Stud.* 113, 2006

Recenti pubblicazioni

- 7** – maggio 2015
Quaderni giuridici Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate.
Aspetti comparatistici e linee evolutive
S. Alvaro, D. D'Eramo, G. Gasparri
- 81** – aprile 2015
Quaderni di finanza Proxy advisors and shareholder engagement
Evidence from Italian say-on-pay
M. Belcredi, S. Bozzi, A. Ciavarella, V. Novembre
- 80** – marzo 2015
Quaderni di finanza The impact of high-frequency trading on volatility
Evidence from the Italian market
V. Caivano
- 79** – dicembre 2014
Quaderni di finanza The liquidity of dual-listed corporate bonds
Empirical evidence from Italian markets
N. Linciano, F. Fancello, M. Gentile, M. Modena
- 78** – luglio 2014
Quaderni di finanza Financial architecture and the source of growth.
International evidence on technological change
L. Giordano, C. Guagliano
- 6** – luglio 2014
Quaderni giuridici La finanza islamica nel contesto giuridico ed economico italiano
S. Alvaro
- 77** – giugno 2014
Quaderni di finanza Real-time evaluation of GDP in some Eurozone countries
C. Guagliano, C. Mantovani
- 76** – febbraio 2014
Quaderni di finanza Say-on-pay in a context of concentrated ownership.
Evidence from Italy
M. Belcredi, S. Bozzi, A. Ciavarella, V. Novembre
- 75** – gennaio 2014
Quaderni di finanza Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy.
An empirical analysis
M. Bianchi, A. Ciavarella, L. Enriques, V. Novembre, R. Signoretti

- 5** – gennaio 2014
Quaderni giuridici La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto multiplo
S. Alvaro, A. Ciavarella, D. D'Eramo, N. Linciano
- 4** – settembre 2013
Quaderni giuridici I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti
G. Gasparri
- 74** – agosto 2013
Quaderni di finanza Real-world and risk-neutral probabilities in the regulation on the transparency of structured products
L. Giordano, G. Siciliano
- 3** – aprile 2013
Quaderni giuridici Le linee di azione della Commissione europea in materia di *corporate governance* e i riflessi sull'ordinamento italiano
S. Alvaro, B. Lupini
- 2** – febbraio 2013
Quaderni giuridici L'autodisciplina in materia di *corporate governance*. Un'analisi dell'esperienza italiana
S. Alvaro, P. Ciccaglioni, G. Siciliano
- 73** – gennaio 2013
Quaderni di finanza The impact of financial analyst reports on small caps prices in Italy
C. Guagliano, N. Linciano, C. Magistro Contento
- 72** – dicembre 2012
Quaderni di finanza Financial contagion during Lehman default and sovereign debt crisis. An empirical analysis on Euro area bond and equity markets
M. Gentile, L. Giordano
- 5** – dicembre 2012
Discussion papers Il *trading* ad alta frequenza. Caratteristiche, effetti e questioni di *policy*
S. Alvaro, V. Caivano, S. Ciccarelli, G. Di Stefano, M. Fratini, M. Giliberti, N. Linciano, I. Tarola
- 1** – novembre 2012
Quaderni giuridici Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate
S. Alvaro, G. Mollo, G. Siciliano
- 71** – ottobre 2012
Quaderni di finanza The determinants of government yield spreads in the euro area
L. Giordano, N. Linciano, P. Soccorso
- 4** – luglio 2012
Discussion papers La rilevazione della tolleranza al rischio degli investitori attraverso il questionario
N. Linciano, P. Soccorso