

LA LEGGE DI TUTELA DEL RISPARMIO NON È EFFICACE.
 RIFLESSIONI SUL INTERVENTO SULLA GOVERNANCE
 DELLE SOCIETÀ PER AZIONI QUOTATE (*)

di
 VALERIA PANZIRONI

SOMMARIO: I. *Introduzione.* - 1. La legge a tutela del risparmio non è efficace. La continuità di *ratio* con le precedenti riforme e l'equivoco alla base della legislazione degli ultimi anni: deregolamentare non vuol dire diminuire i presidi anti frode. - 2. Dalla «anomala deregolamentazione» della disciplina privatistica alla iper-regolamentazione amministrativa. - II. *Le novità nel governo della soc. per az. e nell'assetto dei controlli in genere.* - 3. A) Le novità in tema di amministrazione. - 4. Considerazioni sugli aspetti più innovativi: l'amministratore di minoranza e l'amministratore indipendente risultano sostanzialmente inauti nella attuale configurazione del consiglio di amministrazione delle soc. per az. quotate. - 6. La minore tutela apprestata per il sistema (monistico e) dualistico. - 7. B) Il collegio sindacale e gli organi di controllo. - 8. Considerazioni sugli aspetti più rilevanti delle modifiche in tema di collegio sindacale: il rafforzamento dei poteri individuali dei sindaci e dei poteri dell'organo nel suo complesso. - 9. C) Le altre disposizioni a tutela della minoranza: deleghe, ordine del giorno. - 10. D) Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. - 11. E) Le altre disposizioni in materia di informazione societaria: le informazioni sull'adesione ai codici di comportamento e quelle in materia di attribuzione di azioni ad esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori. - 12. F) Le novità in tema di società di revisione. - *Postilla.* Il decreto legislativo 29 dicembre 2004, n. 303 e l'eccesso di delega. Un problema di metodo.

I. *Introduzione.* - 1. *La legge a tutela del risparmio non è efficace. La continuità di ratio con le precedenti riforme e l'equivoco alla base della legislazione degli ultimi anni: deregolamentare non vuol dire diminuire i presidi anti frode.* - A distanza di tre anni dall'approvazione della legge a tutela del risparmio (l. 28 dicembre 2005, n. 262, due dall'approvazione del relativo decreto correttivo, il dlgs. del 29 dicembre 2006 n. 303), essendo pressoché

completato il quadro regolamentare che la stessa legge autorizzava, si può affermare che la legge non si è rivelata efficace, almeno rispetto al principale obiettivo che l'intervento del legislatore prefigurava, quello cioè di garantire una maggiore tutela dei risparmiatori per evitare il ripetersi di episodi di illegalità quali quelli che hanno caratterizzato le cronache finanziarie italiane degli ultimi anni (1). Nonostante l'imponente intervento, infatti, dal punto di vista della reale tutela del risparmiatore la situazione appare pressoché immutata. La nuova legge non ha intaccato il sistema, limitandosi a sfiorare alcuni dei punti nevralgici della disciplina, senza riuscire a dare coerenza ed efficacia al sistema di *governance* societario.

Del resto la legge del 2005 ed il successivo decreto correttivo sono solo i più recenti di una serie di provvedimenti adottati in questo settore negli ultimi dieci anni. Per individuare le ragioni di tale inefficacia è necessario dunque far precedere l'analisi di dettaglio della nuova disciplina da una breve analisi del contesto normativo nel quale la legge a tutela del risparmio si è inserita, essendo chiaro che il grado di tutela del risparmiatore non può che essere funzione delle garanzie fornite dal sistema nel suo insieme.

In particolare all'adozione del c.d. testo Draghi del 1998 - che già conteneva *in nuce* alcuni degli indirizzi poi portati avanti ed esasperati nei successivi provvedimenti (2) - è seguita una vera e propria ondata riformatrice, che si può fare risalire al primo disegno di legge delega elaborata nel corso della XIII legislatura, nel 1999, sotto il nome di *Disegno Mirone*, nella sostanza ripreso ed approvato, seppure con alcune modifiche di rilievo, nella successiva legislatura come legge delega n. 366 del 2001, cui è stata data attuazione con quattro decreti che hanno modificato in modo rilevante l'intera disciplina della società per azioni (c.d. riforma Vietti) (3).

(1) Le discussioni circa la necessità di un intervento legislativo diretto ad intervenire nella regolamentazione del settore societario e dei mercati finanziari era stata stimolata dagli scandali finanziari verificatisi in Italia negli ultimi anni, ed avviata nel corso del 2004 proprio con l'idea di intervenire nel quadro normativo e regolamentare delle società per azioni e dei mercati finanziari per garantire adeguata tutela ai risparmiatori. Come noto la legge, dopo anni di laboriosa gestazione e discussioni parlamentari, ha subito un'improvvisa accelerazione verso la fine della XIV legislatura, ed è stata approvata di gran fretta a dicembre 2005, per la necessità *politica* di dare rapidamente un diverso assetto al governo della Banca d'Italia.

(2) Si pensi ad es. all'attenuazione di alcuni dei limiti previsti in tema di incompatibilità per le società di revisione (si veda sul punto *infra* § 12-F) ed agli interventi con riferimento alla riduzione delle competenze del collegio sindacale, tanto per citarne alcuni.

(3) I decreti in questione sono: il n. 61 del 2002, in materia di reati commerciali, il n. 6 del 2003 ed il successivo decreto correttivo n. 310 del 2004 intervenuti sulla disciplina sostanziale delle società di capitali, e il dlgs. n. 5/2003 sul *ratio* applicabile alle cause in materia commerciale.

In precedenza la legge 240/2000 aveva anticipato un aspetto già previsto nel disegno Mirone (l'eliminazione del controllo giudiziario in sede di costituzione delle società) ed il decre-

(*) Il saggio costituisce una anticipazione di un più ampio studio svolto nell'ambito del Ceradi-Juiss, ed è dedicato agli *Scritti in onore di Franco Di Sabato*.

Il tema dominante degli interventi è stato quello della necessità di deregolamentare per favorire *la nascita, la crescita e la competitività delle imprese*, con l'idea di semplificare la disciplina eliminando inutili appesantimenti retaggio del passato ed ampliando l'autonomia statutaria delle società⁽⁴⁾. Stando al dispositivo però la riforma sembra essere andata ben oltre, dando origine ad un equivoco di fondo su cosa voglia dire deregolamentare la disciplina delle società per azioni, se sia coerente con questo scopo spingersi sino all'eliminazione di presidi e controlli e se ciò renda davvero le imprese più competitive. L'equivoco di fondo è quello che ha portato a confondere la deregolamentazione con l'eliminazione dei controlli fondamentali e dei presidi anti-frode, che dovrebbero invece sempre restare ed anzi divenire ancor più strategici in un'economia orientata al mercato, nella quale la regolamentazione e i controlli amministrativi dovrebbero lasciare spazio ad una sofisticata disciplina privatistica, in grado di garantire adeguata tutela, anche attraverso una reale azionabilità dei diritti dei privati.

La riforma del diritto societario ha invece mirato essenzialmente ad allentare i tradizionali vincoli dell'amministrazione collegiale ed in genere tutti i condizionamenti legati all'esistenza di interessi confliggenti, accentrando di fatto la gestione sugli amministratori esecutivi, nell'intento di enfatizzare al massimo la dinamicità dell'iniziativa individuale. Essa, infatti, ha fortemente abbassato le tutele private (limitazione diritto di impugnativa delibereazioni assembleari, indebolimento dei controlli del c.d.a. sugli amministratori esecutivi, svuotamento del principio del conflitto di interesse ecc.), finendo per rimuovere anche le regole del diritto societario poste tradizionalmente a tutela delle frodi (si pensi al sostanziale indebolimento della disciplina del falso in bilancio e all'eliminazione della sanzione penale per operazioni in conflitto di interesse)⁽⁵⁾. Si è assistito dunque ad una *deregola-*

to legislativo n. 231/2001 aveva introdotto la responsabilità penale e amministrativa delle persone giuridiche.

⁽⁴⁾ Si veda sul punto in particolare l'art. 2 della legge delega n. 366/2001.

⁽⁵⁾ L'intervento attuato dal legislatore nel decreto del 2002 in materia penale sembra proprio frutto dell'equivoco indicato: si è presocché eliminata la sanzionabilità penale del falso in bilancio e si sono eliminate altre sanzioni, come quella prevista dall'art. 2631 cod. civ. per gli amministratori che avessero agito in conflitto di interessi violando il disposto dell'art. 2391 cod. civ., che erano state pensate dal legislatore del 1942 proprio per arginare le frodi in materia societaria.

Sembra che il legislatore italiano abbia confuso le diverse tipologie di sanzioni penali: un conto è cercare di eliminare, laddove vi siano, eccessi nella penalizzazione del diritto societario, un conto è andare a toccare quelle disposizioni poste alla base del sistema per garantire la legalità dell'agire dell'imprenditore e degli amministratori della società, che fungono appunto da presidi antifrode.

È interessante fare cenno alla discussione svoltasi sulla stampa francese, nel corso dello scorso anno, a seguito della dichiarazione del presidente Sarkozy di depenalizzare il *droit des*

mentazione anomala dell'intero assetto societario, con riferimento sia ai diritti e ai controlli che alle tutele dei privati, lasciando in buona sostanza gli azionisti di minoranza in balia degli amministratori esecutivi delle società. A questa istanza di riduzione dei vincoli anche di natura privatistica all'esercizio dell'impresa – espressione di mal interpretati principi di mercato – è corrisposta peraltro una tendenza contraddittoria allo sviluppo di un'abbandante regolamentazione del mercato mobiliare, regolamentazione che però in assenza dell'operatività dei vincoli di ordine privato in tema di responsabilità per danni e per conflitto di interesse e in considerazione dello stesso affievolimento del dispositivo penale contro le frodi, finisce per essere inutile ed onerosa per le imprese.

È questo dunque il contesto nel quale si è inserita la legge a tutela del risparmio.

Ebbene, nonostante il nome che essa reca e l'indubbia motivazione che ha spinto inizialmente il legislatore ad avviare i lavori per la redazione di una legge «a tutela del risparmio», proprio nel tentativo di rafforzare, almeno per le società che fanno appello al pubblico risparmio, i presidi e i controlli eliminati con le precedenti riforme, la legge in esame non è riuscita in questo intento. Si coglie, infatti, anche dalla lettura dei diversi testi che si sono susseguiti e discussi in Parlamento, che vi è stato sì un tentativo di reazione, cioè un'istanza che intendeva sovvertire il sistema creato nel 2003, ma che su questa ha prevalso l'istanza conservatrice dello *status quo*⁽⁶⁾.

affaires. Sebbene l'annuncio fatto dal Presidente nel settembre del 2007 sembrasse diretto piuttosto ad eliminare vecchie impostazioni contenute nel *Code de Commerce* e ad evitare che il medesimo comportamento fosse oggetto di duplice sanzione, cioè sia da parte dell'autorità di controllo del mercato (*Autorité des marchés financiers, AMF*) che del diritto penale (si veda *Le Monde* del 10 settembre 2007, *Des pistes de réforme qui dépassent les droits des sociétés*), immediata è stata la reazione degli esperti, resa a puntualizzare che non bisogna confondere alcune fattispecie arcaiche presenti nel code de commerce, o l'uso strumentale che alle volte può essere fatto del diritto penale, con alcune fattispecie penali che sono indispensabili e non possono essere toccate, pena l'alterazione del sistema giuridico ed il rischio del dilagare di casi di corruzione, frode e delinquenza finanziaria.

⁽⁶⁾ È interessante notare come lo stesso provvedimento inizialmente proposto alle camere è stato, via via che andava avanti la discussione, svuotato nei diversi passaggi parlamentari. A tal proposito va segnalato come alcune soluzioni più incisive, che pure erano state accolte in precedenti bozze del testo di legge discusse alle Camere, sono state poi abbandonate in sede di approvazione del testo definitivo.

Sarà dunque utile, per alcuni temi che si andranno ad esaminare più avanti nel testo, confrontare gli articoli della legge con quanto previsto in precedenti bozze, in particolare in quella di maggiore impatto politico, per cogliere i punti nei quali si è registrato un passo indietro rispetto alle posizioni iniziali. La bozza di maggiore impatto politico, quanto agli aspetti di *governance* della soc. per az. è stata individuata nella *Proposta per un testo unificato* presentata dai rispettivi relatori incaricati dalle due Commissioni Finanza ed Attività produttive della Camera dei deputati del 6 aprile 2004.

La nuova legge, infatti, ha confermato nella sostanza la linea avviata con la precedente riforma, non avendone toccato i principi cardine. I timidi interventi posti in essere dal legislatore, come si vedrà volti a rafforzare qua e là alcuni dei controlli previsti nell'ambito delle soc. per az., per quanto singolarmente apprezzabili, non sono stati sufficienti a sovvertire il sistema, proprio perché le novità si vanno comunque ad innestare su una disciplina che già era stata fortemente connotata dalla precedente riforma.

2. *Dalla «anomala deregolamentazione» della disciplina privatistica alla iper-regolamentazione amministrativa.* – Con questa legge, peraltro, risultano accentuate l'incoerenza e l'ambiguità già prima riscontrabili nell'approccio regolamentare delle società quotate.

Infatti il legislatore, invece di concentrarsi sul rafforzamento dei sistemi di controllo di natura privata e sull'*enforcement* degli stessi, ha preferito affidarsi alle autorità di controllo, in particolare alla Consob, attribuendole compiti regolamentari e di vigilanza così *estesi ed incisi*, da apparire davvero eccessivi, sia in considerazione delle risorse in concreto assegnate, sia in considerazione del ruolo che l'autorità di controllo dovrebbe avere in un'economia orientata al mercato⁽⁷⁾. Peraltro, questa continua delega del legislatore alle autorità amministrative è un chiaro ed ulteriore sintomo della crisi della giustizia e del sistema; il Parlamento con la continua delega delle sue funzioni ad autorità amministrative finisce per non decidere più e per perdere totalmente il controllo della legge, in sostanziale violazione del principio costituzionale della funzione legislativa⁽⁸⁾.

Appare così ancora più evidente l'incoerenza del legislatore che sta procedendo ad una deregolamentazione nel campo del diritto privato, diminuendo le tutele ed i rimedi cui il privato può ricorrere, mentre non la attua

⁽⁷⁾ Tra i primi a denunciare le anomalie della legge a tutela del risparmio G. Rossi, *La legge a tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. Soc.*, 2006, cit., il quale nel criticare il metodo di lavoro oltre che il merito della legge, osserva proprio come i compiti regolamentari e di vigilanza attribuiti da questa legge alla Consob sono così estesi ed incisi a fronte delle risorse assegnate per il loro svolgimento, da poter determinare «*ex non una parali amministrativa, almeno in una significativa riduzione di efficacia dell'azione della commissione e comunque una pesante amministrativizzazione del diritto dei mercati finanziari*».

⁽⁸⁾ Un ulteriore esempio di delega oltremodo estesa all'autorità di controllo è quello contenuto nell'art. 2391-bis cod. civ. in tema di operazioni con parti correlate, introdotto dal D.lgs. n. 310/2004, cui solo recentemente la Consob ha dato attuazione con la diffusione di un documento di consultazione reso pubblico il 9 aprile 2008. Nell'ambito del documento la Consob, agendo nell'ambito della amplissima delega ricevuta, finisce in buona sostanza per superare in molte parti le stesse previsioni del legislatore, si pensi agli aspetti relativi agli amministratori indipendenti cui attribuisce poteri e funzioni ulteriori rispetto a quelle previste dalla legge, per cenni su questo aspetto si rinvia al § 8, in particolare nota 66.

nel tradizionale ambito amministrativo, dove si sta assistendo invece ad una progressiva crescita della regolamentazione⁽⁹⁾.

L'intervento rischia così, da un lato, di appesantire notevolmente l'azione della Consob, riducendone l'efficacia (il che diminuisce anziché accrescere la tutela dei risparmiatori), e dall'altro di aumentare oltremodo gli oneri delle società, tenute ad adeguarsi alle nuove disposizioni senza che ciò serva davvero ad evitare o comunque a ridurre gli abusi e le crisi dei mercati. Il paradosso che si rischia così di raggiungere è quello di avere creato un sistema che porta con sé tutte le negatività degli ordinamenti a forte regolazione pubblica, senza avere però alcun ritorno in termini di accrescimento della tutela per i risparmiatori, che per di più vedono «spuntate» anche le loro tradizionali armi di diritto privato.

La considerazione merita una seria riflessione, tanto più in un periodo come questo in cui tanto ci si interroga sui costi e i benefici derivanti dalla regolamentazione in queste materie⁽¹⁰⁾. È necessario però andare a fondo

⁽⁹⁾ Questo aspetto è ben messo in luce da G. Ferrarini e P. Giudici, in *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. Soc.*, 2006, cit., nel quale in più punti gli Autori sottolineano le diverse influenze, tendenze e tradizioni cui la legge sembra di volta in volta ispirarsi e in definitiva l'assoluta mancanza di una visione sistematica alla problematica generale affrontata.

⁽¹⁰⁾ Una riflessione sugli elevati costi imposti dalla regolamentazione in termini di riduzione della competitività del sistema è in corso anche degli USA.

Come noto gli Stati Uniti d'America hanno reagito temporaneamente agli scandali finanziari che si sono verificati nel loro ordinamento con l'adozione di una legge, il *Sarbanes-Oxley Act (SOX)*, approvata nel 2002 pressoché all'unanimità dal Congresso e dalla *House* diretta a rafforzare in vario modo i controlli per ristabilire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari.

Dopo un primo momento di condivisione generale delle misure adottate, una parte del mondo delle società e degli operatori hanno iniziato a lamentare l'onerosità del rispetto della nuova regolamentazione che il Sox, direttamente o indirettamente, ha generato. A queste istanze ha dato voce un gruppo di esperti indipendenti, di diversa provenienza (mondo finanziario, accademia, revisione, avvocatura, investitori) che nel settembre 2006 si è proposto come obiettivo quello di esaminare il corpo della disciplina dei mercati finanziari, per individuare delle aree nelle quali sia auspicabile intervenire per aumentare la competitività dei mercati finanziari statunitensi, competitività che sembra aver subito un rallentamento proprio negli anni successivi all'entrata in vigore della nuova normativa federale.

Il gruppo ha reso pubblico nel novembre 2006, un *Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation* nel quale sono individuate le aree nelle quali il *Committee* ritiene siano necessari degli interventi per evitare che possano in futuro esservi ulteriori riduzioni della competitività dei mercati dei capitali degli Stati Uniti. Le aree di intervento individuate sono: 1) *Regulatory process*, con riferimento al quale il *Committee* conclude che è necessario avviare un processo di revisione della attuale regolamentazione che parta da un'analisi costi benefici della regolamentazione in essere e che porti anche la SEC a riprendere viepiù per una regolamentazione di principio piuttosto che per una regolamentazione di dettaglio come quella attuale; 2) *The Private and Public Enforcement System*, con riferimento al quale il Gruppo ha sollecitato delle modifiche per rendere ancor più efficace l'*enforcement* sia in

della questione e non seguire superficialmente, come alle volte è accaduto, il dibattito internazionale. È vero che la naturale tendenza del contesto internazionale verso soluzioni di mercato porta tutti gli ordinamenti a dover ripensare il ruolo dello stato nell'economia ed a calibrare la regolamentazione secondo nuovi indirizzi, ma non va dimenticato che non può esistere alcun mercato senza uno stato che ne definisca regole e contesto e che soluzioni di deregolamentazione estrema rischiano di danneggiare piuttosto che favorire lo sviluppo delle imprese. I due interessi in gioco, infatti – cioè l'iniziativa dell'imprenditore da un lato e la tutela del risparmio dall'altro – non sono affatto divergenti nella promozione dello sviluppo capitalistico, perché il risparmio diffuso, se non è adeguatamente protetto, preferisce impieghi diversi dall'impresa impedendone o comunque non favorendone lo sviluppo. Se si vuole sviluppare il mercato è dunque necessario proteggere il risparmio diffuso altrimenti non si creerà mai in Italia un vero mercato di capitali cui le società possano rivolgersi in alternativa al sistema bancario⁽¹¹⁾.

campo civile che penale in caso di violazioni e frode da parte di tutti gli operatori, inclusi i CEO delle società. 3) *Shareholders rights*, con riferimento al quale si è sollecitata una riflessione che porti a valorizzare i diritti degli azionisti ed in particolare il diritto di voto, con riferimento anche alla nomina degli amministratori (e proprio da questa osservazione che ha preso le mosse la discussione in ordine all'eventuale passaggio al *majority vote* in luogo dell'attuale *plurality vote*), anche per adeguare il diritto statunitense in questo caso alle *best practices* in tema di diritti dei soci degli ordinamenti europei; 4) *Implementation of Sarbanes-Oxley*, con riferimento al quale il comitato non ritiene che debba essere cambiata la legge, essendo pacificamente accettato che gli investitori hanno beneficiato dell'incremento dei controlli interni, dell'aumento di trasparenza e dell'elevata *accountability* che ne è derivata, ma che tuttavia debba essere rivista la regolamentazione applicativa del SOX, e in particolare quella prodotta dalla *Security Exchange Commission* (SEC) e dal *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), con riferimento alla Section 404, considerata particolarmente onerosa per le società e gli operatori.

La presentazione del *Report* ha sviluppato un ampio dibattito che però non ha portato ad alcuna modifica della disciplina in vigore. La più recente crisi ha da ultimo confermato la fiducia nell'approccio più rigoroso.

Il dibattito ha naturalmente avuto un'eco anche in Europa, dove alcuni stati come la Gran Bretagna hanno sostenuto e difeso un approccio più soft nella regolamentazione dei mercati finanziari.

Anche in Italia si è avviata una riflessione su questi temi anche se, non sempre mettendo bene a fuoco il paradosso italiano così come descritto.

Per le ripercussioni del dibattito in Italia si vedano, tra i molti contributi La voce info, ultimo anche Il sole 24 ore 10 luglio 2007 *Il pendolo della regolamentazione...*. Una seria riflessione che tende a mettere a fuoco l'inefficienza del sistema italiano, v. G. FERRARINI-P. GRUDICI, cit.

⁽¹¹⁾ Sul punto cfr. G. VISENTINI-V. PANZIRONI, «I problemi dell'attuale disciplina delle società per azioni: esposizione per temi ed ipotesi di disposizioni», *Economia Italiana*, 2007, pag. 297 e segg.

II. *Le novità nel governo della soc. per az. quotate e nell'assetto dei controlli in genere*⁽¹²⁾. – 3. *A) Le novità in tema di amministrazione*⁽¹³⁾. – Il primo capo della legge a tutela del risparmio introduce, dopo l'art. 147-bis del Testo Unico dei mercati finanziari (di seguito TUF), una nuova Sezione – la IV bis – intitolata agli *Organi di amministrazione*. L'intervento tende essenzialmente a garantire la possibilità per i soci di minoranza di presentare delle liste per l'elezione un loro rappresentante all'interno dell'organo amministrativo, l'onorabilità di tutti gli amministratori, e, entro i limiti che si andranno a vedere, l'indipendenza di almeno uno di essi.

In particolare, l'art. 147-ter, per il sistema di amministrazione tradizionale, stabilisce che:

— la nomina dei membri del consiglio di amministrazione debba avvenire sulla base di liste di candidati e che lo statuto debba indicare la quota di capitale minimo richiesta affinché anche una minoranza di soci possa presentare la propria lista, quota che deve essere non superiore ad un quaresimo o alla diversa misura stabilita dalla Consob con regolamento, tenendo conto della capitalizzazione, del flottante e degli assetti proprietari delle società quotate. Lo statuto può anche prevedere che, ai fini del riparto degli amministratori da eleggere, non si tenga conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle stesse⁽¹⁴⁾ (I comma);

— almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione sia espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti⁽¹⁵⁾ (III comma);

— almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero

⁽¹²⁾ Ci si riferisce alle soc. per az. quotate perché le modifiche riguardano prevalentemente il *Testo unico dell'intermediazione finanziaria* (d.lgs. n. 58/98), e in particolare proprio il capo che detta la *disciplina sulle società con azioni quotate* (Capo II, art. 119 e segg.). Saranno indicate esplicitamente nel testo quelle innovazioni che, riguardando disposizioni del codice civile, sono di applicazione generale per le soc. per az.

⁽¹³⁾ Nel testo, pur dando conto di come la nuova legge abbia inciso anche sui sistemi di amministrazione alternativi al tradizionale (monistico e dualistico), per valutare l'efficacia complessiva dell'intervento si avrà a mente principalmente il modello di organizzazione tradizionale.

⁽¹⁴⁾ La possibilità per la Consob di derogare con regolamento alla percentuale prevista dalla legge, tenuto conto della capitalizzazione e degli altri parametri indicati, così come le previsioni che le liste debbano indicare gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza e che lo statuto possa prevedere che non si tenga conto delle liste che non hanno ricevuto un minimo di voti, sono stati introdotti dall'art. 3, comma 13 del D.lgs. n. 303 del 29 dicembre 2006.

⁽¹⁵⁾ Anche questa ultima espressione è stata introdotta dall'art. 3, comma 13 del d.lgs. n. 303/06, in sostituzione della precedente «la lista risultata prima per voti».

due se il consiglio sia composto da più di sette membri, debba essere in possesso dei *requisiti di indipendenza* stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria (IV comma)⁽¹⁶⁾.

Per completezza appare opportuno anticipare qui il contenuto dell'ultimo articolo della nuova sezione, il 147-*quinquies*, in tema di *requisiti di onorabilità*, che stabilisce una regola unica valida per tutti «*i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione*» – a prescindere dal sistema di organizzazione adottato dalla società – prevedendo che questi «*devono possedere i requisiti di onorabilità stabiliti per i membri degli organi di controllo con il regolamento emanato dal Ministro della Giustizia ai sensi dell'articolo 148, comma 4*» e che «*il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica*».

La nuova disposizione impone dunque alle società quotate di prevedere in statuto che la nomina degli amministratori debba avvenire con l'adozione del voto per liste, lasciando agli statuti l'onere di precisare nel dettaglio le modalità per la presentazione delle liste, la soglia minima della quota, le modalità ed i tempi per il loro deposito e per la verifica della legittimazione, nonché le modalità per la diffusione delle informazioni relative agli amministratori (riguardo alle caratteristiche professionali ed alla loro *indipendenza*) ed eventualmente il numero minimo di candidati che queste devono contenere, tanto per elencare alcuni degli aspetti più rilevanti che vengono subito in evidenza⁽¹⁷⁾. L'individuazione della soglia minima per la presentazione delle liste è stata delegata dal legislatore alla Consob, la quale è intervenuta modificando il regolamento emittenti, nel quale oggi è stato inserito un apposito Titolo dedicato proprio agli organi di amministrazione e controllo. In particolare, all'art. 144-*quater* del Regolamento, vengono indicate sei diverse quote di partecipazione massime che variano dallo 0,5% al 4,5% del capitale sociale, secondo il valore della capitalizzazione di mercato

⁽¹⁶⁾ È ancora l'art. 3, comma 13 del d.lgs. n. 303/06 che, modificando la regola inizialmente introdotta dalla legge del 2005, ha previsto che almeno uno degli amministratori sia comunque *indipendente* e che almeno due debbano avere tali caratteristiche quando il consiglio sia composto da più di sette membri.

⁽¹⁷⁾ Il ruolo fondamentale che assumerà lo statuto per disciplinare gli aspetti indicati e tutte le altre questioni che l'adozione del voto di lista può porre è già stato messo in luce da M. NOTARI-M. STELLA RICHTER JR. *Adeguamenti statutari e voto a scrutinio segreto nella legge sul risparmio*, Soc., 2006, pag. 533 e segg. e M. VENTORUZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006; prime osservazioni*, cit., pag. 209, n. 10.

Un riferimento alle modalità di presentazione del voto di lista è contenuto anche nel *Codice di Autodisciplina*, redatto dal Comitato per la corporate governance di Borsa Italiana *soc. per az.*, nella sua ultima formulazione del 2006, principio n. 6.

in un rapporto inversamente proporzionale, per cui maggiore è la capitalizzazione di mercato⁽¹⁸⁾ più bassa è la soglia⁽¹⁹⁾. La possibilità di presentare le liste di minoranza è riservata ai soci titolari di azioni con diritto di voto nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, così come si ricava dalle definizioni di *capitale sociale* e *azioni quotate* riportate all'art. 147-*ter* del Regolamento Emittenti⁽²⁰⁾ (21).

⁽¹⁸⁾ Cioè la media della capitalizzazione delle azioni quotate nell'ultimo trimestre di esercizio sociale, in base alla definizione contenuta nel nuovo art. 144-*ter* Tuf.

⁽¹⁹⁾ L'art. 144-*quater* del Regolamento Emittenti prevede:

«1. Salva la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione del consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 147-*ter* del testo Unico:

– è pari allo 0,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro venti miliardi;

– è pari all'1% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro cinque miliardi e inferiore o uguale a euro venti miliardi;

– è pari all'1,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro due miliardi e cinquecento milioni e inferiore o uguale a euro cinque miliardi;

– è pari al 2% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro un miliardo e inferiore o uguale a due miliardi e cinquecento milioni;

– è pari al 2,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore di euro cinquecento e inferiore o uguale a euro un miliardo.

2. Salva la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione è pari al 4,5% del capitale sociale per le società la cui capitalizzazione di mercato è inferiore o uguale a euro cinquecento milioni ove, alla data di chiusura dell'esercizio, ricorrono congiuntamente le seguenti condizioni:

– il flottante sia superiore al 25%;

– non vi siano un socio o più soci aderenti ad un patto parasociale previsto dall'art. 122 del testo unico che dispongano della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti degli organi di amministrazione.

Ove non ricorrono le suddette condizioni, salva la minore percentuale prevista nello statuto, la quota di partecipazione è pari al 2,5% del capitale sociale.

3. Per le società cooperative la quota di partecipazione è pari allo 0,5% del capitale sociale, salva la minore percentuale prevista nello statuto.

4. Fermo quanto stabilito al comma 3, gli statuti delle società cooperative debbono consentire la presentazione di liste anche ad un numero minimo di soci, comunque non superiore a cinquecento, indipendentemente dalla percentuale di capitale sociale complessivamente detenuta».

⁽²⁰⁾ Nell'ambito delle definizioni poste dall'art. 147-*ter* del Regolamento Emittenti rilevano in particolare a questi fini le lettere «a» e «b» nelle quali viene indicato come le due espressioni debbono essere intese nel capo in esame:

«a) «azioni quotate»: le azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea che attribuiscono diritti di voto nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo; b) «capitale sociale»: il capitale costituito dalle azioni quotate.

⁽²¹⁾ Un autore ha posto la questione di quale debba essere il titolo giuridico in base al

Quanto alle modalità per la concreta individuazione e nomina dell'amministratore di minoranza, il comma 3 dell'art. 147-ter prevede che almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione sia espresso dalla lista di minoranza, che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. Il decreto n. 303/06, modificando la versione originaria dell'art. 147-ter stabilisce ora che lo statuto possa prevedere che, ai fini del riparto degli amministratori non si tenga conto delle liste che non hanno conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle stesse. In questo modo si è voluto evidentemente dare la possibilità agli statuti di società di limitare la possibilità che l'amministratore di minoranza possa essere nominato anche con un numero molto basso di voti o, visto da altra prospettiva, di fare in modo che l'amministratore di minoranza debba comunque essere espressione di soci che detengono una quota di capitale non del tutto trascurabile, pari appunto almeno alla metà della quota richiesta per la presentazione della lista⁽²²⁾. Quanto ai requisiti di collega-

zione il socio deve disporre della partecipazione rilevante per poter procedere alla presentazione della lista, posto che sia la legge che la Consob fanno genericamente riferimento ad una quota di capitale, senza specificare se l'azionista debba essere proprietario delle azioni, o se occorra il possesso qualificato in base alla legge di circolazione del titolo, o ancora se possa assumere rilievo la nozione di detenzione analoga a quella prevista dall'art. 105 Tuf, in questi termini M. VENTORUZZO, op. cit., il quale ritiene che un'importanza fondamentale avranno in tal senso gli statuti nel dover chiarire la questione.

In proposito non vedrei ragioni per richiedere un titolo diverso da quello che viene richiesto per legittimare all'esercizio del diritto di voto, dunque il possesso qualificato delle azioni.

⁽²²⁾ Nella sua originaria formulazione, infatti, l'art. 147-ter, limitandosi a prevedere che almeno uno degli amministratori dovesse essere tratto dalla lista di minoranza che avesse ottenuto il maggior numero di voti, svincolava completamente l'elezione dell'amministratore di minoranza da criteri proporzionali, consentendo, in ipotesi, la nomina del consigliere anche in presenza di un unico voto a favore.

È stato osservato come il meccanismo del voto di lista, così come originariamente previsto, fosse tutto sommato assimilabile ai sistemi di *plurality voting* utilizzati negli Stati Uniti d'America per la nomina degli amministratori, considerato che, se applicato senza correttivi, in presenza di più liste, porta all'elezione di uno dei candidati della lista arrivata seconda per numero di voti, a prescindere come si è detto dal numero di voti, in questi termini G. FERRARINI-GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, op. cit., pag. 580.

Ci si riferisce in particolare al sistema di votazione previsto oggi come *default rule* nelle *corporations* nordamericane per la nomina dei componenti dei *Board*. La regola, contenuta nella *Section 7.28 (a)* del *MBCA (Model Business Corporation Act)*, consente alla legge statale di prevedere che gli statuti delle società possano autorizzare anche altri sistemi di votazione per la nomina dei *directors*, ma se nulla è previsto verranno eletti i candidati che conseguiranno più voti favorevoli rispetto agli altri candidati, senza che rilevino in alcun modo i voti con-

mento tra soci di minoranza e soci di riferimento, rilevanti ai fini dell'esclusione della lista di minoranza, si ritiene che possano essere utilizzati i criteri che l'Autorità di controllo ha dettato per l'organo di controllo, stante l'identità dell'espressione utilizzata dal legislatore per gli amministratori (art. 147-ter, II co.) e per i sindaci (art. 148, II co.)⁽²³⁾. In proposito, l'art. 144-*quinquies* del Regolamento Emitenti precisa che costituiscono rapporti di collegamento, rilevanti ai sensi dell'art. 148, comma 2, del TUF (e dunque a nostro avviso anche del 147-ter), fra uno o più soci di riferimento e uno o più soci di minoranza: *a)* i rapporti di parentela; *b)* l'appartenenza al medesimo gruppo; *c)* i rapporti di controllo tra una società e coloro che la controllano congiuntamente; *d)* i rapporti di collegamento ai sensi dell'art. 2359, comma 3 del codice civile, anche con soggetti appartenenti al medesimo gruppo; *e)* lo svolgimento, da parte di un socio, di funzioni gestorie o direttive, con assunzione di responsabilità strategiche, nell'ambito di un gruppo di appartenenza di un altro socio; *f)* l'adesione ad un medesimo patto parasociale previsto dall'art. 122 del Testo unico avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controlante di quest'ultimo o di una sua controllata. L'elenco dei possibili rapporti di collegamento è esemplificativo, essendo possibile individuare in concreto altre situazioni di collegamento rilevanti ai fini indicati, anche se non è chiaro come una tale irregolarità possa essere fatta valere e da chi. Il comma 2 dello stesso articolo del regolamento precisa che l'esistenza del collegamento tra chi ha votato la lista e un socio di riferimento, assume rilievo soltanto se il voto sia stato determinante per l'elezione del candidato, precisazione che non appare coerente con il principio

trati o le astensioni, il che comporta appunto che potrà essere eletto un *director* che abbia ottenuto un numero ristrettissimo di voti in suo favore o addirittura un unico voto.

La possibilità che la legislazione statale possa autorizzare gli statuti delle società a derogare alla regola del *Plurality vote* per la nomina dei *directors* è stata recentemente inserita da una modifica introdotta dall'*American Bar Association (ABA)* al *MBCA* nel giugno 2006. La modifica è giunta all'esito di un'ampia riflessione sollecitata proprio dagli operatori e dalla stessa *ABA* che ha nominato un gruppo di esperti per ragionare sull'opportunità di abbandonare il *plurality vote* in favore dell'adozione di un sistema ispirato al principio maggioritario. Dopo la pubblicazione di un primo *discussion paper*, nel luglio 2005 si è deciso di modificare il *MBCA* nel senso indicato. È da segnalare che sul punto lo stato del *Delaware* ha recentemente modificato la propria *corporate law* (con effetto dal 1 agosto 2006) consentendo proprio agli statuti delle società di sostituire il principio del *plurality voting* con quello della maggioranza. I *Report* formulati e resi pubblici dal gruppo di esperti nominati dall'*A.B.A.* sono consultabili sul sito dell'organizzazione nella *Section of Business Law*, all'indirizzo: www.abnnet.org/buslaw/committees_preliminary_Report_su_Voting_by_Shareholders_for_the_Election_of_Directors.

⁽²³⁾ In entrambi gli articoli si parla di «soci di minoranza che non siano collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti».

affermato al comma 1, posto che la *ratio* della disposizione sembrerebbe dover essere quella di impedire la presentazione della lista qualora si tratti di una lista proveniente da una minoranza «manipolata», indipendentemente dall'esito della votazione. In altri termini lo scopo della norma sembra essere quello di riconoscere ai soci il diritto che venga loro presentata per la votazione una lista predisposta da una minoranza «indipendente», la quale proponga la nomina di «veri» candidati di minoranza, a prescindere dunque dalla circostanza che questi possano poi essere eletti con o senza il voto determinante del socio che li ha presentati.

Un interessante esempio pratico sul significato da attribuire al collegamento in questione e sulle possibili modalità di reazione in caso di lista di minoranza che si sospetta collegata a soci di controllo è stato fornito dalla cronaca finanziaria degli ultimi mesi, anche se con riferimento alla nomina del collegio sindacale. Ci si riferisce alla vicenda legata alla nomina dell'organo di controllo delle Assicurazioni Generali, ed in particolare alla contestazione sollevata dal Fondo Algebris contro la lista di minoranza presentata da altro socio, le *Edizioni Holding*, giudicata dal Fondo «collegata» a quella presentata dal socio di controllo *Mediobanca*, stante la partecipazione della *Edizioni Holding* al patto di sindacato dell'istituto bancario e la circostanza che i Benetton (cui la *Edizioni Holding* fa capo) sono partner di *Generali* in diverse iniziative⁽²⁴⁾. La vicenda ha mostrato per un verso le diverse modalità attraverso le quali irregolarità di questo tipo possono essere fatte valere (nel caso di specie il Fondo ha presentato appelli alla Consob, all'Isvap, alla Banca d'Italia ed ha fatto ricorso d'urgenza alla magistratura ordinaria) e l'effetto che queste possono produrre anche in assenza di sanzioni vere e proprie: la reazione del Fondo, nel caso di specie, ha indotto la *Edizioni Holding* prima a dichiarare che non avrebbe preso parte alla votazione e successivamente a ritirare la propria lista. D'altro canto la vicenda ha reso però altrettanto chiaro che interventi di questo tipo possono essere posti in essere solo da soci di minoranza particolarmente qualificati ed attivi, in grado cioè di cogliere l'esistenza di collegamenti e dotati dei mezzi necessari (economici e non) per intervenire. Certamente un «comune» azionista di minoranza non avrebbe avuto modo di intentare una tale battaglia. Appaio-

⁽²⁴⁾ Si vedano gli articoli pubblicati su *Il Sole-24 Ore* e nell'insero economico dei principali quotidiani italiani nel periodo tra il 4 ed il 26 aprile, che hanno descritto il susseguirsi degli eventi. In particolare *Il Sole-24 Ore* del 2 aprile 2008, *Generali Algebris candida i sindaci*, (R. Sabatini), del 4 aprile 2008, *Generali, Consob in azione: Rampol. Algebris non è un problema*, del 10 aprile 2008, *Generali, pressing di Algebris* (R. Sabatini), del 14 aprile 2008, *Generali, Edizioni Holding «Non noteremo una nostra lista di sindaci»*, del 17 aprile 2008, *Liste generali, si ritirano i candidati Benetton* (A. Grassani), del 26 aprile 2008, *Generali: Algebris si ferma al 3,6% e non entra nel collegio sindacale* (C. Manzoni).

no allora evidenti due aspetti: – il primo è che il sistema del voto di lista per la nomina di rappresentanti della minoranza può essere facilmente aggirato ed anzi oggetto di comportamenti opportunistici e poco trasparenti che possono coinvolgere anche i soci di controllo⁽²⁵⁾; – il secondo è che la possibilità concreta di sventare tale tipo di accordi nell'interesse di minoranze diffuse e disattente sono scarsi, esistendo solo in quelle società nella quali vi sia una significativa presenza di investitori istituzionali, situazione che in Italia costituisce come noto un'eccezione, essendo inimmaginabile altrimenti una reazione di tale portata da parte di altro tipo di socio di minoranza.

4. *Considerazioni sugli aspetti più innovativi: l'amministratore di minoranza e l'amministratore indipendente.* – Al di là del dettaglio esecutivo, volendo andare all'essenza dell'intervento, le principali novità della legge a tutela del risparmio in tema di amministrazione sono costituite: dalla possibile presenza di un *amministratore di minoranza* e dalla necessaria presenza di almeno un *amministratore indipendente*.

Prima ancora di considerare l'efficacia delle scelte poste in essere dal legislatore, occorre attirare l'attenzione sull'ambiguità e le sovrapposizioni che esistono tra le due figure, soprattutto in ordine al ruolo che questi amministratori dovrebbero andare a svolgere all'interno del c.d.a. Chi sono gli amministratori di minoranza e in che rapporto si pongono con gli amministratori indipendenti? Quale ruolo dovrebbe svolgere secondo la legge il consigliere di minoranza? Può essere considerato anche lui un amministratore indipendente? Altrimenti quali interessi rappresenta? Quali diverse istanze dovrebbe fare valere nell'organo di gestione?

Per cercare di fare chiarezza in un campo in cui le differenze sono sottili e confuse, è opportuno provare a semplificare la questione, cercando di ragionare su quali possono essere le ragioni che giustificano la presenza di rappresentanti delle minoranze o di soggetti indipendenti all'interno di un gruppo o di un consesso, cercando dunque di partire dal problema generale piuttosto che avviare la discussione direttamente dal caso che qui ci occupa della società per azioni. In termini generali possiamo dire che esigenze di rappresentanza delle minoranze all'interno di un consesso sorgono

⁽²⁵⁾ In questi termini anche F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario. La Corporate Governance delle società quotate* Milano 2007, pag. 114 e seg., il quale con riferimento al voto di lista sottolinea proprio il rischio che possano esservi accordi collusivi tra soci di controllo ed alcuni dei soci di minoranza, in caso di nomine co-gestite, e paventa l'idea che i soci di controllo possano mettere in campo una serie di «manovre» di auto difesa che lo stesso modello con amministratori di minoranza consente attraverso partecipazioni incrociate ovvero attraverso il frazionamento della partecipazione di controllo tra più soggetti apparentemente indipendenti.

quando sia necessario comporre o dare voce ad interessi diversi che sottendono diversi valori. Si pensi a titolo di esempio ai consessi politici, o in generale a comunità che vogliono fare valere e rappresentare interessi di un gruppo composto di persone: in questi casi può essere opportuno che rappresentanti delle minoranze siano rappresentati negli organi direttivi, per fare sì che i diversi interessi trovino una composizione nelle decisioni via via da assumere⁽²⁶⁾. In questo caso però si vuole proprio che il rappresentante sia «dipendente» dalla minoranza che lo ha nominato e che possa esprimere il valore che rappresenta partecipando al merito delle scelte. La presenza di un soggetto indipendente all'interno di un consesso, invece, è generalmente richiesta quando si vuole garantire un controllo nel rispetto delle regole e nella correttezza delle scelte dello stesso, soprattutto nei casi in cui vi sia il rischio che le scelte possano essere influenzate da interessi particolari estranei a quello *istituzionale* da perseguire.

Dato questo quadro di riferimento – del quale si perdonerà l'eccessiva semplificazione, adottata per privilegiare la chiarezza – sembra che non dovrebbero esservi, almeno in principio, ragioni che giustificano la presenza di un amministratore di minoranza all'interno del consiglio di amministrazione della società per azioni⁽²⁷⁾. Infatti, se si ha mente alla natura della società per azioni, come istituto giuridico del diritto privato patrimoniale, si coglie immediatamente che la società è un'organizzazione *profit*, diretta alla produzione del profitto in favore dei soci, indistintamente e a prescindere dall'entità della loro partecipazione. Ne consegue che, come istituto, essa non pone di regola un problema di composizione di diversi interessi tra soci al suo interno, e dunque neanche un problema di rappresentatività di diversi valori all'interno del suo organo amministrativo, almeno per quanto riguarda i soci. Soci di minoranza e soci di maggioranza nella soc. per az., al di là degli interessi personali ulteriori – che però non sono presi in considerazione dal legislatore – perseguono lo stesso obiettivo, che è appunto la produzione del profitto della società ed è questo il faro che deve guidare il consiglio di amministrazione nell'esercizio delle sue funzioni gestionali⁽²⁸⁾. Non essendovi invece

⁽²⁶⁾ In termini generali sul tema cfr. SARTORI, *Democrazia. Che cosa è*, Milano nuova ed. agg. 2007, in particolare pag. 91, cap. VI *Democrazia verticale, principio maggioritario e comando di minoranza*.

⁽²⁷⁾ Tanto è vero che quando il legislatore ha ritenuto di dover dare spazio ad interessi diversi, come nel caso delle soc. per az. a partecipazione pubblica ha previsto dei meccanismi per garantire la rappresentanza diretta all'interno del consiglio di amministrazione e nell'organo di controllo, cfr. artt. 2449, 2450 cod. civ.

⁽²⁸⁾ Non ci si vuole qui addentrare nella complessa problematica dell'interesse sociale e delle articolate posizioni che tutt'oggi si fronteggiano in dottrina. Ai fini che qui interessano si partirà dall'ottica parziale dei soci, ignorando ogni eventuale ulteriore interesse che potrebbe essere attribuito dalla legge alla società per azioni, nella convinzione comunque che nel nostro

di regola ragioni istituzionali di rappresentanza degli interessi dei diversi soci all'interno del consiglio della soc. per az. si ritiene che in questa ottica la figura dell'amministratore di minoranza non solo non abbia ragione di essere prevista, ma che potrebbe rivelarsi addirittura controproducente, minando dall'interno la strategia dello stesso consiglio, rischiando di comprometterne efficienza ed operatività⁽²⁹⁾. L'unica funzione che l'amministratore di mino-

rdinamento, per come la legge sulle società è formulata debba prevalere comunque l'interesse dei soci, essendo l'interesse degli altri *stakeholders* affidato ad altri settori del diritto (diritto del lavoro, obbligazioni, fallimento ecc.).

Volutamente poi non si vuole dare peso in questa sede alle differenze, che pure esistono, tra soci con visione a breve termine e soci con visione a lungo termine, poiché sembra che questa differenza non riguardi l'interesse in quanto tale (che resta quello della produzione di utile), ma piuttosto le modalità attraverso le quali questo debba essere perseguito. Questo tipo di contrapposizione non è a mio avviso tale da richiedere una rappresentanza all'interno dell'organo amministrativo, anche perché il problema è stato affrontato e risolto a monte dal legislatore, laddove ha previsto che la regola che vige nella società per azioni è quella della maggioranza. Il socio di minoranza, nel momento in cui decide di entrare in società con una quota di minoranza, sa che dovrà confrontarsi con il socio di maggioranza e dunque accetta le conseguenze che la regola della maggioranza reca con sé.

⁽²⁹⁾ Si pensi a titolo di esempio ad una società in cui siano presenti due gruppi di soci contrapposti, che abbiano diverse idee su come sviluppare e portare avanti l'attività sociale. Non si può dire in astratto ed a priori che l'una strategia sia meglio dell'altra, entrambe perseguono il comune obiettivo del profitto, si tratta solo di diverse opinioni in merito alla conduzione della società (siamo nell'ambito del *business judgement*). In una situazione di questo tipo il consiglio di amministrazione, unico responsabile della gestione della società, dovrà prendere posizione e scegliere l'una o l'altra strada. È evidente che, se entrambe le componenti dei soci fossero rappresentate in via paritetica all'interno del consiglio si giungerebbe ad una fase di stallo assolutamente deleteria per la vita della società, per questo nella soc. per az. vige come regola in principio della maggioranza. Anche se con gradazione diversa, la presenza di un numero sufficiente di amministratori di minoranza potrebbe creare un disagio in parte analogo a quello descritto qualora questi mettersero in atto dei comportamenti ostruzionistici.

Sono queste le principali obiezioni utilizzate dai critici della figura dell'amministratore di minoranza, cfr. M. BERCEDEI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza e dintorni*, Riv. Soc., 2005, 861; BONELLI, *Ecco perché non può funzionare l'amministratore di minoranza*, MF 13 aprile 2005; MICOSSI-BERCEDEI, *Una poltrona per la minoranza*, 11 aprile 2005, in www.lavoce.info dove anche VELLA, *Il fantasma del c.d.a.*, 11 aprile 2005 e sui posizioni parzialmente diverse v. SPAVENTA, *Minoranze in consiglio*, 30 maggio 2005; FERRARINI-GIUDICI, op. cit.; ritiene eccessive invece le critiche, manifestando un certo favore per la presenza dell'amministratore di minoranza F. DENOZZA, *L'amministratore di minoranza e i suoi critici*, *Giur. comm.*, 2005, I, 767. Sul punto v. anche F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario. La corporate governance delle società quotate*, Milano 2007, pag. 114 e segg.

Da segnalare che in Europa la previsione di un amministratore di minoranza all'interno dei consigli di amministrazione delle soc. per az. francese è stata esclusa esplicitamente in favore degli amministratori indipendenti, nel 1995 nel c.d. *Rapport Vivot* su *Le conseil d'administration de sociétés cotées*, reperibile oggi anche sul sito di ECGI (www.ecgi.org/codes/documents/vivot1_fr). Interessanti le motivazioni «*Faut-il, comme le suggèrent certains, multi-*

ranza potrebbe a ben vedere svolgere è quella di controllo sugli altri amministratori, in ordine alla correttezza delle scelte gestionali ed al rispetto dei generali principi che regolano l'amministrazione della società, per evitare operazioni in conflitto di interessi e svolgere dunque un controllo in genere sulla bontà del merito della gestione. Infatti, la principale esigenza che sorge dalla contrapposizione tra minoranza e maggioranza all'interno della società è quella di un controllo per evitare operazioni in conflitto di interessi, esigenza che peraltro è tipica di tutte gestioni di affari poste in essere nell'interesse altrui, nelle quali si viene a creare un rapporto fiduciario tra chi si affida e chi gestisce. Come noto, così come nelle società nelle quali la proprietà è completamente diffusa tra il pubblico, la separazione tra proprietà e controllo pone un problema di tutela degli interessi degli azionisti che non sono in grado di azionare gli ordinari strumenti contrattuali di controllo sugli amministratori⁽³⁰⁾, nelle società caratterizzate dalla presenza di un socio di controllo e da soci di minoranza, si pone un problema analogo proprio tra minoranza e maggioranza: si pone cioè l'esigenza di controllare che gli amministratori, eletti dalla maggioranza assembleare (e dunque dai soci di maggioranza), agiscano correttamente, nel rispetto della legge ed in modo leale nei confronti dell'intera compagine azionaria e non utilizzando la società per il perseguimento di fini personali dei soci di maggioranza, estranei alla società⁽³¹⁾.

plier au sein du conseil les représentants de telle ou telle catégorie d'intérêt spécifiques? Le Comité considère qu'il n'est pas souhaitable d'aller dans cette voie parce que le conseil risquerait d'être le champ clos d'affrontements d'intérêt particuliers au lieu de représenter collectivement l'ensemble des actionnaires et parce que la présence d'administrateurs indépendants est un gage suffisant de ce que tous les intérêts susceptibles d'être pris en compte l'annoncent. [...] omissis] Ainsi le Comité estime-t-il que la meilleure formule consiste à nommer plusieurs administrateurs indépendants dans les sociétés contrôlées plutôt que de tenter d'assurer un représentation spécifique des minoritaires».

⁽³⁰⁾ È questo il tema centrale che caratterizza da sempre l'istituto della società per azioni, nel quale la separazione tra chi gestisce e chi amministra costituisce la regola, essendo la conseguenza dell'organizzazione tipica imposta dal modello legale. E questo infatti lo strumento che consente di soddisfare la funzione tipica della soc. per az. che è tradizionalmente quella di consentire la raccolta di capitali per iniziative economiche anche tra persone non interessate ad esercitare direttamente l'impresa, garantendo comunque, con la sua organizzazione tipica i soci investitori. L'altra faccia della medaglia è appunto costituita dall'esigenza di controllo che tale situazione fa sorgere, per garantire appunto che chi gestisce lo faccia nell'interesse di coloro che hanno investito nella società e non perseguendo interessi estranei al gruppo.

È il fenomeno studiato anche dalla dottrina economica come il problema di agenzia, messo in evidenza sin dal primo tradizionale lavoro degli anni '30 di BEARLE e MEANS, *Modern Corporation and Private Property*, e successivamente sviluppato e portato avanti dagli studiosi di classici e moderni sulle teorie dell'impresa.

⁽³¹⁾ Sorge in questi casi la diversa esigenza di evitare che il socio di maggioranza controlli ed orienti l'amministrazione, in modo che venga perseguito il proprio interesse a discapito di quello della società e dei soci di minoranza. La circostanza di fatto che il socio di controllo

Ma se è questo il problema cui si vuole fare fronte appare chiaro che l'*amministratore di minoranza* viene a svolgere nel sistema un ruolo analogo a quello che è chiamato a svolgere l'*amministratore indipendente*, figura che pure è stata prevista dal nostro legislatore, forse senza cogliere fino in fondo che le due tipologie di amministratori, almeno per come previste nel nostro ordinamento, rispondono alla medesima esigenza⁽³²⁾.

Come si è detto, infatti, il comma 4 dell'art. 147-ter prevede che almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione – ovvero due se si tratti di consiglio composto da più di sette componenti – sia un amministratore indipendente, in quanto in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3. Va qui sottolineato che, sebbene il concetto di *indipendenza* sia un concetto relativo e debba dunque essere interpretato di volta in volta, tenendo anche conto del contesto societario in cui ci si trova a ragionare, è ormai pacifico che l'indipendenza dell'amministratore nel nostro ordinamento (caratterizzato da società nelle quali è presente il socio di controllo) debba essere valutata prevalentemente con riferimento ai rapporti riconducibili al socio di controllo, del quale sono già espressione gli altri amministratori⁽³³⁾. Ebbene alla luce di tale considerazione, sembra che i re-

si trovi, in concreto, ad esercitare da solo i controlli che la legge attribuisce al principale determina un'alterazione del modello. Per fare fronte a questa peculiare situazione alcuni ordinamenti hanno appunto riconosciuto che il socio di maggioranza abbia un *fiduciary duty* nei confronti dei soci di minoranza in genere, dando così la possibilità a questi ultimi di fare valere eventuali responsabilità del socio di controllo che abbia di fatto piegato la gestione al proprio esclusivo interesse.

È questa la soluzione adottata negli USA, dove l'esistenza di un *fiduciary duty* del socio di controllo nei confronti della minoranza è principio ormai consolidato (il principio era già stato affermato negli anni '30 da BEARLE e MEANS, cit. e poi sviluppato dalle corti cfr. *Southern Pacific v. Beger*, 250 U.S. 483, 39 S. Ct. 533, 63 L. Ed. 1099, 1918 e più di recente *Kerney v. Janderona*, 957, F. supp. 116, 1997), e di recente accolta in via giurisprudenziale anche in Germania, dove il riconoscimento è passato prima per il riconoscimento di un dovere fiduciario del socio di maggioranza verso la società (prima nel 1976 nel caso «Andi/NSU» e poi nel 1989 nel caso «Linjotype») e poi arrivando a riconoscerlo anche nei confronti degli altri soci nel 1999, nel c.d. caso «Hilgess».

⁽³²⁾ Pur partendo anche loro dalla considerazione che il tema dell'amministratore di minoranza si incrocia con quello degli amministratori indipendenti, sembrano attribuire maggiore peso ai differenti interessi che possono motivare soci di maggioranza e di minoranza, FERRARINI e GIUDICI nell'articolo citato, anche se, nella sostanza, sembra che anche loro riconoscano che il ruolo principale di entrambe sia quello di *monitorare l'operato degli amministratori essenziali*.

Gli Autori sembrano altresì nutrire maggiore fiducia nella coerenza del legislatore laddove affermano che la differente disciplina dell'amministratore di minoranza e dell'amministratore indipendente sia la conseguenza della presa d'atto del legislatore che le due figure non sempre coincidono, v. in particolare pag. 588 e seg.

⁽³³⁾ La figura dell'amministratore indipendente ha iniziato ad essere utilizzata negli USA nell'ambito delle società *public*, le società ad azionariato diffuso nelle quali non è individua-

quisiti di indipendenza previsti dalla legge per qualificare come indipendenti l'amministratore non garantiscono del tutto il requisito sostanziale dell'indipendenza dal socio di controllo. I criteri di indipendenza dettati dall'art. 148, comma 3, infatti, garantiscono un'indipendenza solo parziale e formale dagli amministratori, dalla società e dalla sue controllanti (oltre che dagli amministratori di queste ultime due), ma non sono idonei a garantire, ad esempio, l'indipendenza da soci che controllino di fatto la società attraverso patti parasociali, tanto per citare una delle situazioni più comuni nel nostro panorama societario. È agevole dunque concludere per la facile eludibilità

ble alcun socio di riferimento. Inizialmente la loro presenza era semplicemente raccomandata dall'*American Law Institute (ALI) (Principle of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)* per le società quotate, mentre oggi come noto essi debbono costituire la maggioranza dei componenti dei board (che andranno poi a costituire i *Committees*) ed avere determinate caratteristiche professionali e di indipendenza molto più stringenti di quelle richieste in precedenza. Scopo principale dell'istituto era ed è tutt'oggi quello di controllare l'operato dei *managers*, privi di qualsiasi altro tipo di controllo, considerando l'assenza di soci di riferimento che possano controllare la correttezza della loro operatività.

La trasposizione dell'istituto in Europa ne ha in parte articolato l'utilizzo, adattando la figura anche a tipologie di società diverse, quali appunto quelle europee nelle quali spesso sono presenti soci di controllo. È evidente che il differente assetto proprietario della società sposta i termini del problema del controllo e della tutela dei soci, che in questo tipo di società non rischiano tanto di essere in balia dei *managers* quanto dei soci di controllo. Lo scopo dell'Istituto dunque resta lo stesso, quello di controllare chi gestisce, ma è chiaro che il soggetto rispetto al quale la figura deve garantire indipendenza varia. L'*indipendenza* deve essere sempre intesa rispetto a coloro che hanno in mano la gestione della società: dunque nelle società *public*, con azioni completamente disperse tra il pubblico, l'indipendenza deve essere interpretata come indipendenza dai *managers* (addove appunto siano questi in buona sostanza a gestire la società senza poter subire l'influenza dei soci); mentre nelle società nelle quali è rinvenibile un socio di controllo, rileva soprattutto l'indipendenza da quest'ultimo, per evitare appunto condizionamenti e abusi volti a favorire l'interesse personale del socio di maggioranza.

Criteri analoghi per l'individuazione del concetto di indipendenza, cioè anche in funzione delle caratteristiche degli assetti proprietari, sono dettate dalla *Raccomandazione della Commissione europea del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza* (2005/162/CE), anche se naturalmente ampi margini di elasticità vengono lasciati in considerazione della diversità dei sistemi giuridici nei quali la raccomandanda deve essere attuata.

Anno in buona sostanza nella direzione indicata nel testo le previsioni del c.d. *Codice Capmano*, cioè il Codice di autodisciplina, predisposto dal *Comitato per la corporate governance*, della *Borsa soc. per az.* nel 2006, v. Principio 5, pag. 21, sebbene con tutti i limiti che sono destinati ad incontrare in questo settore gli elenchi dettagliati circa le situazioni di «*dependenza*».

Per una sintetica ma efficace esposizione dell'evoluzione dell'istituto cfr. JAMES D. COX & THOMAS L. HAZEN, *Corporations*, NY, 2d ed., 2003 ed in generale in modo approfondito sulla attuale disciplina e regolamentazione J. A. FANTO, *Directors' and Officers' Liability, Parsing Law Institute*, N.Y., 2d ed., 2006 [pag. 3-6, § 3.3 e seg.].

della previsione in ordine alla reale indipendenza dei soggetti, che a «*caro prezzo*» verranno inseriti all'interno dei consigli. Forse da questo punto di vista, rischiano davvero di essere più *indipendenti*, almeno in principio, proprio gli *amministratori di minoranza*, la cui presenza però, come si è visto, nel nostro ordinamento è oggi meramente eventuale⁽³⁴⁾ (35).

5. *Segue. Sia l'amministratore di minoranza che l'amministratore indipendente risultano sostanzialmente inutili nell'attuale configurazione del consiglio di amministrazione della soc. per az. italiana.* – A ben vedere, il vero limite delle innovazioni apportate dalla legge sul risparmio, non è tanto e solo nella confusione dei ruoli e nella facile eludibilità delle disposizioni, ma soprattutto nel non aver concretamente considerato la pochezza dei rimedi apprestati in termini di efficacia ed effettività dei controlli, considerato tra l'altro che soprattutto nelle società quotate, il problema di spezzare il nesso di dipendenza che si viene a creare tra soci di controllo ed amministratori, si sposta nei confronti degli amministratori delegati ed esecutivi, cui di fatto è rimessa ogni scelta in ordine alla gestione della società. Il ruolo del consiglio di amministrazione in tale contesto è quello di effettuare un controllo sul merito della gestione, sul c.d. *business judgement*, da svolgere proprio nei confronti di quegli amministratori delegati che nei fatti sono gli artefici della politica aziendale. Sono loro che decidono come e dove condurre l'azienda, anche se poi la scelta deve essere condivisa dal consiglio di

⁽³⁴⁾ Ed infatti ritengono che nelle società in cui sono presenti uno o più soci di controllo, il voto che garantisce la nomina di rappresentanti della minoranza sia la migliore garanzia di indipendenza, anche se con riferimento al *Cumulative vote* (su cui v. *sub* nota 22), B. BLACK-R. KRACKMAN, *A self enforcing Model of Corporate Law*, *Harvard Law Review*, vol. 109, 1996, 1947.

⁽³⁵⁾ L'amministratore di minoranza costituisce oggi soltanto una possibilità, non un requisito per la corretta composizione del consiglio. Infatti, se prima dell'intervento operato con il d.lgs. n. 303/06 si poteva a ragione sostenere quantomeno che l'obbligo di adeguamento statutario non potesse ritenersi assolto soltanto con l'inserimento del meccanismo del voto di lista, ma che la clausola dovesse anche prevedere un meccanismo tale da garantire l'elezione di almeno un amministratore tratto dalla lista risultata seconda nelle votazioni (ovviamente nel caso di presentazione di almeno due liste) (in questo senso G. GUZZI, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori di minoranza nelle società quotate: spunti per una riflessione*, *Corr. Giur.*, 2007, pag. 1 e seg.), dopo l'inserimento dell'ultimo periodo del comma 1 dell'art. 147-ter, che autorizza gli statuti a prevedere che si possa non tenere conto delle liste che non abbiano ricevuto almeno una percentuale di voti pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle stesse, appare chiaro che la disposizione attribuisce solo una possibilità alle minoranze qualificate senza garantire alcunché ed anzi, dirci, cercando quasi di fornire alle società gli strumenti utili per «sterilizzare» tale previsione. In questo senso M. NOTARI-STELLA RICHTER, *Adeguamenti statuari e voto a scrutinio segreto nella legge sul risparmio*, *Società*, 2006, pag. 533 e seg.; G. FERRARINI-GRUDICI, op. cit.; M. VENTORUZZO, op. cit., pag. 209, n. 10.

amministrazione, il quale in principio potrebbe anche dissentire per decidere diversamente o addirittura revocarli, ma che in pratica non è messo in condizioni di compiere valutazioni di questo tipo. L'esercizio del potere di controllo da parte del consiglio richiede, infatti, la reale conoscenza e comprensione delle operazioni sulle quali l'organo amministrativo è chiamato ad esprimersi, richiede la possibilità che i singoli amministratori non esecutivi possano avere tutte le informazioni ed i mezzi necessari (materiali ed umani) per verificarle ed elaborarle. È chiaro che l'efficacia del controllo affidato al consiglio di amministrazione dipende dalle possibilità concrete che ciascun componente, individualmente, ha di conoscere davvero gli affari sociali e di riuscire a farsi una propria opinione anche critica sulle decisioni da prendere e da fare valere eventualmente in consiglio. È evidente che l'assenza dei mezzi necessari per rendere possibile che il singolo consigliere conosca e possa valutare davvero le singole scelte, contribuisce a rendere il controllo e l'obbligo di vigilanza del consiglio di amministrazione meramente formale. Che cosa potrà fare un unico amministratore (nella migliore delle ipotesi due) in seno al consiglio per fronteggiare le scelte in buona sostanza proposte ed assunte dagli amministratori esecutivi? Che poteri ha per verificare la validità delle proposte avanzate al consiglio?

La presenza di un solo amministratore indipendente o espressione della minoranza rappresenta ben poca cosa in assenza di un rafforzamento del ruolo, dei poteri e della responsabilità individuale di ciascun amministratore, tanto più se si tiene conto del fatto che lo stesso consiglio di amministrazione nel suo insieme ha già visto notevolmente depotenziati i propri poteri e le proprie responsabilità di vigilanza a seguito della riforma del diritto societario del 2003⁽³⁶⁾. Come noto, la Riforma ha operato una netta distinzione delle rispettive attribuzioni degli organi delegati e dei consiglieri senza delega, la quale ha inciso anche sul regime di responsabilità dei diversi amministratori. Del resto uno degli obiettivi dichiarati della riforma era quello di intervenire in modo da evitare quello che era stato definito l'*ingiustificato* ampliamento giurisprudenziale della responsabilità, configuratosi in violazione delle norme abrogate, e proprio a tale principio ha risposto l'eliminazione dell'inciso di cui al previgente art. 2392, comma 2, cod. civ. che poneva indistintamente in capo a tutti i membri del consiglio di amministrazione un

⁽³⁶⁾ L'assoluta inadeguatezza della previsione di un solo amministratore indipendente è stata osservata anche da FERRARINI-GIUDICI, op. cit., pag. 589, i quali sottolineano come ciò non sia neanche in linea con gli standard internazionali, ed in particolare con la Raccomandazione della Commissione citata alla nota 00, che al paragrafo 4 suggerisce che il numero degli amministratori indipendente sia «sufficient to ensure that any material conflict of interests involving directors will be properly dealt with».

dovere generale di vigilanza sull'andamento della gestione sociale, da cui discendeva in caso di inosservanza, la responsabilità in solido degli amministratori⁽³⁷⁾. Da cui il dubbio che tale generale obbligo non gravi più sull'intero consiglio e tanto meno sul singolo amministratore, privo di ogni potere individuale⁽³⁸⁾. La gestione della società è nelle mani di amministratori de-

⁽³⁷⁾ La riforma, come si è detto, intendeva esplicitamente fare cadere il principio oramai consolidato in giurisprudenza circa la responsabilità solidale dei membri del c.d.a. che aveva in alcuni casi portato a sostenere che vi fosse un vero e proprio obbligo individuale di controllo del singolo amministratore il quale avrebbe se del caso anche dovuto avvalersi di consulenti esterni, si vedano in proposito, *ex multis*: Appello Trento, 22 maggio 2001, Soc., 2001, 57, «Ogni amministratore di società ha il dovere di controllare concretamente l'attività degli altri amministratori, ancorché a questi ultimi siano affidati poteri da esercitare in via autonoma. Ne consegue che essi non possono ritenersi estranei al compimento degli atti posti in essere dall'amministratore delegato poiché hanno, in ogni caso, l'obbligo di vigilare sul comportamento degli altri membri del consiglio, sollecitando richieste informative, rinvii dell'organo amministrativo, segnalando il dissenso sulle operazioni che si vanno a compiere o che si sono compiute»; Appello Milano 30 marzo 2001, Giur. Comm., 2002, II, 200 e seg.: «In una situazione di oggettiva difficoltà di comprensione di questioni attinenti alla gestione sociale, l'obbligo di diligenza dell'amministratore di società di capitali può essere assolto disponendo controlli ed avvalendosi della consulenza di esperti». Più in generale sulla solidarietà e l'obbligo di vigilanza Cassazione 24 marzo 1998, n. 3110, Soc., 1998, pag. 934 e seg. «In materia societaria, alla violazione dell'obbligo di vigilanza gravante sull'organo amministrativo dell'ente, giusto il disposto dell'art. 2392 cod. civ., consegue la responsabilità solidale di tutti i componenti del consiglio di amministrazione e, pertanto, la responsabilità (anche) di ciascuno dei singoli membri che pur non essendo titolari, in via esclusiva, di poteri individuali di controllo, sono pur sempre, singolarmente tenuti ad agire affinché tale vigilanza sia adeguatamente esercitata e rispondono, pertanto, dell'omissione di essa a meno che non forniscano la prova che, pur essendo sì diligentemente attivati a tal fine, la predetta vigilanza non poté essere esercitata per il comportamento ostinato degli altri componenti del consiglio».

⁽³⁸⁾ Il cambiamento posto in essere dalla riforma ed il risultato in termini di riduzione della responsabilità e di limitazione dei poteri del consiglio è molto ben messo in luce da F. DENORZA, L'amministratore di minoranza e i suoi critici, cit., pag. 768-769, dove si legge: «È evidente che il problema si pone molto diversamente secondo che si immagini di inserire coniazioni di minoranza in quella specie di monolitica onnicomprensiva e onnipotente che era nell'interpretazione della nostra giurisprudenza) l'organo amministrativo creato dal legislatore del secolo scorso... È evidente che l'organo amministrativo prodotto dalla riforma è molto diverso da quello presistente... Dopo la riforma possiamo avere organi amministrativi ristretti, o anche imprecisi, in cui lo svolgimento delle diverse funzioni di gestione corrente, di elaborazione di strategie e di controllo sul funzionamento dell'impresa, sono opportunamente articolate con formale disciplina dei reciproci rapporti. In consigli di amministrazione di questo genere, e questa è la seconda novità che volevo segnalare, i poteri del singolo consigliere, non investiti di particolari cariche, risultano fortemente ridimensionati e certamente non si estendono più fino a comprendere, come prima si riteneva, un potere di informazione e di controllo limitato (i famosi atti di ispezione individuali del singolo consigliere)». Su posizioni ancora più estreme, tali da mettere in discussione anche il principio della responsabilità solidale degli amministratori, DI CARVALHO, Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza, Giur. Comm., 2004, (suppl. al n. 3), I, 644 e segg. In senso critico, nel sottolineare come l'elimina-

legati ed esecutivi, reale motore della società, dai quali oltretutto, secondo la nuova formulazione dell'art. 2381 cod. civ., dipende anche l'informativa che deve essere fornita al consiglio di amministrazione⁽³⁹⁾. Vale la pena qui ricordare che sulle dinamiche interne al consiglio di amministrazione hanno pesato anche le modifiche apportate dalla Riforma in tema di conflitto di interessi del socio e dell'amministratore, tema che come noto è particolarmente delicato, soprattutto in società come le nostre nelle quali è sempre presente un socio di controllo e dunque il rischio di deviazioni da parte sua o degli amministratori esecutivi in suo favore è molto alto. L'attuale disciplina, avendo eliminato l'obbligo di astensione di soci e amministratori in conflitto ed eliminato la sanzione penale, che colpiva gli amministratori in conflitto che non si fossero astenuti, ha in pratica svuotato del tutto la forza della disposizione, togliendo un ulteriore presidio a tutela degli investitori. Nelle nuove disposizioni sul conflitto di interessi viene meno il principio di «pericolosità» che aveva caratterizzato la passata disciplina codicistica, principio che invece dovrebbe essere alla base di un'efficace tutela delle situazioni di conflitto di interessi, poiché vale la pena ricordarlo, le situazioni di conflitto di interessi sono situazioni di pericolo e come tali tradizionalmente erano trattate dal legislatore⁽⁴⁰⁾. Infatti, la sola circostanza che un soggetto

zione della competenza di vigilanza del consiglio sugli amministratori delegati abbia indebito l'utilità del consiglio di amministrazione, come delegato dei soci nel controllo sulla gestione, G. VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova 2006, pag. 353 e segg.

Nel senso invece che, nonostante l'eliminazione dell'inciso dell'art. 2392, il dovere di vigilanza debba comunque ritenersi permanente in capo al consiglio di amministrazione, C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori*, Tomo I, Giuffrè, 2003, pag. 63 e segg. Per un'esposizione sintetica in chiave operativa della questione sia consentito rinviare a V. PANZIRONI, *La responsabilità civile degli amministratori di soc. per az.*, nel fascicolo monografico n. 3/2005, *Diritto e pratica delle società*, *La responsabilità degli esponenti del mercato*, in particolare a pag. 16 e segg.

⁽³⁹⁾ Si ricorda infatti, che sebbene nella sua nuova formulazione l'art. 2381 cod. civ. possa sembrare regolare più nel dettaglio il flusso delle informazioni dagli organi delegati al consiglio, in realtà, le nuove previsioni tendono a caricare sui delegati l'obbligo di informare (mentre in precedenza era ovvio che dovesse essere data ma era anche il consiglio che doveva chiederla), limitando in qualche modo alle informazioni ricevute i compiti e le responsabilità del consiglio, valgono per tutte la formulazione del secondo periodo del comma 3 dell'art. 2381, dove si legge «...Sulla base delle informazioni ricevute [al consiglio] valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile delle società...», e l'ultimo periodo dello stesso articolo dove, premessa l'ovvia considerazione che *Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato*, si precisa che ogni richiesta del singolo amministratore deve necessariamente passare per il consiglio di amministrazione nella sua composizione collegiale, escludendo dunque qualsiasi potere individuale.

⁽⁴⁰⁾ Come noto, prima della riforma del diritto societario, sul socio e soprattutto sull'amministratore che versassero in conflitto di interessi gravano gli obblighi di informazione e di astensione dal voto (cfr. originaria formulazione artt. 2377 e 2391 cod. civ.), sull'amministratore che avesse violato tali prescrizioni gravava inoltre anche una sanzione penale, che ope-

che si trova a gestire un affare nell'interesse di un altro abbia un interesse in conflitto con quello del suo mandante è di per sé situazione pericolosa: vi è il rischio che le scelte del mandante non siano prese liberamente, ma siano influenzate da elementi estranei all'interesse del mandante. È proprio questo rischio che le tradizionali disposizioni del codice sul conflitto di interessi volevano evitare.

Appare così chiaro che nulla può dunque in concreto il singolo amministratore, sia esso di minoranza o indipendente, in assenza di altre previsioni che ne rafforzino gli strumenti di intervento, attribuendo poteri individuali di vigilanza e soprattutto mettendolo in condizione di poter effettivamente controllare e valutare l'operato dei suoi colleghi delegati, ad esempio, creando un vero e proprio ufficio che sia di ausilio in tale attività⁽⁴¹⁾⁽⁴²⁾. È

rava per il solo fatto che questi avesse preso parte alla deliberazione, a prescindere dalla concreta dinnosità della deliberazione per la società (cfr. art. 2631 cod. civ., versione ante riforma). La disciplina trovava ragione nell'impostazione della fatispecie del conflitto di interessi come situazione di pericolo, per cui si voleva garantire la massima informazione e l'obbligo di astensione dell'amministratore, il solo fatto di aver omesso tale comunicazione ed aver preso parte alla deliberazione costituiva violazione del principio e per questo doveva essere sanzionata penalmente, a prescindere dalla concreta produzione di un danno alla società. Questo principio era stato più volte enunciato dalla Corte di cassazione, la quale in più di una sentenza aveva chiarito la portata del divieto di cui all'art. 2391 e della relativa sanzione ex art. 2631 cod. civ.: «l'art. 2631 cod. civ. punisce la condotta degli amministratori che, pur avendo in una determinata operazione, per conto proprio o di terzi, interessi in conflitto con quelli della società, omettono di astenersi dal partecipare alle deliberazioni riguardanti l'operazione stessa, sia in conflitto di interessi ogni qual volta si faccia valere un interesse collidente con quello della società, come nel caso in cui l'amministratore si ponga in una situazione antagonista rispetto all'ente, quale controparte contrattuale, trattasi di un reato di pericolo, la cui previsione è finalizzata a tutelare la società dalle possibili commissioni di interessi ad essa estranei, mediante la garanzia della correttezza formale delle deliberazioni adottate dai suoi amministratori; alla sussistenza del reato è estranea la nozione del danno per cui la punibilità sussiste anche nel caso che dalla delibera la società tragga vantaggio, mentre a mente del comma 2 art. 2631 cod. civ., il verificarsi del danno si configura come circostanza aggravante» (così tra le tante Cassazione 4 luglio 1989, *Riv. Pen.*, 1991, pag. 46 e segg.

L'attuale disciplina consente invece al socio e all'amministratore in conflitto di agire, creando così pericolo per la società e spesso determinando danni che in concreto non sono sanzionabili per la difficoltà della prova, anche perché non sempre il danno si traduce in una diminuzione patrimoniale valutabile secondo criteri giuridici di risarcimento, ma in deviazioni della politica aziendale che inquinano le scelte per la migliore gestione. Un danno di questo tipo oggi non verrebbe dunque in alcun modo sanzionato.

⁽⁴¹⁾ Considerato che come si è detto il legislatore del 2003 ha optato per un modello di collegialità c.d. pura, nell'ambito del quale al singolo amministratore non è attribuibile alcun potere individuale di vigilanza e ciò anche in considerazione delle oggettive limitazioni che, in concreto, tale vigilanza inevitabilmente incontra a fronte della complessità della struttura organizzativa societaria e dell'impossibilità pratica del singolo amministratore di svolgere un effettivo controllo.

⁽⁴²⁾ Va qui segnalato che nel documento di consultazione e nella relativa bozza di regio-

utile ricordare in proposito che nei *board* delle società quotate nordamericane – in base a quanto previsto nel *Sarbanes-Oxley Act* e nei regolamenti di borsa che ne sono derivati – gli amministratori indipendenti debbono essere la maggioranza, hanno uno *status* speciale che, tra le altre cose, attribuisce loro un *budget* di base dandogli così la possibilità di avvalersi anche di consulenti esterni per lo svolgimento dei loro compiti di controllo⁽⁴³⁾. È proprio questa attribuzione di reali poteri di controllo cui è corrisposto peraltro un aumento di responsabilità che ha portato ad un maggiore attivismo degli amministratori indipendenti nelle società americane⁽⁴⁴⁾. In assenza di

lamenteo, diffusa dalla Consob nell'aprile del 2008 con riferimento alle operazioni con parti correlate nei quali si propone in proposito che nell'ambito di tali procedure assumano un ruolo centrale gli amministratori indipendenti, si cerca di porre rimedio a tale situazione consigliando che questi amministratori possano scegliere e nominare a spese della società degli esperti indipendenti per avere pareri sulle operazioni da compiere. Il tentativo appare vano, non essendo possibile con previsioni così blande (e che non possono ovviamente superare la legge attribuendo poteri autonomi dal consiglio), svincolare la posizione di quell'unico o di quei due amministratori indipendenti dal potere del consiglio e degli amministratori esecutivi. Ben diversa, come si dirà di seguito è la posizione degli *independent directors* statunitensi, dotati di pregnanti poteri e di uno statuto che attribuisce loro ampia autonomia.

⁽⁴³⁾ Come noto l'adozione del Sarbanes-Oxley Act del 2002 il legislatore federale ha notevolmente accresciuto il peso degli *independent directors*, indicando alla *Section 303* le modalità da apportare alla *Section 10 A* del *Securities and Exchange Act* del 1934, riguardanti il divieto di quotazione di società che non garantiscano l'indipendenza dei membri dell'*audit committee*, cioè uno di quei comitati che in base alla nuova normativa il consiglio di amministrazione di una società quotata deve istituire al suo interno, per svolgere la funzione di controllo dei dati contabili e finanziari e per curare la nomina e la retribuzione dei revisori esterni. La *Section 303* richiede in particolare che tutti i membri di questo comitato siano indipendenti e fissa al riguardo due *standards* precisi per la definizione dell'indipendenza, in base ai quali un componente dell'*audit committee* non può *a)* accettare alcun compenso dalla società diverso da quello che gli spetta in quanto componente del comitato; *b)* essere *affiliated* della società o delle sue controllate (dove per *affiliated* si intende chiunque possieda azioni societarie per un ammontare pari o superiore al 5%; qualunque impiego della società e chiunque svolga attività di consulenza di qualsiasi tipo per la società). La *Sec* nel riformulare la *section 10 A* ha riprodotto queste prescrizioni, rinviando al NYSE e al *Nasdaq* la definizione di regolamenti in linea con tali indicazioni.

In particolare, per quanto qui interessa è importante ricordare che l'attuale regolamentazione impone alle società quotate che l'*audit committee* abbia un proprio statuto (reso pubblico) che ne fissi tutti i poteri, compiti e prerogative; come accennato tra questi figura la necessità che la società metta a disposizione del *committee* fondi appropriati da utilizzare anche per avvalersi di consulenti esterni. Sul punto si rinvia all'ampia e dettagliata trattazione del tema in J. A. FANTO, *Directors' and Officers' Liability, Practising Law Institute*, NY, 2006, pag. 3-20 e segg. in particolare §[D][1] e segg.

⁽⁴⁴⁾ Costituisce un dato molto interessante la notazione che da quando la giurisprudenza nordamericana ha valutato con maggiore rigore la responsabilità personale degli amministratori indipendenti in ragione proprio degli ampi poteri dei quali oggi godono, sono aumentati notevolmente i casi di dimissioni. Cfr. sul punto J. A. FANTO, op. cit., pag. 2-18 e segg. dove

rafforzamenti di questo tipo è evidente che in Italia l'obiettivo di spezzare il nesso di dipendenza tra organo amministrativo e maggioranza non può essere neanche prospettato e dunque anche in questa ottica la presenza di amministratori indipendenti o di minoranza nel consiglio risulta inutile, tanto più che nelle società italiane gli amministratori difficilmente sono davvero *independent* anche in considerazione della loro presenza incrociata in molti dei consigli di amministrazione delle principali società quotate⁽⁴⁵⁾.

Un risultato migliore nell'ottica del controllo del consiglio sull'attività dei delegati era stato in verità prospettato in una precedente bozza della legge discussa alla Camera, nella quale si era puntato sul ruolo del presidente

si precisa che «*this kind of resignations are becoming more frequent as individual board members are increasingly concerned about their individual, not group, responsibilities as directors*», ed in generale come fatto di cronaca riportato dai quotidiani finanziari P. LUTCH, *Breaking the Code of Silence*, nel *Wall Street Journal*, del 10 aprile 2006.

⁽⁴⁵⁾ È noto come la presenza incrociata di amministratori nelle differenti società mini dall'interno il sistema, creando chiaramente dei latenti conflitti di interesse o comunque dei taciti «parti di non belligeranza» tra colleghi che si trovano alternativamente a condividere situazioni simili. È chiaro che in questo caso l'unica via per superare tali influenze è quella di un accrescimento di poteri e la previsione di forti responsabilità in capo a chi accetta il ruolo di amministratore indipendente: in questo modo il timore di essere un domani chiamato a risarcire i danni cagionati dovrebbe costituire una molla sufficiente a rendere attivi e vigili gli amministratori indipendenti (v. anche sotto questo aspetto l'esempio nordamericano costituisce un prezioso precedente (v. nota precedente)).

Con riferimento al fenomeno della presenza incrociata degli amministratori nei consigli di amministrazione delle principali società quotate si rinvia all'interessante studio di P. SANTRELLA, C. DRAGO E A. POLO, *The Italian Chamber of Lords Sin in Listed Company Boards. An empirical Analysis of Italian Listed Company Boards From 1998 to 2006*, November 2007, disponibile su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1027947, nel quale è ben fotografata la situazione italiana e sono contenuti riferimenti all'ampia letteratura sul tema dell'effetto distortivo che la presenza incrociata di amministratori nell'ambito di diverse società può creare in termini di diminuzione della concorrenza, conflitti di interessi e condizionalità nelle scelte.

In particolare proprio sulla scarsa indipendenza degli «amministratori indipendenti» delle società italiane si rinvia a P. SANTRELLA, G. PAONE, C. DRAGO, *How independent are independent directors*, March 2006 (SIDE working paper), i quali conducendo un'analisi sulle 40 principali società quotate italiane (le blue chips) per verificare se in esse gli amministratori formalmente definiti come indipendenti lo fossero davvero in base ai parametri indicati nel Codice di Autodisciplina Italiano e nella Raccomandazione europea del 2005, hanno riscontrato un bassissimo livello di *compliance*. In particolare si legge che con riferimento a quelli che sono stati individuati come i requisiti chiave dell'indipendenza (i.e. l'assenza di rapporti professionali con la società e l'assenza di un numero troppo elevato di incarichi esterni alla società), il loro rispetto è a livelli bassissimi, il 4% con riferimento al primo e il 16% con riferimento al secondo. Facendo poi la verifica rispetto a tutti i parametri dettati dal Codice di Autodisciplina italiano e dalla Raccomandazione europea il risultato è ancora più impressionante: solo 5 amministratori su 284, formalmente definiti come indipendenti dalle loro società rispondono a tutti i requisiti richiesti dal Codice e solo 4 su 284 rispondono a tutti quelli richiesti dalla Raccomandazione Europea!

del c.d.a., prevedendo appunto che a questi venisse attribuito il compito di *supervisione generale della corretta gestione della società*, vietandogli di ricevere deleghe e di fare parte del comitato esecutivo⁽⁴⁶⁾. Questa previsione avrebbe naturalmente rafforzato responsabilità e poteri del presidente, che avrebbe potuto a questo punto effettivamente porsi come contrappeso allo strapotere degli amministratori delegati ed esecutivi⁽⁴⁷⁾⁽⁴⁸⁾. La disposizione è stata però abbandonata.

6. *La minore tutela apprestata per il sistema monistico e dualistico.* — Nel dettare le regole generali il legislatore segnala le differenze nel caso di società che abbiano adottato un diverso sistema di organizzazione, e in proposito va subito precisato che l'impatto delle novità della riforma sull'organo amministrativo, in caso di organizzazione monistica e dualistica, è minore.

⁽⁴⁶⁾ Si tratta della proposta di bozza unificata presentata dalle due Commissioni Finanza e Attività produttive della Camera, il 6 aprile 2004, la quale dedicava il primo articolo proprio agli *amministratori eletti dalle minoranze ed alle funzioni del presidente del consiglio di amministrazione*, attribuendogli questo nuovo ruolo. In particolare proponeva di inserire all'art. 2381 cod. civ. un comma 1 di questo tenore: «1. Il Presidente svolge il compito di *supervisione generale della corretta gestione della società*».

⁽⁴⁷⁾ Nel panorama internazionale della *corporate governance* si sono nel tempo affermati due modelli, che costituiscono punti di riferimento per l'organizzazione della *governance*. — Il primo consolidato negli Stati Uniti d'America, dove per arginare il potere del CEO, che spesso cumula anche la carica di Chair, ad esso sono stati affiancati i vari *committee* composti da amministratori indipendenti e forniti di ampi mezzi e poteri, cui è demandata la supervisione di determinati aspetti (tra i principali l'*Audit Committee*, *Remuneration Committee*, *Nominee Committee* ecc.);

— ed il secondo, affermatosi soprattutto nel Regno Unito, nel quale al CEO viene affiancato il presidente del Board (che in base alla regola ormai consolidata del *Combined Code on Corporate Governance* inglese, deve essere persona diversa dal ceo) che insieme agli amministratori indipendenti serve a controbilanciare il potere degli amministratori esecutivi. Si tenga presente che le previsioni sono particolarmente efficaci sia perché si prevede che la metà dei componenti del *board* debba essere costituita da amministratori indipendenti (e nel numero non viene computato il presidente), sia perché secondo quanto prevede lo statuto modello contenuto nella Table A, art. 88, in caso di parità nella votazione al presidente del board spetta il *second or casting vote*, ed è dunque ad esso rimessa la decisione finale.

Per le disposizioni nordamericane si rinvia agli autori citati in precedenza, per la disciplina inglese oltre che al *Combined Code on Corporate Governance* 2006, si rinvia per un testo aggiornato alle ultime modifiche legislative a S. MAYYSON-D. FRENCH-C. RYAN, *Company Law*, 22nd Ed. 2005-2006, Oxford 2005, pag. 487 e 490.

⁽⁴⁸⁾ Da segnalare che un ruolo centrale alla figura del presidente del c.d.a. nell'ottica di favorire la dialettica interna ed assicurare il bilanciamento dei poteri viene attribuito dalle recenti *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche* formulate dalla Banca d'Italia, che al punto 2.1 lett. e delle linee applicative impongono anche la separazione tra la funzione di presidente e quella di amministratore esecutivo, precisando che «per svolgere efficacemente la propria funzione, il presidente deve avere un ruolo non esclusivo e non svolgerne, neppure di fatto, funzioni gestionali...».

Infatti, con riferimento al sistema monistico, dalla lettura coordinata delle disposizioni emerge che, pur applicandosi quasi tutte le nuove regole introdotte in tema di nomina, il risultato è in parte diverso proprio per come esse operano nell'ambito di questo sistema organizzativo⁽⁴⁹⁾. Il risultato, infatti, è che il voto di lista, che consente la nomina di un rappresentante della minoranza all'interno del consiglio, così come la necessità che quest'ultimo sia anche «*in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza determinati ai sensi dell'art. 148, comma 3° e 4°*», garantisce la presenza di un solo soggetto indipendente e nominato dalla minoranza, nell'ambito del consiglio di amministrazione. Il sistema, infatti, è congegnato in modo tale da fare sì che il soggetto nominato dalla minoranza ed in

⁽⁴⁹⁾ Con riferimento al sistema monistico, il comma 3 dell'art. 147-ter, prima di precisare che almeno uno dei membri del c.d.a. deve essere espresso dalla lista di minoranza, fa salvo quanto già previsto dall'art. 2409-septidecies, il che già pone un dubbio interpretativo, posto che tale articolo richiama il comma 1 dell'art. 2399 cod. civ. la cui applicazione al comitato per il controllo sulla gestione delle società con azioni quotate è esplicitamente esclusa dall'art. 154, 3 comma TUF.

Nel secondo periodo si aggiunge poi che nelle società che adottano quello stesso tipo di organizzazione «*il membro espresso dalla lista di minoranza deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza determinati ai sensi dell'art. 148, comma 3 e 4*», e che il difetto dei requisiti indicati determina la decadenza dalla carica. A completamento del distinguo, il secondo periodo del comma 4 del medesimo articolo 147-ter, precisa che detto comma non si applica alle società organizzate secondo il sistema monistico, per le quali rimane fermo il disposto del citato art. 2409-septidecies, comma 2 del codice civile (di nuovo un richiamo all'art. 2399, I co., non applicabile ex art. 154, TUF).

In sintesi, dunque, alle società organizzate secondo il *sistema monistico* si applicano tutte le nuove regole introdotte per il sistema di amministrazione tradizionale, fatta salva, quella che impone ai consigli di amministrazione che almeno uno di essi — o due se si tratta di consigli composti da più di sette membri — possieda i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci. Va comunque ricordato che nel sistema monistico si richiede, come regola generale, che il membro espresso nella lista di minoranza debba necessariamente, al di là del numero dei componenti, essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3 e 4, tale membro però andrà necessariamente a comporre il comitato per il controllo interno sulla gestione e dunque presterà la propria attività nell'ambito dell'organo di controllo e non in quello di amministrazione in senso stretto, all'interno del quale non è quindi garantita in nessun caso la presenza di un membro dotato dei requisiti di indipendenza.

Sembra curiosamente dare per scontato che anche nelle società quotate che adottino il sistema monistico un terzo dei componenti del consiglio debba possedere i requisiti di indipendenza dei sindaci, senza argomentare però come ciò sia possibile data l'esplicita esclusione operata dall'art. 154 TUF. M. VENTROLUZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d.lgs. n. 303 del 2006, prime osservazioni*, in *Riv. Soc.*, 1/2007, pag. 205 e seg., in particolare alle note 7 e 67, ove richiama sul punto F. GNEZZI *Commento all'art. 2409-septidecies*, in P. MARCNETTI-BIANCHI-F. GNEZZI-M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, e F. GNEZZI (a cura di), *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, *Artt. 2409-octies-2409-noviesdecies*, Milano 2005, i quali però evidentemente si riferiscono alle società non quotate.

possesso dei requisiti di indipendenza e professionalità indicati debba necessariamente andare a comporre il *Comitato per il controllo sulla gestione* (cfr. art. 148, comma 4 *ter*), dal che ne deriva che vi sarà un unico soggetto eventualmente nominato dalla minoranza – che svolge il suo ruolo sia come membro del consiglio di amministrazione nel suo insieme, sia come componente l'organo di controllo – a fronte di almeno due presenti nel sistema tradizionale (uno di regola nel c.d.a, o due se i membri siano più di sette e l'altro nel collegio sindacale).

L'impatto è ancora minore nelle società organizzate secondo il *sistema dualistico*, nelle quali, questa volta per assenza di richiamo delle norme, non si garantisce la presenza di alcun componente indipendente o rappresentante la minoranza nell'ambito del *Consiglio di gestione*, cioè appunto nell'organo cui è affidata la gestione della società. La presenza di un componente «indipendente», infatti, è garantita solo in via eventuale dall'unico articolo della nuova sezione dedicato al consiglio di gestione, l'art. 147-*quater*, nel quale ci si limita a prevedere che qualora questo organo sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, nonché quelli eventualmente previsti dallo statuto per adesione ai «*codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria*»⁽³⁰⁾. La presenza di un componente indipendente è dunque meramente eventuale (anche se la prassi italiana di costituire consigli di gestione numerosi ne garantisce di fatto la presenza)⁽³¹⁾, mentre la nomina di un

⁽³⁰⁾ La differenza nel caso di adozione del sistema dualistico – ma stranamente non quella nel caso di adozione del sistema monistico – è stata messa in luce da un primo commentatore U. TOMBARI, *Nelle società più garanzite alle minoranze, nelle primissime osservazioni contenute nel fascicolo de Gli speciali. Risparmio. Guida pratica alla nuova legge. Le disposizioni in vigore da oggi a tutela degli investimenti*, pubblicato come inserto del quotidiano *Il Sole-24 Ore*, lo scorso 12 gennaio 2006, e incidentalmente, essendo l'articolo incentrato sul sistema tradizionale, da M. VENTROZZO, *La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate*, op. cit.

⁽³¹⁾ Si ricorda che in Italia il sistema dualistico ha conosciuto tra il 2006 e il 2007 una fortuna insperata, essendo stato adottato all'interno delle maggiori aggregazioni bancarie, dalla Intesa Sanpaolo, alla Popolare di Verona-Bpi, alla Banca Lombarda-Bpu e da ultimo anche da Mediobanca, l'unica che ha deliberato di adottare il nuovo sistema dualistico senza passare attraverso operazioni straordinarie di fusione. Tale circostanza ha attirato l'attenzione degli operatori sul nuovo modello detto impropriamente alla tedesca, scatenando un vivace dibattito sulla stampa specializzata sui «*pro*» e i «*contro*» che il sistema reca con sé, tra i quali è stato segnalato dai più anche la tendenza a moltiplicare le «*poltrone*» aumentando in modo rilevante il numero delle cariche; si tenga presente che il numero medio delle cariche complessive assegnate nelle società più note è di 30, di cui in media 10 per i consigli di gestione.

Senza alcuna pretesa di completezza tra gli articoli tecnici a carattere divulgativo, giornalisti ed interviste si ricordano A. PENATI, *Moltiplicare le poltrone alle banche piace di più*, *La Repubblica* del 3 novembre 2006, pag. 34; V. PANZIRONI, *Esame di utilità per la go-*

rappresentante la minoranza nell'ambito del consiglio di gestione non viene neanche presa in considerazione.

Le differenze rilevate nell'organo di amministrazione delle società che adottano i sistemi di organizzazione alternativi rispetto al tradizionale non sembrano rispondere ad una *ratio* diversa, ma piuttosto ad una difficoltà del legislatore di adattare ai diversi meccanismi le medesime tutele apprestate nell'organo di amministrazione del sistema tradizionale. Non si vede altrimenti per quale ragione nel sistema monistico dovrebbero esservi minori cautele in ordine al numero di consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza – anzi semmai considerata l'ambiguità della presenza di controllori e controllati nello stesso organo ve ne sarebbero di più – né perché nel consiglio di gestione debba esservi solo un amministratore indipendente e soltanto se l'organo è composto da più di quattro membri, posto che avendone previsto la presenza an-

nemance alla tedesca, *Il Sole-24 Ore* del 5 novembre 2006, pag. 17; P. MARCNETTI, *Non condannate il dualistico*, *Il Sole-24 Ore* del 7 novembre 2006, pag. 10; D. MASCIANDARO, *Il duale? Parola all'azionista*, *Il Sole-24 Ore* dell'8 novembre 2006, pag. 10; *Quelle cariche di troppo nel duale*, (articolo non firmato), *Il Sole-24 Ore* del 15 dicembre 2006, pag. 12; S. BRAGANTINI, *Sistema duale e rischi di confusione. Corriere della sera* del 3 gennaio 2007, pag. 30; A. GRECO, *Programo critica il modello Inter: «In Italia il doppio consiglio non va, non distingue tra soci e manager»*, *La Repubblica* 6 febbraio 2007, pag. 36; R. SAVATINI, *L'assetto duale va sotto esame*, *Il Sole-24 Ore* del 7 febbraio 2007, pag. 4; M. BARCELLONI, *Utile per le fusioni: ma serviranno board più snelli*, (intervista a G. Cagnoli), *Il Sole-24 Ore* del 7 febbraio 2007, pag. 4; A. GRAZIANI, *Mediobanca frena sul «duale»*, *Il Sole-24 Ore* del 16 febbraio 2007, pag. 35; R. BOCCARRELLI, *Meno patti con il dualistico*, *Il Sole-24 Ore* del 28 febbraio 2007; V. PANZIRONI, *Il modello dualistico di amministrazione: aspetti critici, Diritto e pratica delle società*, n. 5, marzo 2007.

Il dibattito ha avuto una tale eco da portare sia il Governatore della Banca d'Italia che il presidente della Consob a commentare i rischi legati all'utilizzo del modello dualistico, in loro recenti interventi.

Ci si riferisce in particolare all'intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi, tenuto il 3 febbraio 2007, all'incontro Aiaf – Assiom – Atic Forex, «*Crescita e stabilità nell'economia e nei mercati finanziari*», nell'ambito del quale appunto il Governatore ha ritenuto opportuno precisare che, pur dovendosi riconoscere al modello dualistico il merito di aver favorito le recenti aggregazioni bancarie, occorre richiamare l'attenzione sul «*rischio di una non chiara distinzione di ruoli e responsabilità*» e prospettare l'eventualità che questo modello possa essere in futuro sostituito. E da ultimo al riferimento fatto al dualistico dal presidente della Consob, Lamberto Cardia, nel corso dell'*Incontro annuale con il mercato finanziario*, tenutosi a Milano il 9 luglio 2007, il quale ha sottolineato la tendenza ad una non sempre chiara distinzione tra funzioni gestore e di controllo e tra le rispettive responsabilità, e proprio nell'ottica di garantire un'efficace ed indipendente controllo a proporre un'eventuale modifica normativa, che preveda l'affidamento delle funzioni di controllo ad uno specifico comitato costituito all'interno del consiglio di sorveglianza.

Da ultimo va segnalato il recente intervento della Vigilanza della Banca d'Italia che ha redatto delle Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche. Il tempo sembra aver dato ragione ai più critici, considerato che nel corso del 2008 quasi tutti gli Istituti segnalati sono tornati al sistema tradizionale.

che se in via meramente eventuale la scelta non si può ricondurre neanche all'affermazione del principio (presente nel sistema tedesco ma non nel nostro) che il consiglio di gestione deve essere composto soltanto da amministratori esecutivi. In buona sostanza non si capisce perché mai il legislatore, se non per una svista, avrebbe dovuto adottare un sistema, almeno a priori, più garantista per le società organizzate in modo tradizionale, trascurando invece di adottare le medesime tutele per le società che adottano sistemi diversi. Come si è visto la considerazione rimane di carattere teorico, poiché, in concreto, l'intervento del legislatore anche con riferimento al modello tradizionale resta poco efficace e puramente di facciata.

7. B) *Il collegio sindacale e gli organi di controllo.* — Di maggiore impatto appare, invece, l'intervento del legislatore con riferimento al collegio sindacale che, come si vedrà, ha investito anche gli equivalenti organi di controllo dei due modelli dualistico e monistico, fatta salva qualche piccola eccezione che si andrà a segnalare più avanti nel testo. L'intervento, in estrema sintesi, tende: a garantire maggiormente la nomina di almeno un rappresentante della minoranza nell'organo di controllo; ad attribuire ad uno di questi la presidenza dell'organo; ad affinare i requisiti di indipendenza; e, soprattutto, a rafforzare i poteri di controllo sia individuali che dell'organo nel suo complesso, cui viene attribuita anche la possibilità di esercitare l'azione di responsabilità contro gli amministratori.

In particolare, intervenendo sulla sezione V del TUIF dedicata agli *Organi di controllo*, la nuova legge garantisce, con riferimento al collegio sindacale che:

— sia la Consob con regolamento, e non più l'atto costitutivo, a stabilire le modalità per l'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte dei soci di minoranza (art. 148, 2° co.), elezione appunto oggi regolata dagli artt. 144-*quinquies* e seg.;

— il presidente del collegio sindacale sia nominato dall'assemblea, tra i sindaci eletti dalla minoranza (art. 148, 2-*bis* co.);

— tra le cause di incompatibilità ed indipendenza di coloro che devono essere nominati sindaci vi sia anche qualsiasi legame di natura professionale, oltre che con la società, con gli amministratori della stessa (o con il coniuge, i parenti e gli affini di questi ultimi), che possa comprometterne l'indipendenza (art. 148, 3° co.);

— la decadenza, al ricorrere di una delle situazioni indicate, debba essere dichiarata dal consiglio di amministrazione o, in caso di inerzia, dalla Consob che può provvedervi su richiesta di qualsiasi soggetto interessato o autonomamente, qualora ne abbia avuto comunque notizia (art. 148, 4-*quater*)⁽³²⁾;

— tra i doveri del collegio sindacale vi sia anche quello di vigilare «sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attersi» (art. 149, comma 1 lett. *c-bis*);

— tra i poteri che i sindaci possono esercitare individualmente vi sia anche quello di rivolgere, direttamente agli organi di amministrazione e controllo delle società controllate, richieste di informazione sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari (art. 151, 1° co), nonché quelli di convocare il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo e di avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni (art. 151, comma 2)⁽³³⁾.

Va poi segnalato l'art. 148-*bis*, dedicato ai componenti degli organi di controllo in genere⁽³⁴⁾, nel quale al comma 1 si prevede che la Consob, con regolamento, stabilisca il limite al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società quotate possono avere⁽³⁵⁾, nonché, al comma 2, si pone l'obbligo per questi ultimi di informare l'Autorità ed il pubblico di tutti gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti presso le società di capitali. Lo stesso tema del numero degli incarichi viene affrontato dalla legge, sotto il profilo della trasparenza, anche attraverso una modifica dell'art. 2400 del codice civile (dunque applicabile a tutte le soc. per az.), nel quale si prevede che, al momento della nomina e prima dell'accettazione dell'incarico, i sindaci debbano rendere noti all'assemblea gli incarichi di amministrazione e di controllo da essi ricoperti presso altre società.

Da ultimo, deve essere citato l'inserimento del comma 2 dell'art. 2393 del codice civile, che attribuisce anche ai sindaci il potere di promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori con deliberazione assunta

⁽³²⁾ L'incompatibilità ed indipendenza: includendo anche il caso del legame con gli «amministratori della società» ed i soggetti di cui alla lettera *b*» dello stesso art. 148, comma 3; e comprendendo anche il riferimento ad altri rapporti di natura «professionale» che ne possono compromettere l'indipendenza.

⁽³³⁾ La novità di rilievo è appunto l'avere esteso al singolo componente del collegio sindacale la possibilità di esercitare tali poteri.

⁽³⁴⁾ Dunque sia ai sindaci che ai membri del comitato di controllo sulla gestione che a quelli del comitato di sorveglianza.

⁽³⁵⁾ Limiti che, a norma di legge, devono essere stabiliti dalla Consob «avendo riguardo all'onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, e al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione ed all'articolazione della sua struttura organizzativa». Sul punto è intervenuto il Regolamento della Consob art. 144-*terdecies*.

⁽³²⁾ La novità è costituita dall'aver esteso l'ambito di applicazione della disposizione sul-

a maggioranza dei terzi dei suoi componenti (disposizione anche questa applicabile a tutte le soc. per az.).

Prima di procedere nelle valutazioni, vale la pena ricordare che la legge in questo ambito è intervenuta in modo pressoché uniforme per tutti e tre i sistemi di organizzazione della società per azioni, che appaiono oggi sostanzialmente equiparati nelle tutele. Non va però trascurato che l'eccezione si registra proprio con riferimento ai poteri individuali dei componenti l'organo di controllo, che come si vedrà è l'aspetto di maggiore interesse. Infatti, l'unico ambito in cui gli organi di controllo dei sistemi alternativi ancora si differenziano dal collegio sindacale con riferimento alla loro funzione «tipica» sono legati: al potere per il singolo componente l'organo di controllo di procedere individualmente ad atti di ispezione e di controllo, potere che sia nel sistema dualistico che nel monistico resta nella sola competenza dell'organo nel suo insieme⁽³⁶⁾; e all'esclusione del potere di convocazione dell'assemblea in capo al comitato per il controllo sulla gestione. Per il resto il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione sembrano essere stati equiparati nei poteri al collegio sindacale. Resta naturalmente per entrambi il «vizio di origine» che caratterizza gli organi di controllo dei sistemi di amministrazione alternativi, cioè la circostanza di non essere in posizione di terzi rispetto al soggetto che gestisce e che sono chiamati a controllare. Nel dualistico, infatti, il consiglio di sorveglianza è in buona sostanza un collegio sindacale cui di *default* sono attribuiti i principali poteri di gestione tradizionalmente affidati all'assemblea ed al quale lo statuto non solo può attribuire la competenza a deliberare in ordine *alle operazioni straordinarie e ai piani industriali e finanziari della società*, ma può delinearne anche in modo tale i poteri del suo presidente da renderlo figura di primo piano nella vita della società (cfr. art. 2409-*terdecies*, I comma lett. *fbis*) e art. 2409-*duodecies*, IX co.)⁽³⁷⁾. Appare così di tutta evidenza l'assenza di terzietà dell'organo: il consiglio di sorveglianza nomina i gestori sui quali deve

⁽³⁶⁾ Merita, infatti, attirare l'attenzione sul fatto che gli art. 151-*bis* e 151-*ter*, – che hanno ampliato i poteri individuali sia dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione che del consiglio di sorveglianza – si sono limitati ad estendere al singolo componente l'organo di controllo il solo potere di chiedere informazioni agli amministratori, precisando peraltro in entrambi i casi che le notizie debbono essere fornite a tutti i componenti l'organo di controllo (si confrontano i primi comma degli art. 151, 151-*bis* e 151-*ter*, per coglierne le differenze), mentre hanno lasciato il potere di procedere ad atti di ispezione e controllo, nonché quello di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate all'organo nel suo insieme, salvo la possibilità di delega (si vedano gli artt. 151-*bis*, IV co. e 151-*ter*, IV co.).

⁽³⁷⁾ Emblematico al riguardo è lo statuto di una delle maggiori società bancarie che aveva adottato il sistema dualistico (Mediobanca) nel quale risulta di tutta evidenza il ruolo chiave che in essa svolgono il consiglio di sorveglianza ed il suo presidente. In particolare, in base a quanto prevedeva lo statuto (nella versione del luglio 2007), al consiglio di sorveglianza ol-

vigliare, approva le operazioni strategiche ed i piani industriali dei quali è chiamato a controllare la correttezza, approva il bilancio che controlla, è legittimato ad agire in responsabilità contro gli amministratori per quella stessa gestione che ha sostanzialmente condiviso attraverso i predetti atti!

La commistione tra i due ruoli, di amministrazione e controllo, è ancora più evidente nel sistema monistico nel quale il controllo è affidato ad un comitato costituito all'interno dello stesso consiglio di amministrazione e nel quale dunque i componenti del Comitato per il controllo interno automaticamente sono chiamati a condividere con il loro voto tutte le scelte gestionali non delegate⁽³⁸⁾.

8. Considerazioni sugli aspetti più rilevanti in tema di collegio sindacale: il

tre alle competenze di legge, era attribuito il potere di: approvare il bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato e quello di esaminare la relazione semestrale e quelle trimestrali; deliberare in ordine agli indirizzi strategici, ai piani industriali e finanziari e ai budget della società e del gruppo; deliberare in ordine alla movimentazione, per quote superiori al 15% del possesso risultante all'inizio di ciascun esercizio, delle partecipazioni ritenute strategiche; deliberare in ordine alle operazioni che comportino la variazione del perimetro del gruppo bancario di importo unitario superiore a 750 milioni di euro; approvare singole operazioni di aumento di capitale ed emissione di obbligazioni convertibili o con warrant delegate al consiglio di gestione; esaminare le proposte che il Consiglio di gestione intende presentare all'assemblea; deliberare in ordine alle proposte di modifiche statutarie, di fusione e scissione e alle operazioni di aumento di capitale e di emissione di obbligazioni convertibili e/o con warrant da sottoporre all'Assemblea dei soci (cfr. art. 14, Il co., nn. da 1 a 7).

Inoltre l'art. 15 dello Statuto attribuiva ampi poteri al presidente del Consiglio di Sorveglianza, stabilendo che questi non solo convoca e presiede le riunioni del Consiglio stesso e dei Comitati Nomine e per le Remunerazioni, fissa l'ordine del giorno e coordina i lavori, ma mantiene regolarmente i contatti con il Consiglio di Gestione tramite il suo Presidente, partecipando di norma alle riunioni del consiglio di gestione stesso; provvede inoltre ad assicurare che il Consiglio di sorveglianza venga costantemente informato circa l'andamento della gestione aziendale del gruppo.

Come ricordato oggi Mediobanca è tornata al sistema tradizionale. Le prime norme sul punto sono state diffuse nell'estate del 2008, cfr. *Il Sole-24 Ore* del 30 e 31 luglio 2008, per le prime indicazioni e poi le notizie divulgate il 1° e 2 agosto 2008.

⁽³⁸⁾ La diversa tutela che i due sistemi alternativi di amministrazione assicurano non è sfuggito alla Banca d'Italia ed al suo Governatore che più volte ha manifestato perplessità circa la possibile commistione tra le due funzioni di gestione e controllo. In particolare la Bdl ha assunto una posizione ufficiale attraverso l'adozione delle *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, del 4 marzo 2008, che nel fornire una serie di principi e linee applicative in tema di governo societario tendono a porre rimedio ai «vizi» tipici di ciascuno dei modelli organizzativi nell'ottica di garantire un controllo più efficiente.

Sebbene molte delle indicazioni contenute nelle *Disposizioni* colgano nel segno e siano da condividere nel merito, non si può fare a meno di notare che in molte parti sembrano superare la legge ed essere andate ben oltre la delega che ne legittimava la formulazione da parte della Banca d'Italia.

rafforzamento dei poteri individuali dei sindaci e dei poteri dell'organo nel suo complesso. — Nel complesso l'intervento sull'organo di controllo appare apprezzabile e di maggiore impatto rispetto a quello operato in tema di amministrazione.

In questi ottica senz'altro positive sono le disposizioni dirette a rafforzare la garanzia che almeno un membro del collegio sia espressione della minoranza; quella che prevede che proprio ad esso debba essere attribuito l'ufficio di presidenza; nonché quelle dirette ad affinare i requisiti di indipendenza di tutti i sindaci ed a fissare limiti al cumulo degli incarichi. Infatti, in virtù di quanto si è detto con riferimento all'organo amministrativo, è proprio nell'organo di controllo che ha più senso fare entrare rappresentanti della minoranza ed indipendenti, posto che lo scopo della loro presenza come si è visto non può che essere quello di garantire correttezza ed indipendenza del controllo.

Uno dei punti di maggiore interesse è rappresentato dal rafforzamento dei poteri individuali dei singoli componenti del collegio sindacale. L'attribuzione poi anche al singolo sindaco del potere di avvalersi di dipendenti della società per lo svolgimento delle sue funzioni, nonché quello di poter convocare il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo per richiedere chiarimenti, rappresentano senza dubbio un passo in avanti per agevolare i sindaci nello svolgimento della loro funzione di controllo, anche se maggiore incisività avrebbe avuto una correzione della previsione del comma 3 dell'art. 151 del Tuf, nel senso di consentire davvero ai sindaci di avvalersi di collaboratori secondo le necessità. Non va infatti dimenticato che una delle principali cause indicate da sempre come all'origine dell'inefficienza del collegio sindacale è proprio la sua inadeguatezza strutturale ed organizzata per svolgere una seria attività di controllo sulla società (soprattutto di quelle di grandi dimensioni), carenza di organizzazione cui non si è chiaramente voluto fare fronte seriamente quando, con un intervento di «*prima facciata*», in passato si è previsto che i sindaci possano avvalersi di ausiliari, ma a loro spese, oltretutto precisando che «*l'organo amministrativo può rifiutare agli ausiliari e dipendenti dei sindaci l'accesso a informazioni riservate*» (art. 151, III comma Tuf e art. 2403-bis cod. civ.). La possibilità di avvalersi dei dipendenti della società per l'espletamento delle funzioni dell'organo in questo contesto rischia di restare un rimedio più teorico che pratico, che non riesce a superare il limite della concreta inutilizzabilità della norma sugli *ausiliari e dipendenti*⁽⁵⁹⁾.

⁽⁵⁹⁾ Non va dimenticato che la concreta attuazione della disposizione sull'utilizzo dei dipendenti potrebbe trovare ostacolo in questioni organizzative non di poco conto, considerato che la struttura organizzativa della società dipende dagli amministratori e che potrebbero sorgere dei problemi legati all'efficienza e alla sovrapposizione di richieste da parte dell'organo

Un effettivo rafforzamento dell'organo di controllo è stato attuato attraverso l'attribuzione del potere di convocare l'assemblea dei soci anche a due dei suoi componenti, nonché della legittimazione del collegio nel suo complesso a promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori. Questo rafforzamento appare tanto più importante se si pensa che, nel quadro della *corporate governance* della nostra soc. per az., il collegio sindacale dovrebbe restare comunque l'interlocutore privilegiato dell'organo amministrativo nelle scelte gestionali e, ove ben congegnato e funzionante, ben potrebbe svolgere il ruolo che nei sistemi di *common law* svolgono gli amministratori indipendenti. Non è un caso del resto che molte delle società per azioni italiane quotate anche al *New York Stock Exchange*, per assicurare il rispetto sostanziale delle previsioni legali e regolamentari richieste negli USA abbiamo individuato proprio nel collegio sindacale (e non certo nei «*loro*» presunti amministratori indipendenti) il soggetto chiamato a svolgere il ruolo e le funzioni degli *independent directors* dell'*audit committee*, ovviamente apportando alcuni adattamenti. Naturalmente il ruolo che il collegio sindacale può in concreto svolgere dipende anche, come si avrà modo di vedere, dall'ampiezza del controllo che gli si attribuisce. Infatti, rafforzati in questo modo poteri e funzionalità del collegio è chiaro che l'aspetto determinante per valutare la maggiore o minore utilità dell'organo diventa quello del tipo di controllo che esso è legittimato a svolgere.

Sul punto va subito detto che gli interventi posti in essere dal legislatore prima nel 1998, e poi in modo generalizzato nel 2003, hanno in parte limitato le potenzialità dell'organo di controllo, così come si era via via sviluppato dal codice del 1942 in poi. Il collegio sindacale, infatti, era originariamente investito del compito di controllare l'insieme della gestione, soprattutto attraverso la contabilità sociale, poiché è appunto nella contabilità e nel bilancio che si riflette la gestione della società ed è attraverso questi documenti che si rende possibile la verifica dei risultati periodici. Il collegio sindacale si riteneva avesse competenza a valutare l'andamento della gestione nella sua opportunità, nella legalità e nella rilevanza contabile, dunque era opinione diffusa che questo controllo comprendesse, entro certi limiti, anche l'opportunità degli atti di gestione⁽⁶⁰⁾. Le recenti riforme hanno fi-

di controllo e della società in genere. Come dovrebbe comportarsi il dipendente che fosse oggetto di richieste ed approfondimenti da parte dell'organo di controllo e contemporaneamente messo in mora dall'amministratore per adempimenti legati allo svolgimento dell'attività sociale? L'ultima parola in questi casi non potrebbe che essere degli amministratori e va da sé che ogni richiesta rischerebbe di soccombere di fronte al rischio di intralciare allo svolgimento delle attività ordinarie. Proprio per questo la via normale avrebbe dovuto essere quella di rendere effettiva la disposizione su dipendenti ed ausiliari dell'organo di controllo.

⁽⁶⁰⁾ Va qui precisato che quando ci si riferisce al controllo sull'opportunità non ci si riferisce ad un controllo sul c.d. *business judgement* — che come noto non essendo sindacabile

nito invece per limitare i compiti di controllo del collegio, confermando la

neanche in sede di responsabilità degli amministratori tanto meno lo è in corso di esercizio da parte dell'organo di controllo – ma ad un controllo che passando per la verifica formale e sostanziale del rispetto della legge, dello statuto e dei generali doveri degli amministratori conduca ad un più generale controllo sull'amministrazione della società. Il controllo del collegio doveva dunque concentrarsi oltre che sul rispetto della contabilità anche nella verifica della corrispondenza degli atti di gestione alle regole che il governo e pertanto nel rispetto da parte degli amministratori sia degli obblighi specifici loro imposti dalle diverse norme del codice civile, sia nei due obblighi di contenuto generico di gestire la società secondo diligenza e nell'interesse sociale di cui all'art. 2392 cod. civ. (in questi termini Cassazione 17 settembre 1997, n. 9252, Soc., 1998, pag. 1025 e seg.).

Questa impostazione era conseguenza dell'interpretazione che giurisprudenza e dottrina facevano dell'art. 2403 cod. civ., che prima della riforma del 2003 esplicitamente prevedeva che «*il collegio sindacale dovesse controllare l'amministrazione della società, vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo ed accettare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e l'osservanza delle norme stabilite dall'art. 2426 per la valutazione del patrimonio sociale. Il collegio sindacale deve altresì accertare almeno ogni trimestre la consistenza di cassa e l'esistenza dei valori e dei titoli di proprietà sociale o ricevuti dalla società in pegno, cauzione o custodia. [...]* Omnisistis!». La questione era controversa in dottrina e giurisprudenza, fronteggiandosi le due posizioni. L'una a favore di un controllo di mera legalità formale e l'altro a favore di un controllo più pregnante che attraverso il controllo sulla legalità formale, dovesse però valutare anche in concreto ad es. la rischiosità delle singole operazioni, valutazione che evidentemente comportava in un certo senso un controllo sul «*merito*» della gestione.

Sebbene la questione fosse spesso affrontata con ambiguità dalla giurisprudenza, sembra che prevalesse l'orientamento a favore di un controllo più incisivo. In particolare la giurisprudenza era arrivata ad affermare che il controllo del collegio sindacale non dovesse limitarsi alla mera legalità formale degli atti ma dovesse andare più a fondo, entro certi limiti entrando anche nel merito delle questioni. Si sosteneva, infatti, che se il legislatore avesse voluto circoscrivere l'attività di vigilanza ad un mero riscontro della tenuta della contabilità nel rispetto dei principi contabili, non avrebbe avuto senso il riconoscimento in capo ai sindaci di veri e propri poteri-doveri quali quello di procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e controllo, alla richiesta di informazioni agli amministratori, alla verifica della consistenza di cassa, nonché la previsione di un obbligo, gravemente sanzionato con la decadenza dalla carica, di partecipazione alle riunioni assembleari e consiliari. Né del resto risulterebbe comprensibile la configurazione di una responsabilità solidale con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi ultimi; sarebbe dunque la stessa previsione normativa ad imporre ai sindaci un'attività di vigilanza più intensa e penetrante, non circoscritta alla tenuta della contabilità ed all'operato degli amministratori, ma estesa a tutta l'attività sociale, con funzioni di tutela non solo dell'interesse dei soci ma anche di quelli concorrenti dei creditori sociali, verso i quali pure rispondono (cfr. sin da Appello Torino 9 luglio 2075, *Giur. Comm.*, 1976, pag. 871 e seg.; Appello Roma 14 marzo 2000, Soc., 2000, pag. 969 e seg.; Cassazione 17 settembre 1997, n. 9252, Soc., 1998, pag. 1025 e seg.).

Va sottolineato che spesso, alcuni dei principi giurisprudenziali richiamati, vengono citati proprio per sostenere la tesi opposta, cioè per limitare l'ambito del controllo dei sindaci. La ragione di tale ambiguità si rinviene nella difficoltà di tracciare dei limiti e dei confini tra l'affermazione astratta del principio e la sua concreta applicazione. È chiaro che nessuno mette in discussione che le scelte di merito sulla gestione spettino al solo organo amministrativo, ma è chiaro che quando tali scelte siano o possano apparire al collegio sindacale talmente av-

sua competenza a vigilare sulla legalità della gestione, ma sottraendogli la competenza del controllo contabile, oggi affidato in via esclusiva alle società di revisione per le società quotate e ad un revisore esterno per le non quotate (salva la possibilità di deroga prevista dalla legge per le società «chiusa»), circostanza quest'ultima che ha fatto propendere molti commentatori per un abbandono della competenza a valutare entro certi limiti anche l'opportunità del compimento degli atti di gestione⁽⁶¹⁾. Nonostante l'oggettiva riduzione delle sue funzioni, non si può escludere però, che nell'ambito del-

ventate da ritenere non rispettati i minimi standard di diligenza e ragionevolezza, l'organo di controllo è senza dubbio legittimato a rilevare la pericolosità o l'inopportunità delle scelte, ferma naturalmente l'ultima parola degli amministratori in merito.

In dottrina sul punto si vedano per tutti CAVALLI, *Profili del controllo sindacale sugli amministratori delle soc. per az.*, in *Riv. soc.*, 1968, pag. 392; CORTINO, *Diritto commerciale*, vol. I, Tomo II, Padova 1987, pag. 639; SASSI, *Profili di riforma dell'istituto delle società per azioni*, *Riv. dott. Comm.*, 1960, pag. 835; DI SABATO, *Manuale delle società*, vol. 2, Torino 1987, pag. 420; GRAZIANI, *Diritto delle società*, Napoli 1963; FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto commerciale Italiano*, diretto da F. Vassalli, X, 3, Torino 1987, pag. 693 e seg.; FRÈ, *Delle società per azioni*, in *Commentario al codice civile a cura di A. SCALOGA-G. BRANCA*, libro V, *Del lavoro (artt. 2352-2461)*, Bologna-Roma, 1982, pag. 250 e tra i contribuiti più specialistici DOMENICHINI, *Il collegio sindacale*, in *Trattato Rescigno*, 1985, pag. 563 e seg.; CAVALLI, *Il collegio sindacale*, in *Le società per azioni*, a cura di Cavalli, Marulli, Silvetti, in *Giurisprudenza Biggini*, 1996, pag. 894 e seg.; FORTUNATO, *Le responsabilità professionali e legali nelle funzioni di revisore con particolare riguardo ai doveri del collegio sindacale*, *Riv. Dott. Comm.*, 1990, pag. 943 e seg.; TEDESCINI, *Il collegio sindacale*, sub art. 2403, pag. 223 e seg.; BELVISIO, *Aspetti funzionali e organizzativi del collegio sindacale*, in *Giur. comm.*, 1994, I, pag. 651 e seg.; SALARIA, *La responsabilità dei sindaci*, *Giur. Comm.*, 1994, 1313.

⁽⁶¹⁾ Già il dlgs. n. 58/1998 aveva attribuito la funzione di controllo contabile alla sola società di revisione, limitando l'intervento del collegio sindacale al dovere di vigilare: «*a) sulla osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione*».

Successivamente, con la riforma del 2003, il legislatore ha sostanzialmente equiparato le funzioni del collegio sindacale nelle società chiuse a quelle previste per le società «aperte» e quotate, modificando di conseguenza anche l'art. 2403 cod. civ. e prevedendo che anche nelle società chiuse il controllo contabile venisse affidato ad un revisore esterno, salva la possibilità prevista dall'art. 2409-bis, comma 3, che nelle società che non fanno appello al mercato del capitale di rischio e che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato questo venga affidato allo stesso collegio sindacale.

L'ambito dei poteri di controllo del collegio sindacale è ancora discusso sebbene sembra prevalere la posizione di coloro che ritengono che il rispetto dei principi di corretta amministrazione, implichi un controllo che sebbene non si esaurisce nel mero riscontro della legalità formale degli atti di amministrazione non si spinge fino al punto da diventare un controllo di merito vero e proprio sulla bontà, l'opportunità e la convenienza delle scelte gestive degli amministratori. In questi termini si veda per tutti DOMENICHINI, *Doveri del collegio sindacale*, in *Società di capitali*, *Commentario a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres*, sub art. 2403 cod. civ., vol. II, Napoli 2004, ove altri riferimenti; Sulla progressiva riduzione del ruolo del

la competenza del collegio a valutare l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e la sua affidabilità nel rappresentare correttamente i fatti di gestione si possa fare rientrare tutt'oggi il potere dovere di controllare ed esprimere un parere sulla correttezza anche sostanziale della gestione possa in essere dal consiglio di amministrazione e risultante dalla contabilità⁽⁶²⁾.

Alla luce di quanto si è detto, è evidente che ogni valutazione sull'efficacia e sulla portata delle novità introdotte in tema di collegio sindacale, soprattutto in ordine al ruolo che questo può svolgere nell'ottica di un'effettiva tutela dei risparmiatori, dipende dall'incidenza e dal tipo di controllo che si riconosce ai sindaci. Se si ritiene che il compito del collegio debba essere limitato alla sola legalità formale, l'impatto delle disposizioni non potrà che essere limitato; laddove invece si dovesse riconoscere al collegio un ruolo più ampio, che gli consenta appunto di svolgere un controllo che vada più a fondo e che, passando per la valutazione della correttezza del procedimento decisionale entri in parte anche nel merito delle scelte gestionali operate dall'organo amministrativo, il collegio sindacale potrebbe veramente svolgere una funzione importante nell'ottica di una reale tutela dei risparmiatori⁽⁶³⁾. Certamente a favore di questa interpretazione avrebbe fatto

collegio sindacale nella sua evoluzione e nella recente riforma del 2003, v. anche gli spunti in VISENTINI, *Principi di diritto commerciale*, Padova 2006, pag. 309 e segg. in particolare 313.

⁽⁶²⁾ Non va infatti dimenticato che i sindaci mantengono anche oggi una serie di competenze in materia contabile, in particolare: la vigilanza sull'adeguatezza del sistema contabile (art. 2403, 1° e 2° cod. civ.); il consenso all'iscrizione all'attivo del bilancio dei costi di impianto, di sviluppo e di pubblicità a utilità pluriennale e dell'avviamento (art. 2426, nn. 5 e 6 cod. civ.); la relazione all'assemblea dei soci sui risultati di esercizio con osservazioni e proposte in ordine al bilancio ed alla sua approvazione (art. 2429, 2° co. cod. civ.).

Tutto dovrebbe sottintendere il mantenimento di una funzione di controllo del collegio sindacale che passi anche attraverso un controllo dell'amministrazione attraverso la contabilità.

⁽⁶³⁾ L'importanza e le potenzialità del ruolo che il collegio sindacale può svolgere nell'ambito della governance societaria è stato ben colto dalla Banca d'Italia nelle citate *Disposizioni in materia di organizzazione e governo societario* che mirano a fare del collegio sindacale l'organo di riferimento di tutti i controlli interni, tenuto ad accertare l'efficacia di tutte le strutture e funzioni coinvolte nel sistema dei controlli e l'adeguato coordinamento delle medesime, nonché a fare da riferimento nel coordinamento con il soggetto incaricato della revisione esterna. Si tenga presente che nell'ambito di tale sua funzione il Collegio può anche promuovere interventi correttivi delle carenze e irregolarità rilevate e per fare ciò si può avvalere delle strutture e funzioni coinvolte nei sistemi di controllo interni all'azienda. In particolare si precisa che «i controlli devono riguardare trasversalmente tutta l'organizzazione aziendale, includendo verifiche in ordine ai sistemi e alle procedure (es. quelli informativi e amministrativo-contabili), ai diversi rami di attività (credito, finanza etc.), all'operatività (introduzione di nuovi prodotti, ingresso in nuove aree di business o geografiche, continuità operativa, outsourcing)». La funzione di controllo che viene descritta appare dunque molto incisiva, vicina al controllo di merito della tradizione. Anche in questo caso, pur dividendo il merito

propendere l'inclusione nella legge di quella previsione che compariva nel più volte citato testo presentato alla Camera nell'aprile del 2004, nel quale traspariva l'intenzione del legislatore di fare del collegio sindacale l'organo di riferimento dell'intero sistema dei controlli, attribuendogli anche la responsabilità sul sistema di audit dei conti sociali, rafforzando il suo rapporto con il revisore esterno, attraverso l'attribuzione del potere di nomina e revoca della società di revisione⁽⁶⁴⁾. Questa soluzione, in un primo tempo abbandonata nella legge del 2005, è stata parzialmente recuperata con il decreto n. 303/2006 nel quale, pur mantenendo la competenza in capo all'assemblea, si è attribuito all'organo di controllo il potere di iniziativa per la nomina e la revoca del revisore, potere che deve essere esercitato con proposta motivata. La modifica, sebbene più timidamente di quanto proposto in precedenza, tende a creare un collegamento tra l'organo di controllo interno e quello esterno.

È da auspicare che questo segnale venga colto dall'interprete cui, considerata l'ambiguità delle scelte politiche, è comunque rimessa la valutazione finale per l'individuazione del punto fin dove può spingersi il collegio nello svolgimento della propria attività di controllo, tanto più che oggi ad esso è attribuita anche la legittimazione per agire in responsabilità contro gli amministratori.

Resta comunque una considerazione di fondo da svolgere circa la duplice funzione del ruolo che il collegio sindacale da un lato e il comitato per il controllo interno al consiglio di amministrazione dall'altro sono chiamati a svolgere sia nell'attuale configurazione della Governance della soc. per az. italiana, sia in prospettiva nell'evoluzione della normativa⁽⁶⁵⁾. Sembra infatti registrarsi una netta preferenza del legislatore e del regolatore ad incentivare

delle scelte, appare molto dubbia la loro presenza nell'ambito di quelle disposizioni di vigilanza.

⁽⁶⁴⁾ Ci si riferisce alla proposta di testo unificato, formulata dai due relatori delle Commissioni riunite Finanza ed Attività produttive, del 6 aprile 2004, nel quale all'art. 2, tra le altre cose, si proponeva di modificare l'art. 159 del Tuir nel senso indicato, in particolare sostituendo gli attuali primi due commi con i seguenti:

«1. Il collegio sindacale conferisce l'incarico di revisione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato a una società di revisione iscritta all'albo speciale posto dall'art. 161, previsto dalla legge dell'Assemblea. Esso determina altresì il corrispettivo spettante alla società di revisione, previo parere dell'Assemblea;

2. Il collegio sindacale revoca l'incarico, previo parere dell'assemblea, quando ricorre una giusta causa, provvedendo contestualmente a conferire l'incarico ad altra società di revisione;

2-bis. I compiti previsti dai commi 1 e 2 sono adempiti, nel sistema dualistico, dal consiglio di sorveglianza e, in quello monastico, dal comitato per il controllo sulla gestione, fermo restando, ove previsto, il parere dell'assemblea».

⁽⁶⁵⁾ La sovrapposizione del ruolo che il comitato per il controllo interno è chiamato svolgere con quello del collegio sindacale emerge in più punti ed è messo in luce dallo stesso

re vieppiù il ricorso a comitati di controllo interni al c.d.a. — eventualmente ma non necessariamente costituiti da amministratori indipendenti — attribuendogli compiti sempre più sofisticati che si vanno ad intrecciare con quelli tradizionalmente attribuiti al collegio sindacale⁽⁶⁶⁾. A questo punto sembra imporsi una scelta di fondo al legislatore, per evitare inutili duplicazioni di costi per le società: mantenere il collegio sindacale, valorizzandone compiti e poteri, facendogli svolgere in sostanza il ruolo che in altri ordinamenti svolgono i Comitati di controllo di amministratori indipendenti interni ai *boards*, ovvero eliminare il collegio sindacale, adattando al nostro ordinamento i principi che si stanno diffondendo dagli Stati Uniti all'Europa con riferimento ai comitati di amministratori indipendenti, ma a quel punto attribuendo reali poteri di azione ai singoli componenti ed enfatizzando le responsabilità, non certo procedendo sulla linea meramente formale fin qui descritta di prevedere una paio di indipendenti privi di poteri e reali strumenti di intervento. Entrambe le scelte sono percorribili, certamente potrebbe apparire curioso abbandonare un istituto che viene dalla tradizione del nostro diritto commerciale, con tutto il bagaglio di esperienza che esso reca con sé, per introdurre una nuova figura della quale gli stessi *ideatori* tendono a denunciare il limite di origine, cioè la circostanza che questi amministratori per quanto «*independenti*» sono loro stessi membri di quel board che sono chiamati a controllare⁽⁶⁷⁾.

9. C). *Le altre disposizioni a tutela della minoranza: la riduzione della percentuale minima di capitale sociale che legittima i soci a promuovere l'azione sociale di responsabilità; ordine del giorno; deleghe di voto.* — Un cenno deve essere fatto alle altre disposizioni contenute nel Titolo I della legge n. 262/2005, introdotte a tutela delle minoranze.

In particolare, a completamento di quanto anticipato con riferimento all'azione sociale di responsabilità, va ricordato che il legislatore ha abbassato la percentuale di capitale minimo richiesta per la promozione dell'azione da parte di una minoranza dei soci nelle società che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio, portandola al 2,5% del capitale sociale.

Alla stessa percentuale poi, nell'intento di garantire una maggiore partecipazione delle minoranze alla vita della società, è oggi garantita la possi-

Codice di Autodisciplina. In particolare un riferimento a questo aspetto è in F. CHIAPPETTA, op. cit., pag. 109 e seg.

⁽⁶⁶⁾ Penso in particolare al ruolo che la bozza di regolamento Consob, diffusa nell'aprile 2008, vorrebbe attribuire agli amministratori indipendenti ed a comitati costituiti nell'ambito del c.d.a., con riferimento alle procedure sulle operazioni con parti correlate.

⁽⁶⁷⁾ Su questo punto si veda per tutti il chiaro riferimento in J. A. FANTO, *Directors' and Officers' Liability*, op. cit.

bilità di chiedere, entro cinque giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti proposti, integrazione che però non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta (art. 126-*bis*). La norma nella sostanza non fa che diminuire la percentuale richiesta alle minoranze per fare trattare alcune questioni dall'assemblea, posto che anche prima, in via interpretativa, si poteva sostenere che se la minoranza poteva chiedere la convocazione dell'assemblea essa poteva a maggior ragione fare inserire un argomento nell'ordine del giorno dell'assemblea già convocata. La disposizione resta comunque poco incisiva, poiché anche qui si ripete che l'integrazione dell'elenco non è ammessa per quegli argomenti per i quali «*l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta*», cioè quasi per tutti, considerato il ruolo di impulso che la legge attribuisce agli amministratori nelle assemblee, e tanto più in quelle delle società quotate nell'ambito delle quali questi devono sempre ed in ogni caso mettere a disposizione «*del pubblico presso la sede sociale e presso la società di gestione del mercato di quotazione, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'assemblea, una relazione sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno*» (ex art. 3, 2° co., Reg. d.m. n. 437 del 5 novembre 1998)⁽⁶⁸⁾.

L'ultima modifica apportata dal primo titolo dalla nuova legge è quella dell'art. 139, I comma TUF, nel quale, con riferimento alla raccolta delle

⁽⁶⁸⁾ La previsione dell'art. 126-*bis*, nella sua limitazione riprende testualmente l'espressione utilizzata dal comma 3 dell'art. 2367 cod. civ. post riforma, che dispone appunto che «*la convocazione su richiesta dei soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta*».

È stato segnalato da più parti come la naturale competenza degli amministratori alla convocazione dell'assemblea ed il ruolo di impulso loro riconosciuto dalla legge, finisce per togliere del tutto significato alla disposizione, che se interpretata alla lettera finirebbe per lasciare completamente all'arbitrio degli amministratori la convocazione dell'assemblea, anche nei casi di c.d. convocazione obbligatoria. Di qui l'encicmiabile tentativo dei primi commentatori di fornire della nuova disposizione un'interpretazione il più restrittiva possibile, per evitare appunto di svuotarla del tutto di significato. In questi termini si veda per tutti MONTAGNANI, in *Società di capitali*, *Commentario* a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, *sub art.* 2367, Napoli 2004, pag. 483, ove anche altri riferimenti, la quale precisa appunto che il contesto normativo nel quale la disposizione opera impone di interpretarla nel senso di escludere «*solo i casi in cui l'assemblea non può deliberare se non su una proposta illustrata dall'organo amministrativo con apposita relazione e aggiornare la cui relazione sia richiesta dalla legge*». Mi sembra resti comunque il problema con riferimento alle società quotate, per le quali l'Aurice cita infatti il Regolamento di cui al d.m. n. 437/98.

deleghe di voto, si prevede l'obbligo per la Consob di fissare per le società ad elevata capitalizzazione e ad azionariato particolarmente diffuso percentuali di capitale inferiori a quella generale indicata nell'1%.

È evidente che si tratta di interventi di dettaglio che non stravolgono nella sostanza la disciplina previgente.

10. D). *Il dirigente preposto alla relazione dei documenti contabili societari*. — Tra le «novità» della legge vi è anche la creazione di una nuova figura societaria nell'ambito delle società quotate, quella del *dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari* (d'ora in avanti anche solo *Dirigente preposto*). La legge, in pratica, ha formalizzato una figura che nella prassi societaria già esisteva, quella del responsabile della struttura amministrativa interna della società incaricata di seguire le attività contabili e di predisporre tutta la documentazione contabile per la redazione del bilancio di esercizio — funzione di regola seguita dal direttore amministrativo o finanziario — attribuendogli però compiti nuovi e specifiche responsabilità che vanno ad affiancarsi a quelle già previste in capo ad amministratori, direttore generale e sindaci della società⁽⁶⁹⁾. Sono stati inseriti poi riferimenti a questa nuova figura anche in altre disposizioni del codice civile, penale e di procedura civile, per completarne il quadro dei compiti e delle responsabilità⁽⁷⁰⁾.

⁽⁶⁹⁾ In particolare è stata inserita una nuova sezione nel Capo II, del Titolo III del TUF, la V-bis, dedicata alla *Redazione di documenti contabili societari* (art. 154-bis).

La nuova previsione si ispira più o meno dichiaratamente alle *Section 302 e 906 del Sarbanes-Oxley Act* dedicate alla *Corporate Responsibility for Financial Reports*, nelle quali si prevede che i *financial reports* debbano essere accompagnati da una serie di dichiarazioni dei *signing officers* nelle quali questi garantiscono, tra le altre cose, che non vi siano affermazioni false o rilevanti omissioni che possano trarre in inganno e che le dichiarazioni e le informazioni ivi contenute rappresentino correttamente le condizioni finanziarie della società. Cenni sul punto anche in Circolare Assonime n. 74, del 29 novembre 2007, cit.

Sebbene le disposizioni italiane e quelle nordamericane presentino delle analogie non è chiaro fino a che punto esse perseguano obiettivi analoghi; la segnalazione, considerata la differenza degli ordinamenti resta una notazione più di curiosità che utile a fini interpretativi.

⁽⁷⁰⁾ In particolare gli artt. 15 e 30 della legge n. 262/2005, il primo sotto la rubrica *Responsabilità dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari*, ed il secondo sotto la rubrica *False comunicazioni sociali*, hanno inserito il riferimento al dirigente preposto nei seguenti articoli: artt. 2434 (*Azione di responsabilità*), 2635 (*Infedeltà a seguito di dazione o promessa di nullità*), 2638 (*Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza*), 2621 (*False comunicazioni sociali*), e 2622 (*False comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori*) cod. civ.; all'art. 50-bis, comma 1 n. 5, del codice di procedura civile (*Cance nelle quali il tribunale giudica in composizione collegiale*), ai seguenti articoli del codice penale: artt. 32-bis, comma 1 (*Interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese*), 35-bis (*Sospensione dall'esercizio degli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese*), 622, comma 2 (*Rivelazione di segreto professionale*).

Per completezza si ricorda che gli artt. 2621 e 2622 cod. civ. sono stati anche riformulati.

La disciplina è stata recentemente integrata dal d.lgs. n. 195/2007 in sede di attuazione della direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato (c.d. direttiva *Transparency*). In particolare il decreto ha meglio delineato i contenuti di ciò che il dirigente preposto e gli organi amministrativi delegati devono attestare nella relazione che accompagna il bilancio ed inserito nella medesima sezione del TUF un nuovo articolo, il 154-ter, in tema di *Relazioni finanziarie*.

L'art. 154-bis prevede in primo luogo che lo statuto della società debba prevedere i requisiti di professionalità e le modalità di nomina del dirigente preposto, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo (I comma). Ai commi successivi individua invece i compiti e le funzioni del dirigente preposto, precisando che:

— gli atti e le comunicazioni della società diffusi al mercato, e relativi all'informativa contabile anche infrannuale della stessa società, devono essere accompagnati da una dichiarazione scritta del dirigente preposto che ne attesti la corrispondenza «alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili» (comma 2)⁽⁷¹⁾;

— il dirigente preposto deve predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonché di ogni comunicazione di carattere finanziario (comma 3);

— il dirigente preposto e gli organi amministrativi delegati devono attestare con apposita relazione sul bilancio di esercizio, sul bilancio semestrale abbreviato e, ove redatto, sul bilancio consolidato⁽⁷²⁾;

⁽⁷¹⁾ Il contenuto del comma 2 dell'art. 154-bis è stato sostanzialmente cambiato dal decreto correttivo del 2006 rispetto alla originaria previsione inserita dalla l. n. 262/05. Il precedente testo, infatti, faceva riferimento ad un numero più ampio di documenti («gli atti e le comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa»), prevedeva che la dichiarazione fosse rilasciata anche dal direttore generale oltre che dal dirigente preposto e ne fissava un contenuto diverso, poiché richiedeva che la dichiarazione attestasse la «correttezza dei documenti interessati».

La modifica ha sicuramente razionalizzato la previsione, che nella sua originaria versione era così ampia da renderne se non impossibile molto difficoltosa l'applicazione, anche se come si dirà meglio più avanti, l'intervento appare di dubbia costituzionalità (v. oltre *Pottillo*).

Sul punto si è espressa favorevolmente in particolare da ultimo l'Assonime nella *Circolare n. 74* del 29 novembre 2007, *I doveri informativi del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, nella quale è stato analizzato proprio il dettaglio dei doveri del dirigente preposto, anche alla luce delle recenti modifiche attuate dal c.d. decreto *Transparency*.

⁽⁷²⁾ L'attestazione prevista da questo comma è resa secondo il modello stabilito con regolamento Consob (così dispone il comma 5-bis dell'art. 154-bis).

a) l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al comma 3 nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti;

b) che i documenti sono redatti in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

c) la corrispondenza dei documenti alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

d) l'idoneità dei documenti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

e) per il bilancio di esercizio e per quello consolidato, che la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti;

f) per il bilancio semestrale abbreviato, che la relazione intermedia sulla gestione contiene un'analisi attendibile delle informazioni di cui al comma 4 dell'articolo 154-ter (comma 5) ⁽⁷³⁾ ⁽⁷⁴⁾.

Il comma 6, infine, ne chiarisce la responsabilità, prevedendo che le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori si applicano anche al dirigente preposto, in relazione ai compiti ad esso spettanti, salvo le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società. Al consiglio di amministrazione è attribuito il compito di vigilare affinché il dirigente preposto disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti dalla legge, nonché sul rispetto delle procedure amministrative e contabili (comma 4 art. 154-bis).

⁽⁷³⁾ Il comma 5 è stato così integrato dal dlgs. n. 195/2007 di attuazione della direttiva *Transparency*: Nella sua versione originaria il testo così disponeva:

«5. Gli organi amministrativi delegati e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari attestano con apposita relazione, allegata al bilancio di esercizio, alla relazione semestrale e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure di cui al comma 3 nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti nonché la corrispondenza di questi alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e la loro idoneità a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento. L'attestazione è resa secondo il modello stabilito con regolamento dalla Consob».

⁽⁷⁴⁾ La disciplina così prevista è stata integrata a livello regolamentare dalla Consob che, in attuazione della delega prevista dall'art. 154-bis TUF, ha predisposto il modello di attestazione che deve essere rilasciata dagli organi amministrativi delegati e dal dirigente preposto con riferimento al bilancio, a quello consolidato ove previsto ed alla relazione semestrale, modificando il proprio *Regolamento Emittenti* che a tal fine ora contiene un nuovo art. 81-ter, che impone l'adozione del modello di attestazione previsto nel nuovo allegato 3C-ter.

Al di là dei problemi applicativi che la nuova disciplina pone, sui quali si tornerà più avanti, vale la pena chiarire sin da ora che la disposizione ha come effetto quello di «chiamare in causa» e responsabilizzare un soggetto in più rispetto a quelli sino ad oggi chiamati a rispondere nei confronti dei soci e dei terzi. Il legislatore, prendendo atto della prassi consolidata presso le società di maggiori dimensioni in ordine a chi in concreto sovrintende alla tenuta della contabilità ed alla predisposizione dei documenti diretti a formare il bilancio di esercizio, ha voluto così formalizzare la presenza di questa figura e attribuirle un ruolo che assume una rilevanza anche all'esterno della società sotto il profilo della responsabilità appunto.

Ciò non implica a mio avviso che si sia in presenza di un nuovo organo societario, poiché, sebbene la nuova disciplina attribuisca delle competenze tipiche al dirigente preposto, alcune da esercitare in via esclusiva, non sembrano ricorrere i presupposti per riconoscere ad esso la posizione di ufficio che, in posizione primaria, esprime la competenza dell'ente, secondo la nozione comunemente assunta di organo nel diritto commerciale ⁽⁷⁵⁾ ⁽⁷⁶⁾.

Quanto alla nomina la legge stabilisce che lo statuto debba prevedere i requisiti di professionalità e le modalità di nomina del dirigente preposto, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo. La scelta è rimessa dunque all'autonomia privata dei soci ⁽⁷⁷⁾, i quali possono decidere se assegnare

⁽⁷⁵⁾ Come noto secondo l'orientamento dominante nella dottrina giuscommercialista tradizionale l'organo è l'ufficio titolare di poteri esclusivi nell'ambito della competenza delineata dal legislatore, che opera dunque in posizione primaria nell'ambito della propria funzione. Ebbene tale caratteristica non sembra possa rinvenirsi nel dirigente preposto. La circostanza che la legge gli attribuisca dei compiti specifici, non è comunque idonea ad elevarlo a soggetto che opera in posizione primaria e sovrana nell'ambito della società-persona giuridica.

Sulla natura e caratteristiche degli organi sociali nella tradizione si veda per tutti con riferimento all'assemblea dei soci GARRO, *L'assemblea*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, *Impresa e lavoro*, Tomo II, Utet, 1985, 359.

È bene precisare che tradizionalmente il legislatore aveva utilizzato con molta parsimonia la parola organo nell'ambito della disciplina delle soc. per az., che in effetti compariva soltanto nella rubrica della Sezione VI, del Capo V, del libro V del codice civile, intitolata appunto *Agli organi sociali*. Il legislatore degli ultimi anni è stato molto meno rigoroso e risulta aver utilizzato il termine in un'accezione più ampia e meno tecnica, diretta ad individuare soggetti e funzioni anche prive di quelle caratteristiche tradizionali. Nonostante ciò mi sembra che quando sia in discussione la natura organica di una nuova figura occorra fare riferimento alla dottrina tradizionale.

⁽⁷⁶⁾ Nel senso di escludere la natura organica del dirigente preposto DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, Soc. n. 4/2006, pag. 401 e seg.; Circolare ABI serie Legale n. 13-27 aprile 2007, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: profili civilistici e societari*, pag. 4, cenni a favore della natura di organo del dirigente preposto in SANTROUSSO, *Brevi note sul dirigente preposto come nuova figura organica*, www.studiotelealetonucci.it.

⁽⁷⁷⁾ La competenza ad integrare lo statuto rientra tra le competenze dell'assemblea dei

la competenza all'assemblea dei soci in seduta ordinaria – che costituisce forse la soluzione ideale per garantire maggiore autonomia alla figura – o al consiglio di amministrazione. Mi pare debba essere esclusa la possibilità che la nomina possa essere attribuita all'organo di controllo, considerato che ad esso la legge già attribuisce un ruolo consultivo (con il parere obbligatorio), così come la possibilità, da alcuni prospettata, che la competenza possa essere attribuita direttamente dallo statuto agli «organi delegati»⁽⁷⁸⁾. Non va infatti dimenticato che gli amministratori delegati non hanno delle funzioni proprie – cioè al di là dell'utilizzo improprio del termine fatto dal legislatore non sono «organismi» nel senso tradizionale del termine – in quanto derivano le loro competenze dal consiglio di amministrazione che, soltanto ove lo statuto o l'assemblea lo prevedano, può decidere di delegare loro alcune delle proprie funzioni, che restano comunque nell'area di competenza del consiglio, il quale infatti a rigore potrebbe in qualsiasi momento avocarle a sé; dunque la competenza non potrebbe che essere del consiglio di amministrazione nel suo complesso. Naturalmente, il soggetto cui è attribuito il potere di nomina sarà legittimato anche alla revoca, in base ai principi generali che vigono in diritto sul punto.

Quanto al parere obbligatorio dell'organo di controllo, sembra che sebbene si tratti di parere non vincolante esso non possa che avere ad oggetto la nomina in sé, cioè un giudizio sui candidati all'incarico sia sotto il profilo

qualora lo statuto attribuisca all'organo amministrativo la competenza a adeguare lo statuto a disposizioni normative ex art. 2365, comma 2 cod. civ. Sul punto si veda anche Circolare ABI, serie legale n. 13 del 27 aprile 2007, cit., pag. 8 e segg.

⁽⁷⁸⁾ La possibilità che lo statuto attribuisca la competenza alla nomina all'organo di controllo è sostanzialmente stata esclusa da tutti i primi commenti, per le ragioni indicate, cfr. Circolare Assonime n. 12, del 12 aprile 2006, pag. 50 e seg.; SANTOSUSSO, *Brevi note sul dirigente preposto come nuova figura organica*, cit.

La possibilità che la nomina sia attribuita dallo statuto agli organi delegati, è prospettata dalla Circolare ABI, serie Legale n. 13 del 27 aprile 2007, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, profili civilistici e societari*, pag. 4, in considerazione del fatto che «la predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili è strettamente correlata, anzi si interseca, con l'obbligo, per gli organi delegati, di curare l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili della società in base all'art. 2381, comma 5, cod. civ. e dall'art. 149 del TUF», da ciò si desume che sarebbe percorribile la scelta di assegnare direttamente agli organi delegati il potere di nomina del dirigente preposto e a maggior ragione l'opzione della delega ad essi di tale competenza, ove il potere di nomina sia stato attribuito, dallo statuto, al consiglio di amministrazione.

Ebbene, mentre l'eventuale delega della funzione della nomina dal consiglio di amministrazione ai delegati non trova alcun ostacolo, non rientrando tale funzione tra quelle non delegabili, l'attribuzione diretta della nomina dallo statuto ai «delegati», come si è detto non sembra compatibile con il regime legale del consiglio di amministrazione della soc. per az., nel quale come noto la competenza è del Collegio nel suo complesso.

della professionalità, della moralità che della concreta idoneità a ricoprire l'incarico in questione⁽⁷⁹⁾. Sebbene non vi sia una preclusione letterale, la ratio della disposizione sembra sottintendere che la carica debba preferibilmente essere ricoperta da soggetti che non rivestono già altre cariche sociali (amministratore o direttore generale). Sembrerebbe, infatti, che il legislatore abbia voluto aggiungere un soggetto in più a quelli che già rispondono verso i soci ed i terzi⁽⁸⁰⁾.

Volendo qui tralasciare il dettaglio interpretativo circa il tipo e numero di atti cui la dichiarazione e la relazione si applicano⁽⁸¹⁾, vale la pena attirare l'attenzione su un'ultima questione di principio e cioè se la formalizzazione della figura del dirigente preposto e delle procedure interne amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio, possano in qualche modo mettere in discussione, quanto meno per le società quotate interessate dalla disciplina, «la paternità» dei documenti contabili ed in particolare del bilancio di esercizio, come da qualche autore paventato⁽⁸²⁾. Al riguardo mi pare che non si possa sostenere che il compito del dirigente preposto, le sue dichiarazioni e le relazioni che questo e gli organi delegati debbono allegare al bilancio siano idonee in alcun modo a spostare la competenza e la paternità del bilancio, che è e deve rimanere atto di competenza esclusiva del consiglio di amministrazione. Ciò risulta dall'art. 2423 cod. civ., dall'art. 29 del D.P.R. n. 127 del 1991 e dallo stesso art. 2381, comma

⁽⁷⁹⁾ Direi che è da escludere che il parere possa avere ad oggetto il rispetto delle procedure e l'esistenza dei requisiti di professionalità previsti dallo statuto, perché la procedura deve essere stabilita dallo statuto e il rispetto della legge e dello statuto rientra già tra i compiti normali dell'organo di controllo, dunque non sarebbe stato necessario prevedere un parere specifico, si tratta dunque proprio di un parere sulla persona o le persone selezionate. Su posizioni analoghe De ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, cit., pag. 402.

Nel senso invece che dovrebbe trattarsi di un parere che attiene alle modalità di nomina del dirigente di cui trattasi e quindi ai requisiti tecnico professionali da prevedere relativamente alla figura, alla procedura da seguire per la sua individuazione, piuttosto che di un parere sulla nomina in sé si è espressa l'ABI nella Circolare ABI, serie Legale n. 13 del 27 aprile cit., sulla base della considerazione che altrimenti si consentirebbe all'organo di controllo di intervenire su valutazioni di merito che attingono all'esclusiva competenza degli amministratori. La soluzione non convince non solo perché non è detto che la competenza alla nomina sia degli amministratori, ma perché se pure così fosse la previsione di un parere non obbligatorio sulla nomina di un dirigente non sarebbe comunque idoneo ad incidere sull'autonomia gestionale dell'organo amministrativo.

⁽⁸⁰⁾ Per una disamina delle possibili soluzioni v. Circolare ABI, serie Legale n. 13 del 27 aprile 2007, cit., pag. 7.

⁽⁸¹⁾ Sul punto si rinvia il lettore alla Circolare Assonime n. 74, del 29 novembre 2007, nel quale vi è una completa disamina del tema che tiene conto sia dell'adeguamento del regolamento Consob che delle integrazioni fatte dal c.d. decreto *Transparency*.

⁽⁸²⁾ L'espressione è di De ANGELIS, op. cit.

4 cod. civ., che indica proprio il bilancio come una delle funzioni non delegabili da parte del c.d.a. La circostanza che ora il dirigente preposto sovrintenda alla formazione della documentazione contabile che esso va a formare e sulla base del quale verrà redatto il progetto di bilancio, così come quella che lo stesso progetto di bilancio debba essere accompagnato da una relazione sua e degli organi delegati volta ad attestare quanto oggi prevede l'art. 154-bis comma 5, non può in alcun modo toccare il principio della competenza consiliare del bilancio. Da tale interpretazione discendono due corollari interpretativi: il primo è che le attestazioni del dirigente preposto non possono e non devono esimere gli organi delegati dal verificare a loro volta la correttezza dei documenti contabili e del bilancio nel suo insieme⁽⁸³⁾ e dall'altro che è all'organo amministrativo nel suo complesso che spetta l'ultima parola sulla predisposizione del bilancio che deve essere sottoposto all'approvazione dell'assemblea. Dunque nell'ipotesi in cui dovesse esservi una divergenza tra le dichiarazioni e le posizioni del dirigente preposto e gli organi delegati, sarà il consiglio di amministrazione che dovrà prendere posizione sul punto e decidere quale sia la soluzione da assumere in sede di bilancio.

Altrettanto importante mi sembra sia mettere in luce che l'attività dei dirigenti preposti, per assumere maggiore significato in ordine alla tutela dei risparmiatori, dovrebbe essere interpretata nel senso di attribuirgli una rilevanza soprattutto esterna alla società, cioè tesa a fornire maggiori garanzie al pubblico per mezzo delle ulteriori attestazioni circa la regolarità, correttezza e veridicità del bilancio e non una valenza solamente interna, diretta cioè a «scaricare» parte della responsabilità degli amministratori su questa nuova figura⁽⁸⁴⁾. È questa l'unica interpretazione compatibile con

⁽⁸³⁾ Non mi pare sia condivisibile la posizione di De ANGELIS, op. cit., pag. 404, sul punto laddove afferma che «giacché riesce obiettivamente difficile immaginare che, in presenza di una struttura ad hoc, l'amministratore o gli amministratori delegati — e più ancora i membri del comitato esecutivo — vadano a "spulciare" le stampe di registri sezionali e partitari di mastro per verificare la concordanza dei relativi saldi con gli importi riferiti alle varie voci e sottovoci del bilancio. Il rilascio di tale dichiarazione da parte di questi soggetti sottende, in realtà, una supina remissione all'operato del direttore amministrativo e del suo staff». O meglio, sebbene sia vero che nella pratica spesso gli amministratori si rinunciano «all'operato del direttore amministrativo e del suo staff» ciò viene fatto dagli amministratori sotto la loro responsabilità, per cui è da ritenere che l'amministratore diligente se non proprio debba andare a «spulciare» il libro mastro, dovrà fare quelle verifiche e quei controlli che gli diano idonee garanzie per rilasciare quella dichiarazione che oggi la legge gli impone, sotto la propria responsabilità.

⁽⁸⁴⁾ Sembra attribuire maggiore valenza interna alla funzione del dirigente preposto De ANGELIS, op. cit., pag. 405, anche se conclude anche lui nel senso che la presenza di questa nuova figura «non valga ad allentare la responsabilità degli amministratori, i quali mantengono piena tale responsabilità per il bilancio, complessivamente ed inscindibilmente considerato: sia cioè per la parte direttamente riferibile all'attività di loro stretta pertinenza sia per quella che

la ratio della legge. La previsione di un nuovo soggetto chiamato ora formalmente — e non solo in via di fatto come dipendente della società — a sovrintendere al procedimento di formazione della contabilità e dei dati che andranno a confluire nel bilancio e ad attestarne la conformità ai libri contabili e l'idoneità a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società, con la relativa assunzione di responsabilità nei confronti dei soci e dei terzi dovrebbe servire a creare un ulteriore ostacolo alla eventuale commissione di illeciti da parte degli amministratori. In pratica da oggi gli amministratori per commettere un illecito dovranno avere la complicità anche del dirigente preposto, che potrà essere chiamato a rispondere dei danni cagionati ai soci ed ai terzi e non potrà più difendersi sostenendo di aver dato esecuzione alle indicazioni di un soggetto gerarchicamente sovraordinato.

11. E) Le altre disposizioni in materia di informazione societaria: le informazioni sull'adesione ai codici di comportamento e quelle in materia di attribuzione di azioni ad esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori. — Con la legge a tutela del risparmio viene inserito poi per la prima volta nell'ambito del TUF un riferimento normativo all'adesione ai codici di condotta. Tre sono gli articoli nei quali vi si fa riferimento:

— l'art. 124-bis del TUF che prevede che le società quotate devono diffondere «annualmente, nei termini e con le modalità stabiliti dalla Consob, informazioni sull'adesione ai codici di comportamento promossi da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori e sull'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento»;

— l'art. 124-ter, che attribuisce appunto alla Consob la competenza a stabilire le forme di pubblicità cui devono essere sottoposti i codici di comportamento redatti dalle società di gestione e dalle associazioni di categoria; — e l'art. 192-bis, rubricato *False comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento delle società quotate*, che prevede che a meno che il fatto non costituisca reato, «gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di società quotate nei mercati regolamentati i quali omettono le comunicazioni prescritte dall'art. 124-bis, sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro. Il provvedimento è pubblicato, a spese degli stessi, su almeno due quotidiani, di cui uno economico, aventi diffusione nazionale». Il d.lgs. n. 303/06 ha abrogato una parte dell'originaria previsione, diretta ad estende-

venza ad essi consegnata — in guida di "semilavorato" ... — dal preposto alla struttura medesima, contro il quale potranno comunque rivolgersi per i danni eventualmente patiti per aver confidato, senza loro colpa, da questo revo».

re la sanzione anche nei casi in cui quelle comunicazioni o «altre comunicazioni rivolte al pubblico, divulgano o lasciano divulgare false informazioni relativamente all'adesione delle stesse società a codici di comportamento...» ma ne ha mantenuto la rubrica che oggi lascia intendere dunque un contenuto diverso da quello dell'articolo. Infatti, mentre la rubrica si riferisce ancora a *False comunicazioni circa l'applicazione delle regole previste nei codici di comportamento*, la sanzione amministrativa non punisce più il caso delle «false comunicazioni», ma soltanto la loro omessa comunicazione.

Come è stato notato l'informativa richiesta dall'art. 124-bis era già prevista per le società quotate dalla Borsa Italiana soc. per az. sin dall'adozione del primo codice di autodisciplina del 1999, rivisto nel 2002 e poi riformulato nel 2006. Si trattava e si tratta tutt'ora di un codice non vincolante, con riferimento al quale la Borsa richiede soltanto che le società emittenti dichiarino se ed entro quali limiti vi aderiscano ed al quale non tutte le società quotate risultano essersi adeguate⁽⁸⁵⁾. La recente legge sembra dunque aver portato a livello legislativo la previsione dell'informativa circa l'eventuale adesione o meno ad un codice di autodisciplina, richiamando nella legge il principio del «*comply or explain*». Nonostante tale previsione sembri ispirarsi alle scelte fatte da altri paesi europei, primo fra tutti la Germania, non mi pare che il richiamo generico del legislatore italiano possa essere equiparato a quello fatto dalla legge tedesca allo specifico codice di *corporate governance* approvato dalla preposta autorità ministeriale, cui le società devono dichiarare di aderire, salvo poi poter derogare ad alcune specifiche previsioni spiegandone però le ragioni⁽⁸⁶⁾. Infatti, per un verso la dispo-

⁽⁸⁵⁾ Sono significativi in proposito i dati riportati da SANTILLA, PAONE, DRAGO, *How Independent are Independent Directors? The case of Italy*, op. cit., in base ai quali con riferimento ad esempio ai requisiti dell'indipendenza risulta che solo 4 su 284 (!) amministratori definiti indipendenti dalle società, rispettavano tutti i requisiti di indipendenza richiesti dal codice di autodisciplina della Borsa soc. per az.

⁽⁸⁶⁾ In particolare la sezione 161 della legge societaria tedesca (AktG) prevede che «il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza delle società quotate devono dichiarare annualmente che il *Regierungskommission Dutscher Corporate Governance Kodex* che è stato autorizzato dal Ministero della Giustizia federale tedesco nella parte ufficiale dell'*Electronic Official Journals*, è stato ed è rispettato e quali raccomandazioni non sono state o non sono seguite. Questa dichiarazione deve essere accessibile agli azionisti in modo continuativo». Sull'efficacia del codice di comportamento tedesco ed in genere sui diversi gradi di enforcement dei codici di comportamento adottati nei diversi stati europei si veda E. WYMEERSCH, *The Enforcement of Corporate Governance Codes*, in *Journal of Corporate Studies*, vol. 6, 2006, pag. 113 e seg., il quale fa un'interessante distinzione tra secondo che questi codici rimangano sul piano delle mere raccomandazioni (come sino ad ora per i codici di comportamento redatti in Italia, Francia, Belgio, Svezia e Svizzera) o siano richiesti come condizione per la quotazione nei mercati (come nel caso del Regno Unito) o che sebbene redatti da organismi privati abbiano ricevuto il supporto da parte delle autorità pubbliche (come nel caso del codice tedesco e olandese).

zione italiana impone alle società quotate di dare informazione circa l'adesione ad un codice di condotta tra quelli possibili (dunque in teoria non ve ne è uno specifico di riferimento, ed anzi sebbene ora nella pratica quello più diffuso sia quello della Borsa soc. per az. non è escluso che questa disposizione faciliti la promozione di codici alternativi, piegati all'una o all'altra esigenza) e per altro verso la lettera della legge sembra richiedere non di aderirvi ma di dare informazione circa l'eventuale adesione e, solo in quest'ultimo caso, di motivare l'eventuale inadempimento con riferimento ad alcuni aspetti. Dunque sembrerebbe che per essere in regola con la previsione una società potrebbe anche limitarsi a dire che non aderisce ad alcun codice di condotta, senza dover fornire alcuna spiegazione al riguardo⁽⁸⁷⁾⁽⁸⁸⁾.

Al di là della fiducia che si può nutrire per i codici di comportamento in genere, mi pare che abbia poco senso aver fatto riferimento ad essi nella legge quando, come nel caso italiano, è sufficiente che la società dichiarati di non aderire ad alcun codice senza darne spiegazione per ritenere adem-

Dell'idea che l'attuale disciplina avvicini l'Italia alla Germania e all'Olanda, nel tipo di previsione relativa ai codici di condotta G. FERRARINI-P. GIUDICI, *La legge sul risparmio*, cit., pag. 576 e seg., anche se va segnalato che nell'articolo gli Autori si riferivano all'originaria previsione contenuta nella l. n. 262/2005, essendo il contributo precedente alle modifiche del decreto del 2006.

⁽⁸⁷⁾ Nel senso che la nuova disposizione consenta ad una società di dichiarare che non aderisce ad alcun codice di comportamento, senza che sia necessaria alcuna spiegazione al riguardo anche G. FERRARINI-P. GIUDICI, *La legge sul risparmio*, cit., pag. 577 e seg., dove appunto gli autori sottolineano che di inadempimento si può parlare solo con riguardo ad un codice cui si sia aderito.

Gli autori, già in quel primo commento mettevano in luce l'oscurità e l'imprecisione della disposizione, che imponeva alle società di informare sull'osservanza degli impegni conseguenti all'adesione ai codici, adesione dalla quale però non derivava alcun impegno nel senso di obbligo contrattuale la cui violazione potesse dare luogo a inadempimento, come invece la nuova disposizione sembrava intendere.

⁽⁸⁸⁾ Qualora invece si indichi di aderire ad un codice di comportamento il controllo circa l'effettivo rispetto delle regole previste dal codice è rimessa all'organo di controllo interno della società, in particolare nel sistema tradizionale al collegio sindacale cui esplicitamente la legge attribuisce oggi il compito di vigilare «*sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento... cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi*» (così art. 149, comma 1 lett. c-bis, Tuir). Sarà dunque il collegio sindacale che dovrà verificare la concreta attuazione così come controllare che il c.d.a. abbia adeguatamente motivato le ragioni dell'eventuale inadempimento ad alcune delle previsioni, con l'implicito compito di segnalare all'assemblea dei soci.

Questo aspetto è in linea con quanto avviene anche in altri paesi europei dove appunto il controllo sulla reale attuazione delle disposizioni è lasciata agli organi interni alla società, mentre alle autorità esterne è rimesso il solo controllo circa l'effettivo rispetto dell'informativa circa l'adesione e del principio *comply or explain*. Sul punto v. sempre E. WYMEERSCH, *The Enforcement of Corporate Governance Codes*, cit.

piute le prescrizioni di legge, soprattutto in un sistema come il nostro nel quale i meccanismi reputazionali e i controlli lasciati alle forze di mercato non sembrano decisamente ancora in grado di operare⁽⁸⁹⁾.

Altra innovazione in tema di informazione societaria è quella inserita nell'art. 114-bis del TUF, in tema di *Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori*. La nuova disposizione prevede che: i piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti dell'organo amministrativo, di dipendenti e di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato (o dei medesimi soggetti che operino in società controllanti o controllate) debbano essere approvati dall'assemblea dei soci; che almeno quindici giorni prima dell'assemblea convocata per questa deliberazione la società emittente debba mettere a disposizione del pubblico una serie di informazioni volte a chiarire le ragioni alla base dell'operazione (ciò che motiva l'adozione del piano; modalità o criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o acquisto azioni); e che la Consob debba definire con proprio regolamento le informazioni che debbono essere fornite in relazione alle modalità di realizzazione del piano, prevedendo anche informazioni più dettagliate per i piani di particolare rilevanza.

Sebbene sia apprezzabile l'aver previsto che i piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti dell'organo amministrativo debbano essere approvati dall'assemblea, debitamente informata circa criteri e finalità di tali piani, in primo luogo va osservato che non è affatto chiaro se si tratti di un'approvazione preventiva o successiva, se cioè l'adozione di tali piani di remunerazione debba essere subordinata ad una preventiva delibera assembleare – come sarebbe più logico e consigliato dalla *Raccomandazione della Commissione europea sulla remunerazione degli amministratori di società quotate*⁽⁹⁰⁾ – o la delibera possa anche seguire la de-

⁽⁸⁹⁾ Sembra emblematico il richiamo fatto di recente all'inesistenza ed inefficacia nel nostro sistema di meccanismi reputazionali in grado di sanzionare comportamenti inadeguati. T. BOKER, *Sanzione sociale per vincere la crisi di fiducia*, in *La voce info* del 21 dicembre 2007, anche se a mio avviso ottimistica la speranza che meccanismi di sanzione sociale possano invertire una tendenza come quella italiana.

⁽⁹⁰⁾ Ci si riferisce alla *Raccomandazione della Commissione del 14 dicembre 2004 relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate*, (in G.U. L. 385 del 29 dicembre 2004), pubblicata anche in *Riv. Soc.*, 2005, fasc. 2° 3°, pag. 624 e seg., nella quale nella Sezione IV – titolata *Remunerazione basata su azioni*, al punto 6 (*Approvazione degli azionisti*) si prevede che «I regimi, secondo i quali gli amministratori sono remunerati in azioni, oppure su azioni o altri diritti di acquisto di azioni o in base alle variazioni di prezzo delle azioni, dovrebbero essere sottoposti, prima dell'adozione, all'approvazione preliminare degli azionisti mediante una risoluzione dell'assemblea generale annuale [...]». Va comunque ricordato che anche la previsione della raccomandazio-

cione del consiglio di amministrazione di prevederli. La circostanza che la rubrica parli di «*informazione*» fa in verità sorgere il dubbio che non si tratti affatto di un'approvazione preventiva.

Ma ciò che più rileva è che il tema della remunerazione degli amministratori pone un problema di fondo che non risulta affatto affrontato dalla legge e che peraltro si pone in termini generali (qualunque sia il tipo di remunerazione stabilita: denaro, strumenti finanziari o altro), soprattutto con riferimento agli amministratori investiti di particolari cariche (*i.e.* gli amministratori delegati e presidenti che cumulano spesso anche più deleghe) ai quali spesso il consiglio, in una situazione di «*autoreferenzialità reciproca ed incrociata*»⁽⁹¹⁾, attribuisce somme esorbitanti che sfuggono al controllo dell'assemblea dei soci se non nella fase finale dell'approvazione del bilancio⁽⁹²⁾. Il problema di fondo è quello del conflitto di interessi in cui versano o possono versare gli amministratori sia al momento della determinazione del loro compenso sia nel corso della gestione, nel caso in cui la loro retribuzione dipenda da strumenti finanziari legati all'andamento della società.

Nel primo caso il problema si pone perché pur essendo di natura contrattuale il rapporto che lega gli amministratori alla società, il compenso viene spesso autodeterminato in seno al consiglio, in assenza di qualsiasi con-

ne perde di efficacia, laddove più avanti precisa che «l'approvazione dovrebbe riferirsi al regime in se e non alla concessione, in base al regime, di tali prestazioni basate su azioni, ai singoli amministratori».

⁽⁹¹⁾ Quanto agli esempi mi pare emblematico il recente caso delle *Astiscianazioni Generali* e le contestazioni ad essa mosse dal *fondo Algebris*, tra le altre cose, con riferimento alla remunerazione del suo presidente e amministratore delegato che come è stato fatto notare dai maggiori critici è tra le più elevate dei presidenti europei e pari a nove volte quella di Claude Bebear, presidente e storico fondatore di Axa. Sul punto si vedano i numerosi e giornalieri contributi su *Il Sole 24 Ore* nel mese di ottobre 2007, ed in particolare con riferimento alle cifre esatte il contributo ivi pubblicato il 25 ottobre 2007 «*Nel mirino governance e compensi del vertice*».

Quanto all'*autoreferenzialità reciproca ed incrociata* mi riferisco al problema, particolarmente evidente in Italia, della pluralità di incarichi rivestiti da un ristretto numero di amministratori presenti in molte delle principali società quotate; il fenomeno dell'*interlocking directors* così ben descritto e documentato da C. DRAGO, A. POLO e P. SANTILLA, nello studio *The Italian Chambers of Lords Sit on Listed Company Boards. An Empirical Analysis of Italian Listed Company Boards from 1998 to 2006*, disponibile al seguente indirizzo: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1027947, i cui risultati sono sintetizzati in *Amministratori in contornito*, in *La voce info* del 6 dicembre 2007.

⁽⁹²⁾ Per completezza va infatti ricordato che l'art. 78 del regolamento Consob emittenti, rubricato *Note al Bilancio*, prevede che «I Gli emittenti azioni indicano, nelle note al bilancio, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai direttori generali a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate. I compensi corrisposti ai dirigenti con responsabilità strategiche, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate, sono indicati a livello aggregato. [...]».

trattazione. Contrattazione che, come noto, rischia di mancare sia nelle società a proprietà diffusa, nelle quali manca un vero proprietario che possa fare da interlocutore, sia nelle società ove sia presente un socio di controllo, perché questi spesso assume anche il ruolo di presidente o amministratore esecutivo, trovandosi così a giocare un doppio ruolo⁽⁹³⁾. In entrambi i casi l'anomalia consiste nel fatto che chi decide i compensi pur essendo direttamente interessato alla decisione è sostanzialmente sottratto ad ogni tipo di controllo.

Nel secondo caso invece, quando cioè buona parte della remunerazione è corrisposta in forme alternative al denaro, attraverso ad es. l'attribuzione di stock option o di altri strumenti finanziari legati all'andamento della società, è la gestione che rischia di essere inquinata da scelte degli amministratori dettate dalla convenienza che l'una soluzione piuttosto che l'altra reca in termini di ritorno personale per loro, invece che dall'interesse generale della società (si pensi ad es. al sacrificio di investimenti necessari per R&S per fare risultare utili a fine esercizio o altri tipi di condizionamenti).

Un intervento che avesse voluto affrontare seriamente la questione dei compensi avrebbe dovuto prendere le mosse da tali considerazioni per proporre soluzioni concrete di portata generale volte a prevenire il conflitto di interessi e non limitarsi a garantire informative parziali come nel caso di specie⁽⁹⁴⁾.

⁽⁹³⁾ Di diverso avviso, nel senso che quando vi sia un azionista di controllo la questione ponga un diverso profilo di problematicità e di rischio G. FERRARINI e P. GIUDICI, nel contributo più volte citato (v. nota 8), i quali precisano che nelle società con azionisti di controllo, per un verso, è minore il bisogno di una remunerazione incentivante, per altro verso, i soci di controllo dovrebbero effettuare un monitoraggio più attento sulla remunerazione dei *managers*, rispetto a quello che riescono a fare gli amministratori indipendenti nei comitati per la remunerazione. La problematica è esplicitamente esaminata nel confronto con le discussioni svolte a livello internazionale ed in particolare negli Usa, ove anche ampi riferimenti.

Le considerazioni svolte, sebbene indubbiamente valide, mi sembra che una volta calate nel contesto italiano, necessino di alcune precisazioni per tenere conto appunto degli ulteriori fattori che in un sistema chiuso come il nostro il tema della remunerazione può creare: mi riferisco appunto ai problemi legati al conflitto di interesse in cui si trova il socio di controllo quando riveste la carica di amministratore della società e al complesso sistema di *intercisi di interessi* presenti nei consigli di amministratori delle nostre società quotate, nelle quali è spesso evidente il sistema di autoreferenzialità nell'ambito dei diversi c.d.a. delle società quotate, nei quali siedono un ristretto numero di persone, presenti in molte società.

Al fenomeno si è già fatto cenno sopra richiamando lo studio di C. DRAGO, A. POLO e P. SANTELLA, *The Italian Chambers of Lords Sit on Listed Company Boards. An Empirical Analysis of Italian Listed Company Boards from 1998 to 2006*, scaricabile al seguente indirizzo: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1027947, e sintetizzato in *Amministratori in condominio*, in *La voce n. 6* del 6 dicembre 2007.

⁽⁹⁴⁾ In verità la legge n. 262/2005, all'art. 114-bis, nella sua versione originaria, prevedeva che il regolamento della Consob dovesse definire le «*cautele volute ad evitare che i piani di*

Con riferimento al problema della autodeterminazione degli stipendi, la soluzione comunemente proposta è quella di introdurre meccanismi volti a coinvolgere maggiormente gli azionisti. La scelta è stata adottata non solo a livello comunitario, ove come noto la regola è indicata sia nei principi di *Corporate Governance* dell'OCSE che nella citata raccomandazione UE del 2005, ma risulta proposta anche negli USA.

La situazione dell'Italia in tale contesto non risulta affatto in linea con la tendenza delineata, considerato che il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nel processo di determinazione dei compensi può essere marginale. In proposito va sottolineato che sebbene sia vero che il codice civile prevede in termini generali che i compensi degli amministratori siano stabiliti all'atto della nomina o dall'assemblea (art. 2389, I e II comma cod. civ.), occorre ricordare che lo stesso articolo attribuisce però al consiglio di amministrazione – salvo diversa indicazione dello statuto – il compito di stabilire la remunerazione *degli amministratori investiti di particolari cariche*, ambito nel quale rientrano appunto amministratori esecutivi, delegati e presidenti che sono appunto coloro cui vengono attribuiti i compensi più elevati (art. 2389, III comma cod. civ.). La parte più rilevante degli stipendi viene quindi determinata dallo stesso consiglio senza alcun controllo dei soci, considerato che costituisce soltanto un'eventualità la circostanza che lo statuto possa prevedere che l'Assemblea determini la remunerazione complessiva di tutti gli amministratori. Inoltre va ricordato che, in società come quelle italiane, caratterizzate dalla presenza di un socio di controllo resta il nodo del conflitto di interessi, quando l'amministratore delegato o il presidente coincidono con il socio di controllo, considerato che la Riforma del diritto societario ha notevolmente attenuato la tutela in questi casi, eliminando la regola generale dell'obbligo di astensione del socio e dell'amministratore che

... di comma 1 inducano comportamenti contrastanti con l'interesse della società, anche disciplinando i criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari, le modalità e i termini per l'esercizio dei diritti che essi attribuiscono, i limiti alla loro circolazione». La disposizione segnalava dunque un problema concreto, quello del potenziale conflitto di interessi che tali piani di remunerazione possono creare, anche se ovviamente apprestava un rimedio assolutamente inadeguato.

La disposizione era stata criticata apertamente da G. FERRARINI e P. GIUDICI, *La legge sul risparmio*, op. cit., pag. 595 e 596, sia sotto il profilo del metodo (la via regolamentare in luogo di meccanismi di mercato) che sotto il profilo del contenuto, non ritenendo individuabili in modo astratto le situazioni che possono indurre comportamenti contrastanti con l'interesse della società. In particolare la disposizione veniva portata come esempio dell'incapacità del legislatore di scegliere tra quello che viene definito «*l'orientamento di ispirazione europea, che fa leva sulla trasparenza e sugli strumenti classici di governo societario per fornire soluzioni flessibili a problemi complessi, lasciando agli azionisti e al mercato le scelte finali*» e l'altro di ispirazione dirigista, che mira a ricondurre nell'ambito dei controlli amministrativi anche questioni che dovrebbero rimanere nell'ambito dell'autonomia privata.

versino in conflitto. L'ipotesi della quale si discute negli Usa così come la soluzione suggerita a livello europeo di un maggiore coinvolgimento degli azionisti da per presupposto che a loro volta i soci non versino in conflitto di interessi e che comunque l'ordinamento predisponga adeguati rimedi per evitare che situazioni di conflitto inquinino la decisione. L'assenza nel nostro ordinamento di chiari presidi al riguardo rende evidentemente vano ogni diverso rimedio. Né mi pare si possano nutrire grandi speranze nell'intervento dei c.d. amministratori indipendenti o di minoranza come da qualcuno prospettato, sia perché come si è detto la loro presenza nelle società quotate italiane è garantita dalla legge in misura minima, sia per gli scarsi poteri loro riconosciuti dall'ordinamento, sia infine perché tali amministratori nelle nostre società difficilmente sono davvero *independenti*, anche in considerazione della loro presenza incrociata in molti dei consigli di amministrazione delle principali società quotate⁽⁹⁵⁾.

12. F) *Le novità in tema di revisione.* — La legge a tutela del risparmio è intervenuta anche in tema di revisione contabile, affrontando uno degli aspetti più delicati: quello dell'indipendenza del revisore⁽⁹⁶⁾.

⁽⁹⁵⁾ Spunti sul possibile ruolo degli amministratori indipendenti in un intervento di L. ZINGALES, ne *Il Sole-24 Ore* del 17 febbraio 2008.

⁽⁹⁶⁾ L'indipendenza del revisore, da sempre considerata presupposto necessario per garantire un adeguato controllo, è divenuta negli ultimi anni tema centrale nel dibattito che ha interessato pressoché tutti gli ordinamenti europei e nord americani.

In Europa, già prima del verificarsi delle crisi americane *Enron*, *Worldcom*, *Global Crossing*, ecc.), al tema dell'indipendenza del revisore erano stati dedicati diversi documenti. A partire dal *Libro verde* della Commissione delle comunità europee del 1996, *Il ruolo, la posizione e la responsabilità del revisore dei conti nell'Unione Europea*, passando per la Comunicazione del 1998, *La revisione contabile nell'Unione Europea: prospettive future*, cui era seguita la formazione di un Comitato che aveva individuato proprio nell'indipendenza dei revisori uno dei punti di maggiore criticità della disciplina, passando poi per la Comunicazione del 2000, *La strategia dell'UE in materia di informazione finanziaria: la via da seguire*, per finire con la Raccomandazione del 2002, *L'indipendenza dei revisori legali dei conti nell'UE: un insieme di principi fondamentali*, finalizzata proprio a creare degli standard comuni a livello europeo, nella consapevolezza che l'indipendenza dei revisori è elemento fondamentale affinché il pubblico possa fare affidamento sulle relazioni di revisione.

Negli Stati Uniti d'America la questione è poi venuta all'attenzione del pubblico con tutta la sua violenza a seguito delle crisi finanziarie susseguitesiz dal 2001 in poi a partire da Enron, che come noto hanno anche portato alla scomparsa di una delle principali società di revisione operante a livello internazionale. E, ormai storia la vicenda del socio di Arthur Andersen di Houston, David Duncan, responsabile della revisione della Enron, i cui redditi dipendevano prevalentemente dall'ammontare dei corrispettivi pagati dalla Enron, e dei quali quelli derivanti dalla consulenza erano mediamente il doppio di quelli pagati quale corrispettivo per la revisione. Sul punto v. per tutti J.N. GORDON, *What Enron means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections*, in *University of Chicago Law Review*, vol. 69, 2002, 1233, citato anche da G. FERRARINI e P. GIUDICI,

Sul punto va premesso che il tema non è nuovo al legislatore italiano, il quale sin dall'introduzione dell'istituto della revisione contabile obbligatoria aveva previsto una serie di regole proprio a garanzia dell'indipendenza, regole che però sono state in parte eliminate nel corso degli anni⁽⁹⁷⁾. Con

La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance, op. cit., pag. 608 e seg., ove un ampio inquadramento del problema e del fenomeno negli Usa e in Europa.

È questo il motivo per il quale uno dei punti affrontati con maggiore decisione dal *Sarbanes-Oxley Act del 2002* è stato proprio quello delle garanzie di indipendenza delle società di revisione, il cui operato in tema di revisione era risultato notevolmente condizionato dall'importanza che nel corso degli anni avevano assunto i servizi c.d. non-audit. La legge federale statunitense oggi: vieta lo svolgimento di servizi diversi dalla revisione contabile; affida ad un apposito comitato di amministratori indipendenti la nomina del revisore; ha creato un apposito ente federale, il *Public Company Accounting Oversight Board (PCOB)*, incaricato della regolazione dei servizi di revisione, della redazione dei principi contabili e della società di revisione che sono state così per un verso assoggettate al controllo di un nuovo Board di matrice federale, incaricato appunto di monitorare l'attività delle società di revisione che prestano attività per le società quotate e per altro, assoggettate ad una serie di vincoli e divieti con i quali si è prevista una netta separazione tra attività di revisione e attività di consulenza, con l'imposizione di un divieto assoluto di svolgere per lo stesso cliente entrambe le attività e l'obbligo di sostituzione del revisore ogni cinque anni.

In Italia sul punto, tra le iniziative più recenti che hanno preceduto l'intervento legislativo in esame, è da segnalare la *Commissione di studio sulla trasparenza delle società quotate*, presieduta dal prof. Galgano ed istituita nel 2002 con il compito di *esaminare l'idoneità dell'ordinamento interno a fornire al mercato la rappresentazione veritiera della situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle imprese quotate, che consenta di segnalare per tempo l'insorgere di situazioni di crisi e di individuare le misure correttive necessarie (...)* ed in particolare di svolgere un esame specifico della materia con riguardo ai principi contabili, al ruolo dei revisori e al ruolo degli analisti.

⁽⁹⁷⁾ Il D.p.r. 31 marzo 1976, n. 136, che ha introdotto in Italia l'istituto della revisione contabile obbligatoria, aveva infatti previsto una serie di garanzie dirette a prevenire situazioni che avrebbero potuto compromettere l'indipendenza del revisore. Ci si riferisce in particolare, senza pretesa di completezza:

— al principio dell'esclusività dell'oggetto sociale delle società di revisione, le quali per ottenere l'iscrizione nell'apposito albo dovevano appunto avere «oggetto sociale limitato all'organizzazione e revisione contabile di aziende, con esclusione di qualsiasi altra attività», secondo l'originaria formulazione dell'art. 8, 2° co. (l'inciso finale di carattere rafforzativo era stato inspiegabilmente eliminato con l'intervento del d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 88, e come meglio si dirà più avanti nel testo e poi prevalse un'interpretazione restrittiva della limitazione);

— ai poteri autorizzatori che erano attribuiti alla Consob in sede di nomina e revoca della società di revisione (previsti originariamente dall'art. 2 del d.p.r. n. 136/1976, eliminati dal d.lgs. n. 58/1998 ed in parte ripristinati oggi nell'attuale art. 159, comma 5 Tuif);

— al generale criterio di incompatibilità originariamente previsto dall'art. 3, I comma n. 4 del d.p.r. 136/2976 («l'incarico non può essere conferito a società di revisione ... 4) che si trovino in altra situazione che ne comprometta, comunque, l'indipendenza nei confronti della società») cui avrebbe successivamente dovuto attribuire contenuto un regolamento del Ministero della Giustizia sentita la Consob mai emesso (cf. testo art. 160, I comma Tuif, ante l. n. 262/2005).

questo intervento il legislatore ha ripristinato proprio alcune di quelle garanzie «*per se*» negli anni, esplicitando dei principi in tema di conflitto di interesse che, sebbene avessero potuto essere ricavati anche dalle norme preesistenti, l'interpretazione prevalente non aveva considerato, come quello dell'esistenza di una situazione di conflitto di interessi tra società di revisione e società cliente per le attività di consulenza o di predisposizione della contabilità, anche se prestate tramite società consorelle appartenenti alla stessa rete.

Ma vediamo nel dettaglio le novità previste dall'art. 18 della legge n. 262/2005.

In particolare il legislatore è intervenuto:

— sull'ambito di applicazione della disciplina del controllo contabile per le attività imposte per legge (la c.d. revisione obbligatoria, oggi estesa anche alle soc. per az. non quotate che controllano soc. per az. quotate o sottoposte a comune controllo, cfr. art. 165-*bis* Tuif);

— sulle modalità di nomina e revoca e sul compenso della società di revisione (art. 159 Tuif);

— sulle incompatibilità conseguenza del principio dell'esclusività dell'oggetto sociale delle società di revisione, incompatibilità oggi estese anche alle società consorelle appartenenti alla stessa «rete» ed al responsabile della revisione (art. 160, commi 1-1-*ter* Tuif);

— sul divieto di passaggio di personale della società di revisione alle società clienti e viceversa (c.d. *cooling off period*) (art. 160, 1-*quinqües* e 1-*sexies* Tuif);

— sulla durata dell'incarico (art. 159, 4° co Tuif);

— sulla responsabilità del revisore incaricato della revisione della società capogruppo (art. 165, 1-*bis* comma Tuif);

— sul ruolo e sui poteri della Consob con riferimento ai diversi aspetti della revisione contabile (cfr. in particolare gli artt. 161-163, ma in generale con riferimento ai compiti regolamentari e di intervento sostitutivo cfr. anche gli artt. 159-160 Tuif).

Sebbene l'esclusività dell'oggetto sociale fosse tra i requisiti richiesti sin dall'origine per ottenere l'iscrizione nell'albo speciale delle società di revisione⁽⁹⁸⁾, si è già detto come tale principio non fosse stato reso effettivo, consentendone la sostanziale elusione, tollerando che attività di consulenza fosse prestata alla società cliente tramite società di *consulting* consorelle di

quella di revisione⁽⁹⁹⁾. Il legislatore è intervenuto su questo aspetto, cercando di rendere finalmente effettivo il principio di esclusività dell'oggetto sociale e ciò ha fatto riformulando l'art. 160 del Tuf. A tal fine il nuovo articolo pone in primo luogo il divieto, per la società di revisione, le entità appartenenti alla medesima rete, i soci, gli amministratori, i componenti degli organi di controllo e i dipendenti della società di revisione stessa e delle società controllate, ad essa collegate o che la controllano o sono sottoposte a comune controllo, di fornire alla società che ha conferito l'incarico di revisione alcuno dei servizi indicati a titolo esemplificativo nel medesimo articolo e comunque qualsiasi altro servizio e «attività, anche di consulenza inclusa quella legale, non collegati alla revisione, individuati in ottemperanza ai principi di cui all'ottava direttiva n. 84/253/CEE del Consiglio... in tema di indipendenza delle società di revisione...» (Art. 160, comma 1-*ter*). Demanda inoltre alla Consob di individuare, sempre con regolamento: i criteri per stabilire l'appartenenza di un'entità alla rete di una società di revisione⁽¹⁰⁰⁾; le caratteristiche degli incarichi e dei rapporti che possono compromettere l'indipendenza della società di revisione; le forme di pubblicità dei compensi che la società o le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo e categoria, precisando che il corrispettivo e la sua corrispondenza non possono in nessun caso essere subordinati a condizioni relative all'esito della revisione, né la misura di esso può dipendere in alcun modo dalla prestazione di servizi aggiuntivi da parte della società di revisione; di «stabilire altresì prescrizioni e raccomandazioni, rivolte alla società di revisione, per prevenire la possibilità che gli azionisti di queste o delle entità appartenenti alla loro rete nonché i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo presso le medesime intervengano nell'esercizio dell'attività di revisione in modo tale da compromettere l'indipendenza e l'obiettività delle persone che la effettuano» (Art. 160, comma 1-1-*ter*)⁽¹⁰¹⁾.

La ratio della disposizione è chiara: tramite i divieti e l'imposizione della trasparenza della rete nonché la pubblicità dei compensi percepiti per le diverse attività è possibile per un verso impedire il formarsi di quella «famili-

⁽⁹⁸⁾ È chiaro che un'interpretazione sostanziale della disposizione, che tenesse conto anche della sua ratio, avrebbe dovuto escludere prassi come quelle consolidate, estendendo il divieto e il principio di esclusività anche alle società appartenenti alla medesima rete della società incaricata della revisione.

⁽⁹⁹⁾ Rete definita come la «struttura più ampia cui appartiene la società stessa e che si avvale della medesima denominazione o attraverso la quale vengono conditise risorse professionali, e comprendente comunque le società che controllano la società di revisione, le società che sono da essa controllate, ad essa collegate o sottoposte con essa a comune controllo».

⁽¹⁰⁰⁾ Tutti questi aspetti sono ora regolati nella nuova versione del Regolamento Emissioni della Consob, nel nuovo Capo I-*bis* (Incompatibilità) dall'art. 149-*bis* al 149-*decies*.

⁽⁹⁸⁾ Nella sua versione originaria l'art. 8, comma 2, n. 1 del D.P.R. n. 136/1975 prevedeva che ai fini dell'iscrizione nell'albo speciale delle società di revisione «l'oggetto sociale dovesse essere limitato all'organizzazione e revisione contabile di aziende, con esclusione di qualsiasi altra attività»; proprio quest'ultimo inciso, che aveva evidentemente carattere rafforzativo è stato eliminato con l'intervento attuato con il d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 88.

harriss» tra società di revisione e società cliente che così spesso ha compromesso l'indipendenza dei revisori, e per altro verso individuare la presenza di eventuali dipendenze economiche della prima dalla seconda; ne dovrebbe conseguire una presunzione di dipendenza della società di revisione dalla società cliente ogni qual volta i compensi per altri servizi siano prevalenti su quelli della revisione.

Quanto al responsabile della revisione viene previsto che l'incarico non può eccedere, con riferimento alla singola società assoggettata a revisione, un periodo di sei esercizi sociali; l'incarico non può essere rinnovato se non dopo che sia trascorso un triennio dalla cessazione del precedente; e che il divieto vale anche se l'incarico è per conto di una società di revisione diversa dalla prima e nei confronti non solo della medesima società revisionata ma anche di quelle da essa controllate, ad essa collegate, che la controllano o sono sottoposte a comune controllo (art. 160, comma 1-*quater*). A tali fini, in relazione a ciascun incarico conferito alla società di revisione, è previsto che il nome del responsabile della revisione venga comunicato alla Consob entro dieci giorni dalla designazione (art. 162, co. 3-*bis*).

Il legislatore è intervenuto anche sotto il profilo delle incompatibilità personali. In particolare, la disciplina del passaggio di personale dalla società di revisione alla società cliente e viceversa è stata modificata così da estendere il *cooling-off period* di tre anni – già previsto per il passaggio di cariche e di rapporti di lavoro tra società assoggettata a revisione e società di revisione ed «altre società od enti «controllanti le stesse – anche alle società controllate (102). Per la verità, anche in questo caso il legislatore ha precisato

(102) La legge di riforma è intervenuta sull'art. 3 del d.P.R. n. 136/1975, al quale peraltro come si è detto non era mai stata data totale attuazione. La nuova disciplina prevede, quanto al passaggio di personale dalla società di revisione che «*Coloro che hanno preso parte alla revisione del bilancio di una società con funzioni di direzione e supervisione, i soci, gli amministratori e i componenti degli organi di controllo della società di revisione alla quale è stato conferito l'incarico di revisione e delle società da essa controllate o che la controllano, né possono prestare l'incarico di revisione e nelle società da essa controllate, o che la controllano, né possono prestare lavoro autonomo o subordinato in favore delle medesime società svolgendo funzioni dirigenziali di rilievo, se non sia decorso almeno un triennio dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico, ovvero dal momento in cui abbiano cessato di essere soci, amministratori, componenti degli organi di controllo o dipendenti della società di revisione e delle società da essa controllate o che la controllano. Si applica la nozione di controllo di cui all'art. 93» (art. 160, comma 1-*quingies*); rispetto alla disciplina previgente il *cooling-off period* di tre anni è stato espressamente esteso a coloro che hanno preso parte alla revisione del bilancio di una società ed alle società controllate, collegate o che controllano la società di revisione.*

Quanto al passaggio di personale dalla società assoggettata a revisione, il comma 1-*sexies* dispone che «*Coloro che siano stati amministratori, componenti degli organi di controllo, direttori generali o dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari presso una società non possono esercitare la revisione contabile dei bilanci della medesima società né delle*

regole che potevano ritenersi già operanti nella disciplina previgente, posto che si prevedeva che l'incompatibilità dei soci, degli amministratori, dei sindaci e dei direttori generali poteva riguardare qualsiasi «*altra situazione che ne comprometta, comunque, l'indipendenza nei confronti della società*» (art. 3 d.p.r. n. 136/1975, comma 1, n. 4).

Parallelamente a quanto disciplinato per il corrispettivo per l'incarico di revisione contabile, anche la misura della retribuzione dei dipendenti della società di revisione che partecipano allo svolgimento delle attività di revisione non può essere in alcun modo determinata, neppure parzialmente, dall'esito delle revisioni da essi compiute né dal numero degli incarichi di revisione ricevuti o dall'entità dei compensi per essi percepiti dalla società (art. 160, comma 1-*septies*).

In tema di nomina e revoca del revisore la novità è costituita dall'attribuzione del potere «di iniziativa» all'organo di controllo che si affianca così all'assemblea. L'art. 159 I e II comma, infatti, pur avendo tenuto fermo il principio della competenza assembleare per la nomina e revoca della società di revisione, ha previsto che l'impulso per l'individuazione della società di revisione nel primo caso e per la rimozione della stessa dall'incarico, nel secondo, debba provenire dall'organo di controllo («*su proposta motivata dell'organo di controllo*») (103). Come si è anticipato parlando dell'organo di controllo interno questo potere tende a creare un collegamento più forte tra il collegio sindacale e i revisori, senza che però arrivi come sarebbe auspicabile a fare del collegio sindacale l'organo di riferimento nell'intero sistema dei controlli.

Con riferimento alla revoca vengono poi «restituiti» alla Consob alcuni dei poteri che le erano stati originariamente riconosciuti dal d.p.r. n. 136/1975 in funzione preventiva dei danni che possono essere causati dalla sussistenza di situazioni ambigue di incompatibilità o di conflitti di interesse. In particolare l'art. 159, comma 6, prevede oggi che l'autorità di controllo possa vietare l'esecuzione della deliberazione assembleare di revoca dell'incarico, se rileva la mancanza di una giusta causa, e può procedere essa stessa alla revoca d'ufficio dell'incarico se rileva la sussistenza di una causa di in-

società da essa controllate o ad essa collegate o che la controllano, se non sia decorso almeno un triennio dalla cessazione dei suddetti incarichi o rapporti di lavoro»: il *cooling-off period* è stato così esteso espressamente alle società controllate o collegate.

(103) Come si è già ricordato in nota al precedente § 9, la nomina e revoca su proposta motivata dell'organo di controllo è una novità introdotta dal decreto n. 303/2006. Pur essendo in questo caso la previsione meno innovativa, si tratta pur sempre di un cambiamento di posizione che è stato fatto nel decreto del 2006 rispetto alla scelta originaria della legge n. 262/2005, anche per questa precisazione possono pertanto sorgere dei dubbi di costituzionalità per eccesso nell'uso della delega. Sul punto si rinvia alla *Postilla*.

compatibilità o se accerta irregolarità nello svolgimento dell'attività di revisione⁽¹⁰⁴⁾.

In tema di durata dell'incarico il legislatore è intervenuto poi in modo sostanzialmente irrilevante, posto che l'unica differenza rispetto alla disciplina previgente è che dopo i nove anni di durata massima dell'incarico di revisione, questo non può essere conferito nuovamente alla medesima società se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente⁽¹⁰⁵⁾. Quanto al responsabile della revisione si è già detto che l'incarico non può eccedere il periodo di sei esercizi sociali e che non può essere conferito nuovamente se non dopo un triennio.

Di poco momento è anche l'intervento effettuato in tema di responsabilità della società di revisione. E ciò risulta ancora più evidente se si considera che, date le scelte di politica legislativa adottate sin dall'origine per l'istituto della revisione, la vera sanzione per il mal funzionamento della società di revisione dovrebbe essere costituita proprio dalla effettività di meccanismi di responsabilità, che consentano agevolmente a coloro che sono

⁽¹⁰⁴⁾ La nuova disposizione riproduce in parte il contenuto dell'art. 2 del d.p.r. n. 136/1975 il quale però prevedeva in più: la possibilità di vietare anche l'esecuzione della deliberazione assembleare di conferimento dell'incarico; un provvedimento di autorizzazione espressa da parte della Consob (tanto al conferimento dell'incarico quanto alla sua revoca); e disponeva che in caso di revoca (sia su decisione della società assoggettata a revisione che di ufficio) la Consob dovesse preliminarmente sentire la società di revisione.

È da segnalare che il potere dell'autorità di controllo di intervenire anche in sede di nomina della società di revisione era stato in un primo momento previsto anche dalla legge a tutela del risparmio, così disponeva infatti la prima versione dell'art. 159, comma 5 della l. 262/2005; tale potere è stato eliminato in un secondo momento con l'approvazione del decreto del 2006.

⁽¹⁰⁵⁾ In tal modo si è ripristinato un principio anch'esso contenuto nella disciplina originaria, la quale prevedeva la durata massima di nove anni (primo incarico per tre esercizi con possibilità di rinnovo per non più di due volte) ed il divieto di conferire nuovamente l'incarico alla medesima società prima del decorso di cinque esercizi sociali (art. 2, comma 4 d.p.r. n. 136/1975).

Il legislatore del 1998 aveva mantenuto la durata massima dell'incarico eliminando però il divieto del conferimento di un nuovo incarico prima del decorso di cinque esercizi.

Da segnalare che la disciplina inizialmente introdotta con la legge a tutela del risparmio prevedeva all'art. 159 TUIF che: l'incarico dovesse avere la durata di sei esercizi, fosse rinnovabile una sola volta e non potesse essere rinnovato se non dopo tre anni dalla data di cessazione del precedente. La disposizione era suscettibile di una duplice interpretazione, non essendo chiaro se la durata massima potesse essere di sei anni, e l'incarico potesse essere rinnovato una sola volta solo dopo un intervallo di tre anni o potesse avere una durata massima di dodici anni (sei più sei) ed essere poi anche suscettibile di rinnovo trascorsi tre anni. Il decreto del 2006 è intervenuto come si dirà in modo discutibile (v. *Posillida*) per chiarire il dubbio, individuando una via di mezzo tra quanto sembrava prevedere la legge n. 262/2005, nell'interpretazione più restrittiva, e quanto prevedeva la legge prima della riforma del risparmio, appunto una durata massima di nove anni.

stati danneggiati da comportamenti colposi o dolosi della società di revisione di ottenere il risarcimento dei danni subiti. Tali meccanismi sono pressoché inesistenti nel nostro ordinamento, come è stato reso evidente anche dalle vicende giudiziarie seguite ai recenti scandali finanziari nostrani, nell'ambito dei quali, nonostante fosse evidente il coinvolgimento delle società di revisione, si è assistito ad uno scarso utilizzo dello strumento dell'azione di risarcimento danni nei loro confronti. Questo perché l'attuale disciplina non aiuta nell'individuazione del grado di rischio che il revisore sopporta, non detta criteri di selezione delle conseguenze patrimoniali ricollegabili al fatto del revisore e dunque risarcibili, né soprattutto prevede una particolare e diversa allocazione dell'onere della prova. Ciò ha costretto a ricostruire il meccanismo secondo gli ordinari criteri del diritto comune, rendendo così particolarmente difficile per il danneggiato l'esercizio dell'azione di risarcimento⁽¹⁰⁶⁾.

In tale contesto è evidente la pochezza della «*novità*» introdotta sulla responsabilità della società di revisione della capogruppo, la cui portata è sostanzialmente esplicativa di un principio di responsabilità che poteva e doveva ritenersi già operante⁽¹⁰⁷⁾. Non è infatti sostenibile che la società di revisione della società capogruppo, in presenza di ingenti investimenti in altre società del gruppo, tali da poter alterare i risultati della società oggetto di revisione, potesse rilasciare un parere positivo in assenza di adeguati controlli ed assunzione di informazioni al riguardo. A ben vedere la precisazione contenuta nella legge a tutela del risparmio appare chiaramente introdotta per sostenere che tale responsabilità, nel vigore della precedente disciplina, non dovesse operare, cosa che come si è detto appare fortemente dubbia.

⁽¹⁰⁶⁾ In questi termini D. CASADER, *La revisione contabile nel contesto della riforma decisa alla tutela del risparmio e alla disciplina dei mercati finanziari*, in *Archivio Ceradi* www.archivioceradi.luiss.it, dove si precisa altresì che nei casi concreti le difficoltà probatorie hanno scoraggiato i soggetti danneggiati, contribuendo così alla delimitazione delle controversie in sede transattiva, senza peraltro che le transazioni concluse fossero rese pubbliche; sul tema della responsabilità del revisore in termini generali v. lo stesso Autore in *La responsabilità della società di revisione*, Milano 2000.

⁽¹⁰⁷⁾ L'art. 165, al comma 1-bis, prevede oggi che «*la società incaricata della revisione contabile della società capogruppo quotata è interamente responsabile per la revisione del bilancio consolidato del gruppo. A questo fine essa riceve i documenti di revisione delle società incaricate della revisione contabile delle altre società appartenenti al gruppo; può chiedere a suddette società di revisione o agli amministratori delle società appartenenti al gruppo ulteriori documenti e notizie utili alla revisione, nonché procedere direttamente ad accertamenti, ispezioni e controlli presso le medesime società. Ove trovati fatti censurabili, ne informa senza indugio la Consob e gli organi di controllo della società capogruppo e della società interessata*».

Lo stesso si prevede per la società incaricata della revisione contabile della società capogruppo, anche non quotata, che controlla la società con azioni quotate (art. 165-bis).

Di maggiore impatto, dal punto di vista della semplificazione dell'onere della prova, potrebbe essere la funzione attribuita alla Consob di stabilire «sentito il parere del Consiglio nazionale dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, i principi e i criteri da adottare per la revisione contabile, anche in relazione alla tipologia delle strutture societarie, amministrative e contabili delle società sottoposte a revisione» (art. 162, comma 2, lett. d). Ciò infatti contribuirebbe alla creazione di una buona regolamentazione che potrebbe portare anche in tale ambito ad una standardizzazione della diligenza del revisore, così come avviene in altri settori, rendendo più agevole il criterio di imputazione della responsabilità⁽¹⁰⁸⁾.

Postilla. — Il decreto legislativo del 29 dicembre 2006 n. 303 e l'eccesso di delega. Un problema di metodo. — La legge a tutela del risparmio, secondo una prassi invalsa negli ultimi anni nella legislazione societaria⁽¹⁰⁹⁾, conte-

⁽¹⁰⁸⁾ Ci si riferisce ai sofisticati principi di imputazione della responsabilità cui ricorrono spesso oggi dottrina e giurisprudenza, in ambito di responsabilità civile, proprio allo scopo di agevolare le azioni di risarcimento danni. Vi sono dei settori nei quali oramai la dottrina civilistica prescinde del tutto dai criteri soggettivi di imputazione della responsabilità, perché questi non hanno ragione o possibilità di funzionare. In particolare, vengono qui in rilievo oltre alle più tradizionali categorie della responsabilità per il fatto degli ausiliari, o di chi ha obbligo di sorveglianza, o per lo svolgimento di attività pericolose, le attività svolte da soggetti collettivi che presentano un certo grado di organizzazione e di sistematicità. In questi casi i criteri di imputazione soggettivi risultano spesso insignificanti ed inopportuni, sostanzialmente perché la complessità dell'organizzazione del lavoro fraziona il requisito psicologico della colpa tra tanti soggetti (rendendola spesso indimostrabile e comunque rispetto a ciascun soggetto insignificante); in questi casi dunque oggetto del giudizio di responsabilità non possono essere tanto le modalità di una condotta, quanto i criteri di organizzazione dell'attività. È per questo che nelle attività organizzate, d'impresa e professionali, la standardizzazione della diligenza può incidere sui criteri soggettivi di imputazione, poiché la colpevolezza può così essere accertata, nei fatti, attraverso la verifica del comportamento rispetto agli standard individuati, il che vuol dire che per l'accertamento della violazione colpevole delle regole ci si serve di tecniche di comportamento oggettive che operano come presunzioni. In questi termini proprio con riferimento alla responsabilità delle società di revisione D. CASADEI, op. cit., cui si rinvia per l'esatta individuazione ed impostazione della fattispecie e per altri riferimenti.

⁽¹⁰⁹⁾ Molti degli interventi degli ultimi anni in materia societaria sono stati posti in essere, come si è visto, ricorrendo a leggi delega, con le quali il Parlamento ha delegato il Governo a legiferare in suo luogo, nelle materie ed entro il tempo individuato, entro i principi e criteri direttivi delineati, così come previsto dall'art. 76 della Costituzione.

Proprio nell'ambito di tali leggi delega (in particolare nella n. 366 del 2001), il Parlamento ha iniziato ad inserire una sorta di doppia delega, prevedendo cioè che entro un termine fissato dall'emissione dei primi decreti delegati il Governo fosse delegato ad emanare disposizioni correttive ed integrative ulteriori nel rispetto dei principi e criteri direttivi indicati.

L'inserimento costituisce una novità in materia societaria, tanto più in quanto affronta un tema molto discusso in dottrina il cui uso era stato fino a quel momento molto contenuto nella pratica.

Infatti, sebbene la dottrina costituzionalista sia divisa tra coloro che ritengono che la de-

neva tra le altre una delega al Governo per il coordinamento legislativo. Delega cui è stata data attuazione con il decreto legislativo del 29 dicembre 2006, n. 303.

Al di là delle valutazioni circa l'opportunità di fare ricorso in materia societaria a questa «doppia delega» — tema che esula dall'ambito della ricerca — certamente nel caso di specie va segnalato l'uso improprio che di tale delega è stato fatto, avendo il decreto del 2006 in più punti superato le stesse scelte fatte dal Parlamento ed essendo andato dunque ben oltre quei principi e criteri direttivi fissati nella legge delega.

Avendo nello studio limitato il campo di indagine alle novità introdotte in tema di soc. per az. le segnalazioni, anche con riguardo all'eccesso di delega, riguarderanno prevalentemente tale ambito. A titolo esemplificativo si è ritenuto però utile menzionare anche qualche altra disposizione nella quale risulta evidente il medesimo vizio, proprio perché, trattandosi di notazioni di metodo, sembra bene segnalare il problema con la dovuta completezza, per cercare di stimolare una maggiore attenzione del legislatore al rispetto del dettato costituzionale.

lega debba essere esercitata con un unico atto di esercizio (necessaria *isotantennità* della delega, ovviamente ferma restando la possibilità di deleghe plurime all'interno della medesima legge, cui corrisponderanno altrettanti decreti delegati) (BALLADORE, PALLIERI, MORRATI, PALLADINI), e coloro che ritengono invece che la delega, salvo diversa indicazione nella legge, possa essere esercitata più volte per mezzo di una pluralità di decreti delegati, che possono anche sovrapporsi gli uni agli altri (così CRISAFULLI, PATRONO, MARTINES). La prassi invalsa in Parlamento era stata quella di consentire esplicitamente l'uso ripetuto della delega solo in taluni casi eccezionali, nei quali in qualche modo l'esercizio successivo fosse giustificato da esigenze concrete. Tra le materie nelle quali in passato si è fatto uso di questo espediente PALLADINI (*Diritto costituzionale*, Padova 1995, pag. 184 e seg.) ricorda: le deleghe aventi ad oggetto la tariffa doganale, nelle quali il Governo poteva così ritoccare più volte la tariffa, tenendo conto delle esperienze fatte in sede applicativa; le deleghe per eseguire atti delle Comunità europee; le deleghe riguardanti il diritto tributario, a partire dalla riforma 9 ottobre 1971, n. 825; e più di recente la delega concernente il nuovo codice di procedura penale. L'Autore peraltro precisa che tutte queste leggi furono comunque contestate nella loro legittimità, sotto diversi profili, e che dunque nella sostanza si possa concludere che «l'*isotantennità rappresentativa* requisito normale, anche se non completamente indispensabile, delle deleghe legislative previste dall'art. 76 Cost.: cui non si dovrebbe derogare, a pena di illegittimità delle leggi delegate, se non quando si possa desumere univocamente dalle rispettive leggi deleganti l'intenzione di permettere all'esecutivo l'uso ripetuto delle deleghe stesse».

Nonostante i contrasti dottrinali esistenti sul punto, dagli anni '90 in poi, il legislatore ha più volte fatto ricorso all'espediente di prevedere nell'ambito della stessa legge delega la possibilità che il Governo possa correggere un decreto legislativo per un certo periodo di tempo dopo l'entrata in vigore del decreto medesimo, naturalmente sempre restando nell'ambito dei principi e criteri direttivi fissati nella legge, consolidando così la prassi dei «decreti integrativi correttivi», anche in materie come quella societaria nelle quali non sembravano esservi esigenze concrete particolari (sul punto si veda anche G. DE VERGOTTINI, *Diritto costituzionale*, Padova, 2006, pag. 204 e seg.).

Con riferimento alla disciplina delle s.p.a. sei sono i casi nei quali più evidente è la violazione del principio della delega:

- 1) l'eliminazione dello scrutinio segreto per la nomina delle cariche sociali;
- 2) la fissazione di un termine di durata dell'incarico di revisione diverso e non riconducibile ai criteri precedentemente individuati dalla legge del 2005;
- 3) le modifiche in tema di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili: della disposizione relativa al contenuto della dichiarazione scritta che deve accompagnare gli atti diffusi al mercato, che non deve più attestare la corrispondenza «al vero», come prevedeva originariamente la legge, ma «alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili»; del tipo di atti ai quali tale dichiarazione deve essere allegata (l'ambito applicativo della disposizione è stato ridotto); e dei soggetti tenuti a farla (il decreto ha eliminato il direttore generale che la legge aveva affiancato nell'obbligo di comunicazione al dirigente preposto);
- 4) l'eliminazione della funzione di vigilanza della Consob sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti e il rispettivo potere sanzionatorio inizialmente previsto dall'art. 124-ter, nonché la riduzione della portata della fattispecie sanzionata dall'art. 192-bis;
- 5) l'eliminazione della competenza della Consob a definire con regolamento le «cautele volte ad evitare» che i piani di compensi basati su attribuzione dei strumenti finanziari «anduciano comportamenti contrastanti con l'interesse della società, anche disciplinando i criteri per la fissazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari, le modalità e i termini per l'esercizio dei diritti che attribuiscono i limiti alla loro circolazione», secondo quanto prevedeva l'art. 114-bis.

Ebbene, in tutti i casi citati il decreto legislativo n. 303/2006 è andato oltre la delega concessa dalla legge n. 262/2005 e dunque tutte le modifiche appaiono illegittime. L'art. 43 della legge a tutela del risparmio, infatti, delegava sì il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi entro un anno dalla data di entrata in vigore della legge, ma indicava altrettanto chiaramente che tale delega doveva essere esercitata «per l'adeguamento del testo unico bancario e (...), del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (...), nonché delle altre leggi speciali, alle disposizioni della presente legge, apportando le modifiche necessarie per il coordinamento delle disposizioni stesse». La delega era dunque molto chiara nell'autorizzare soltanto interventi di coordinamento delle leggi speciali con i principi della nuova legge e nel non consentire perciò alcun ripensamento su scelte politiche fatte dal precedente legislatore nella legge n. 262/2005. In tutti i casi citati, invece, il decreto di «coordinamento» ha modificato le scelte politiche fatte nella legge delega, superando in tal modo chiaramente i principi ed i criteri direttivi ivi indicati.

Così è stato in tema di scrutinio segreto: tale modalità di voto, per quanto discutibile ⁽¹¹⁰⁾ era stata frutto di una scelta politica che il legislatore aveva

⁽¹¹⁰⁾ L'inserimento della previsione dello scrutinio segreto per la nomina degli amministratori all'interno della legge a tutela del risparmio era stato accolto con grande stupore dal mondo degli studiosi e degli operatori, oltre che per l'effetto sorpresa – trattandosi di disposizioni comparsa soltanto nell'ultima versione del testo di legge e mai discussa prima – sia perché introduceva come obbligatoria una modalità di votazione il cui utilizzo all'interno della società per azioni era fortemente discusso e sia perché la stessa segretezza del voto era caratteristica che sembrava andare nella direzione opposta rispetto al generale indirizzo di trasparenza cui l'intero provvedimento avrebbe dovuto essere ispirato.

Vale la pena qui ricordare rapidamente che la maggior parte della dottrina aveva sempre giudicato il voto segreto una modalità incompatibile con l'impianto normativo societario, che notoriamente comprende norme che per essere applicabili richiedono l'individuazione del votante e l'attribuzione di una qualifica al voto prestato (favorevole, contrario o astenuto). Tra le disposizioni più significative, tradizionalmente citate come incompatibili con il sistema, vi sono quelle che regolano la redazione del verbale delle deliberazioni assembleari, la loro impugnativa, il conflitto di interessi e il diritto di recesso, tutte norme che presuppongono appunto il voto palese. La circostanza che lo scrutinio segreto non fosse previsto per qualsiasi votazione, ma soltanto per la nomina degli amministratori della società (secondo l'interpretazione che era prevalsa tra i primi commentatori), aveva consentito in parte di ridimensionare i problemi applicativi indicati, sia perché la questione si sarebbe posta soltanto con riferimento all'impugnativa delle deliberazioni assembleari annullabili ed assunte in conflitto di interessi, sia perché era possibile immaginare dei tecnicismi applicativi che consentissero di superare l'ostacolo pratico, senza fare saltare la norma (come ad es. sistemi che imponessero al segretario o al notaio verbalizzante di conoscere l'identità del votante, vincolandolo però a mantenere il segreto ed autorizzandolo a svelarlo soltanto nell'ipotesi in cui l'interessato ne chiedesse riscontro per poter impugnare la delibera). Va peraltro ricordato che già in passato alcuni autori avevano ritenuto legittimo tale sistema di voto proprio per la nomina delle cariche sociali, si veda sul punto Asquini, *In tema di voto segreto e di altre questioni*, *Giur. Mer.* 1970, I, pag. 498. Si erano invece, anche in passato, espressi nel senso dell'illegittimità dell'utilizzo del voto segreto per la nomina delle cariche sociali Grippo, *L'assemblea nella società per azioni*, *Trattato di diritto privato, diretto da Rescigno*, *Impresa e lavoro*, Tomo II, Torino, 1985, pag. 385 e seg.; SACCHI, *L'interimento e il voto*, *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994, pag. 85 e seg.; SERRA, *L'assemblea: procedimento*, *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Vol. 3*, Torino, 1994, rist. 2000, pag. 180 e segg. e SCUTTO, *Considerazioni in tema di voto segreto nelle società di capitali*, in N.G.C.G., 1992, II, 417.

Ma la di là delle tradizionali obiezioni svolte contro l'adozione del voto segreto, a ben vedere, l'effetto più disruptive che l'adozione di tale modalità di votazione avrebbe prodotto nel nostro sistema societario sarebbe stato quello di fare saltare il sistema dei patti sociali e rendere non più chiaro il controllo di fatto delle società (ex art. 2359, I comma n. 2 cod. civ.) e ciò proprio nelle società quotate dove il principio della trasparenza dovrebbe essere sovrano. L'adozione del voto segreto per la nomina degli amministratori, in buona sostanza, avrebbe rischiato di fare cadere tutti i patti parasociali finalizzati al controllo della società, divenendo impossibile (o quasi), in virtù della modalità di votazione adottata, verificarne il rispetto e allo stesso tempo non avrebbe reso più possibile l'individuazione di chi in concreto – al di là dei casi di controllo di diritto – avesse esercitato l'influenza dominante all'interno di una società. Queste incertezze in ordine all'accertamento delle situazioni di controllo non avrebbero consentito di integrare le condizioni previste dal codice, con la conseguenza di

va fatto nelle legge n. 262/2005, il successivo decreto non poteva dunque legittimamente abrogarla, la sua eliminazione sarebbe dovuta avvenire con legge o essere oggetto di una nuova delega al Governo in virtù dei principi costituzionali⁽¹¹¹⁾.

A conclusioni analoghe si giunge in tema di durata dell'incarico delle società di revisione. La legge n. 262/2005 aveva sostituito l'art. 159 del TUF, prevedendo al comma 4 che «l'incarico ha durata di sei esercizi, è rinnovabile una sola volta e non può essere rinnovato se non siano decorsi almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente». La formulazione della disposizione aveva fatto sorgere dei dubbi interpretativi, non essendo chiaro se l'incarico dovesse durare massimo sei anni e l'eventuale rinnovo potesse intervenire decorsi tre anni dal primo incarico, ovvero se l'incarico potesse avere una durata massima di dodici anni, interpretando cioè la disposizione nel senso che al primo incarico di sei anni potesse seguire immediatamente un rinnovo di altri sei anni (sei più sei). Il decreto del 2006 sul punto, invece di chiarire il dubbio interpretativo come ben avrebbe potuto fare, ha individuato una soluzione diversa, prevedendo che l'incarico possa avere una durata minima di sei anni e una massima di nove anni. In pratica il decreto, con soluzione salomonica, ha individuato una via di mezzo tra quanto sembrava prevedere la legge n. 262/2005, nell'interpretazione più restrittiva, e quanto prevedeva la legge prima della riforma del risparmio, appunto la durata massima di nove anni. Anche in questo caso però nessuna disposizione consentiva di rivedere la scelta effettuata dal legislatore in ordine alla fissazione della durata dell'incarico.

Lo stesso vizio è riscontrabile nella modifica del comma 2 dell'art. 154-bis del TUF. L'art. 14 della legge sul risparmio ha inserito dopo l'art. 154 del TUF una nuova sezione, la *V-bis* dedicata alla *Redazione dei documenti contabili societari*. In tale ambito, in particolare all'art. 154-bis, comma 2 era stabilito che gli atti e le comunicazioni previste dalla legge o diffuse al mercato, far saltare tutto l'impianto normativo nel quale il legislatore fa riferimento alla nozione di controllo, nell'ambito dei gruppi di società. Vi era dunque il rischio che l'applicazione della nuova disposizione non facesse più scattare, per molti dei casi di controllo «di fatto», l'obbligo di redazione del bilancio consolidato, il divieto di acquisto di azioni della controllante e la presunzione di svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento, tanto per citare a titolo di esempio alcune delle disposizioni più importanti che presuppongono la verifica dell'esistenza del controllo.

È questa la ragione che ha portato il legislatore delegato ad abrogare la disposizione, forzando anche l'ambito della delega previsto.

⁽¹¹¹⁾ A nulla può valere la precisazione contenuta nella relazione che ha accompagnato il decreto legislativo che fa menzione di una risoluzione approvata nel corso della precedente legislatura in seno alla Commissione finanze della Camera, accolta dal Governo, con la quale quest'ultimo si impegnava ad adottare iniziative normative per la soppressione della disposizione in argomento.

cato, aventi ad oggetto informazioni o dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società, dovessero essere accompagnate dalla dichiarazione scritta del direttore generale e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, che ne attestassero «la corrispondenza al vero». Ebbene, il decreto del 2006 ha modificato il comma 2 dell'art. 154-bis del TUF diminuendo il numero ed il tipo di documenti «coinvolti» – oggi sono menzionati solo gli atti e le comunicazioni diffusi al mercato e relativi all'informatica contabile anche infannuale della stessa società⁽¹¹²⁾ – eliminando il direttore generale tra i soggetti tenuti a fare la dichiarazione ed ha modificato il contenuto della dichiarazione che oggi non deve più attestare la corrispondenza al vero, bensì alle «risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili». È evidente anche in questo caso la modifica di una scelta fatta in precedenza e di conseguenza il superamento della delega.

Lo stesso ragionamento deve essere fatto con riferimento alle funzioni della Consob, sia per quanto riguarda l'eliminazione del suo compito di vigilanza sulla veridicità delle informazioni riguardanti l'adempimento degli impegni assunti e la riduzione del potere sanzionatorio sia per quanto riguarda l'eliminazione del potere di tale autorità di definire con regolamento le cautele volte ad evitare che i piani di attribuzione dei compensi basati sui strumenti finanziari inducano comportamenti contrastanti con l'interesse sociale. Anche con riferimento a queste funzioni infatti, sebbene fossero eccessive le competenze attribuite dalla legge all'autorità di controllo del mercato, il Decreto non avrebbe potuto modificarle.

In tutti i casi citati, dunque, gli interventi effettuati, in quanto modificativi di principi affermati nella legge delega, avrebbero dovuto essere fatti con legge o essere oggetto di nuova delega al Parlamento e non essere inseriti nel c.d. decreto correttivo.

⁽¹¹²⁾ Il comma 2 dell'art. 154-bis originariamente introdotto dalla legge n. 262/2005 aveva portata più ampia, comprendendo tutti gli atti e le comunicazioni della società previste dalla legge o diffuse al mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della stessa società.

Il chiaro intento del c.d. decreto correttivo di ridurre l'ambito di applicazione della disposizione è stato ben messo in luce anche dai primi commenti delle associazioni di categoria, si vedano in particolare Circolare ABI, serie legale, n. 13 27 aprile 2007, Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili: profili civilistici e societari, e Circolare Assonime n. 74 del 29 novembre 2007, I doveri informativi del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dove in particolare a pag. 6 si mette in luce il «miglioramento» che la norma ha subito a seguito dell'intervento del decreto correttivo.

Come già indicato in tema di abrogazione dello scrutinio segreto, non si vuole qui entrare nel merito della scelta, ma contestarne la legittimità costituzionale, per il superamento per i limiti posti dalla legge delega. Sul contenuto comunque si rinvia a quanto esposto sub § 10.D).

Si segnalano, infine, almeno altre tre modifiche «sospette», con riferimento al d.lgs. n. 53 del 1993 (Testo Unico in materia bancaria e creditizia, di seguito anche TUB) e al d.lgs. n. 153 del 1999 sulle fondazioni bancarie. Ci si riferisce in particolare:

— alla riformulazione del comma 4 dell'art. 53 e all'abrogazione del neo-inserito comma 4-bis del TUB, con riferimento alle condizioni e ai limiti che la Banca d'Italia può porre alle banche per l'assunzione da parte loro di attività di rischio nei confronti di soggetti che direttamente o indirettamente le controllano o possono esercitare una influenza dominante (nel ambito della presunta prevenzione dei conflitti di interesse);

— all'inserimento dell'esenzione in fine al comma 2-bis dell'art. 136 del TUB, in tema di procedura da seguire per le obbligazioni degli esponenti bancari;

— all'abrogazione dell'art. 7 della stessa legge a tutela del risparmio che sostituiva il comma 3 dell'art. 25 del d.lgs. 17 maggio 1999 n. 153 in tema di esercizio del diritto di voto delle Fondazioni.

Tutti casi nei quali il decreto legislativo n. 303/2006, non solo non è rimasto entro l'ambito dei *principi e criteri direttivi* fissati nella delega, ma ha proprio superato nella forma e nella sostanza le scelte politiche fatte dal Parlamento.

Vediamo meglio nel dettaglio. In particolare l'art. 8, comma 1 della legge n. 262/2005 aveva sostituito il comma 4 ed inserito *ex novo* i commi 4-bis, 4-ter e 4-quater nell'art. 53 del TUB in tema di *Vigilanza regolamentare*. L'intervento era diretto a specificare i soggetti nei confronti dei quali le banche, nel compiere attività «di rischio» dovevano rispettare le condizioni indicate dalla Banca d'Italia in conformità delle deliberazioni del CICR. Il nuovo comma 4 conteneva dunque un elenco abbastanza dettagliato, diretto ad individuare i soggetti che direttamente o indirettamente potessero influenzare la gestione della banca, il comma 4-bis indicava invece i criteri cui la Banca d'Italia avrebbe dovuto attenersi per fissare le condizioni, vale a dire «l'entità del patrimonio della banca, l'entità della partecipazione eventualmente detenuta e l'insieme delle attività di rischio del gruppo bancario, nei confronti dei soggetti di cui al comma 4 e degli altri soggetti ai medesimi collegati, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia». E nei commi successivi fissava le conseguenze del mancato rispetto delle condizioni e richiedeva l'intervento dell'Autorità di vigilanza per disciplinare i conflitti di interesse tra le banche e i soggetti indicati nel comma 4, in relazione alle altre attività bancarie⁽¹¹³⁾.

⁽¹¹³⁾ L'art. 8 della legge n. 262/2005, comma 1, apportava all'art. 53 del TUB le seguenti modifiche:

a) il comma 4 è sostituito dal seguente:

Il decreto del 2006 ha riformulato nuovamente il comma 4 ed eliminato il neo inserito comma 4-bis, cambiando così in parte la portata della disposizione, che appare oggi per un verso più ampia con riferimento appunto ai soggetti interessati, che non sono più indicati in modo dettagliato ma ne viene data una definizione generale che tende a ricomprenderli tutti, e per altro verso meno dettagliata per il venire meno dell'indicazione dei criteri cui la Banca d'Italia deve attenersi nel definire le condizioni contenute nell'abrogato comma 4-bis⁽¹¹⁴⁾.

Ancora più evidente è l'eccesso di delega nell'intervento posto in essere dal decreto del 2006 sull'art. 136 del TUB, relativo alle obbligazioni degli esponenti bancari. In particolare il comma 2 dell'art. 8 della legge n. 262/2005 ha aggiunto un comma all'art. 136 del TUB, il 2-bis, per mezzo del quale è stata estesa la procedura particolare prevista per gli atti di compravendita, le obbligazioni in genere ed i finanziamenti posti in essere dalla banca: nei confronti di coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la stessa banca o altra società o banca del gruppo,

«4. Le banche devono rispettare le condizioni indicate dalla banca d'Italia, in conformità alle deliberazioni del CICR, per le attività di rischio nei confronti di:

— soggetti che direttamente o indirettamente, detengono una partecipazione rilevante o comunque il controllo della banca o della società capogruppo;

— soggetti che sono in grado di nominare, anche sulla base di accordi, uno o più componenti degli organi di amministrazione o controllo della banca o della società capogruppo;

— coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la banca o presso la società capogruppo;

— società controllate dai soggetti indicati nelle lettere a), b) e c) o presso le quali gli stessi svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo;

— altri soggetti che sono comunque collegati alla banca, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia»;

b) dopo il comma 4, sono inseriti i seguenti:

«4-bis. Le condizioni di cui al comma 4 sono determinate tenuto conto:

a) dell'entità del patrimonio della banca;

b) dell'entità della partecipazione eventualmente detenuta;

c) dell'insieme delle attività di rischio del gruppo bancario nei confronti dei soggetti cui al comma 4 e degli altri soggetti ai medesimi collegati secondo quanto stabilito dalla banca d'Italia.

4-ter. La Banca d'Italia individua i casi in cui il mancato rispetto delle condizioni di cui al comma 4 comporta la sospensione dei diritti amministrativi connessi con la partecipazione.

4-quater. La Banca d'Italia, in conformità alle deliberazioni del CICR, disciplina i conflitti di interesse tra le banche e i soggetti indicati nel comma 4, in relazione alle altre attività bancarie».

⁽¹¹⁴⁾ Il nuovo comma 4 dell'art. 53 TUB recita infatti: «4. La banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, disciplina condizioni e limiti per l'assunzione, da parte delle banche, di attività di rischio nei confronti di coloro che possono esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza sulla gestione della banca o del gruppo bancario, nonché dei soggetti ad essi collegati. Ove verificati in concreto l'esistenza di situazioni di conflitto di interesse, la Banca d'Italia può stabilire condizioni e limiti specifici per l'assunzione delle attività di rischio».

anche alle obbligazioni intercorrenti con società controllate dai soggetti indicati, o presso gli stessi svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, nonché con le società da queste controllate o che le controllano (115). Ebbene il d.lgs. n. 303/2006 aggiungendo un periodo in coda al nuovo comma ne ha escluso l'applicazione nei casi di «obbligazioni contratte tra società appartenenti al medesimo gruppo bancario, ovvero tra banche per le operazioni su mercato interbancario».

La modifica chiaramente contraddice la ratio della disposizione originariamente inserita dalla legge a tutela del risparmio, che voleva garantire in tutti i casi indicati il rispetto di una procedura per prevenire il compimento di abusi da parte degli esponenti della società e delle società controllanti. La generale esenzione inserita con il decreto del 2006 lascia invece evidentemente esposte a questo rischio le società controllate dal gruppo bancario, senza che vi siano ragioni di principio che giustificino tale scelta. Le operazioni mosse dalle banche e dalle associazioni di categoria successivamente all'approvazione del testo della legge a tutela del risparmio – prima del successivo inserimento della esenzione – che nel caso di banche appartenenti al medesimo gruppo sia assai frequente la condivisione dei medesimi esponenti aziendali e che soprattutto in questi casi ogni società del gruppo è, per definizione, una società controllata, controllante o collegata della società in cui l'esponente aziendale ricopre la propria carica e che dunque tale circostanza avrebbe reso particolarmente difficoltoso lo svolgimento delle operazioni infragruppo, non sono idonee a giustificare l'esenzione, anzi costituiscono semmai ragioni che avrebbero consigliato al legislatore di mantenere ferma anche in tali casi l'applicazione della procedura di cautele (116). È evidente che la rigorosa applicazione del principio all'interno dei gruppi bancari nei quali vi è condivisione dei medesimi esponenti aziendali avrebbe reso complesso lo svolgimento delle attività infragruppo, ma è altrettanto chiaro che proprio per questo la norma avrebbe contribuito a limitare l'insana abitudine della moltiplicazione delle cariche sociali in capo ai medesimi soggetti, fonte come è noto di conflitti di interessi. Era forse proprio

(115) Il comma 2 dell'art. 8 della legge n. 262/2005 tra le altre cose ha inserito dopo il comma 2 dell'art. 136 del TUB il seguente comma:

«2-bis. Per l'applicazione dei commi 1 e 2 rilevano anche le obbligazioni intercorrenti con società controllate dai soggetti di cui ai medesimi commi o presso le quali gli stessi soggetti svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo, nonché con le società da queste controllate o che le controllano o sono ad esse collegate».

(116) Si vedano sul punto le osservazioni critiche nei confronti del primo testo svolto dall'ABI, *Principali criticità derivanti per le banche dall'entrata in vigore della legge n. 262/2005*, in *ABI Position paper*, 10 gennaio 2006 e le osservazioni svolte nella *Circolare Assonime n. 12 del 12 aprile 2006*, *Le nuove disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, pag. 25, 26 e seg.

questo uno degli obiettivi che il legislatore voleva raggiungere... e che ha eliminato con il successivo intervento!

Altrettanto evidente è l'eccesso di delega nel caso dell'art. 7 della legge n. 262/2005 che era intervenuto sul decreto legislativo del 1999 in tema di fondazioni bancarie, sostituendo il comma 3 dell'art. 25 (117). A prescindere dal contenuto della disposizione, il decreto n. 303/2006 ha abrogato *tout court* tale articolo, superando evidentemente in tal modo la scelta fatta dal legislatore in precedenza.

(117) «Art. 7. Modifiche al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153.

1. All'articolo 25 del decreto legislativo 17 maggio 1999 n. 153 e successive modificazioni, il comma 3 è sostituito dal seguente:

«3. A partire dal 1° gennaio 2006 la fondazione non può esercitare il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle società indicate nei commi 1 e 2 per le azioni eccedenti il 30 per cento del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nelle medesime assemblee. Con deliberazioni dell'assemblea straordinaria delle società interessate, le azioni eccedenti la predetta percentuale possono essere convertite in azioni prive del diritto di voto. Il presente comma non si applica alla fondazioni di cui al comma 3-bis».