

## DECLARATORIA SULLA TESI DI DOTTORATO

Il/la sottoscritto/a

COGNOME

Normann

NOME

Daniel Konstantin

Matricola di iscrizione al Dottorato

1538230

Titolo della tesi:

L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico

Dottorato di ricerca in

Diritto dell'impresa

Ciclo

26

Tutor del dottorando

Gaia Silvia Balp

Anno di discussione

2015

### DICHIARA

sotto la sua responsabilità di essere a conoscenza:

- 1) che, ai sensi del D.P.R. 28.12.2000, N. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi sono puniti ai sensi del codice penale e delle Leggi speciali in materia, e che nel caso ricorressero dette ipotesi, decade fin dall'inizio e senza necessità di nessuna formalità dai benefici previsti dalla presente declaratoria e da quella sull'embargo;
- 2) che l'Università ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 6, comma 11, del Decreto Ministeriale 30 aprile 1999, n. 224, di curare il deposito di copia della tesi finale presso le Biblioteche Nazionali Centrali di Roma e Firenze, dove sarà consentita la consultabilità, fatto salvo l'eventuale embargo legato alla necessità di tutelare i diritti di enti esterni terzi e di sfruttamento industriale/commerciale dei contenuti della tesi;
- 3) che il Servizio Biblioteca Bocconi archiverà la tesi nel proprio Archivio istituzionale ad Accesso Aperto e che consentirà unicamente la consultabilità on-line del testo completo (fatto salvo l'eventuale embargo);
- 4) che per l'archiviazione presso la Biblioteca Bocconi, l'Università richiede che la tesi sia consegnata dal dottorando alla Società NORMADEC (operante in nome e per conto dell'Università) tramite procedura on-line con contenuto non modificabile e che la Società Normadec indicherà in ogni piè di pagina le seguenti informazioni:
  - tesi di dottorato (*titolo tesi*) L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico;
  - di (*cognome e nome del dottorando*) Normann Daniel Konstantin;
  - discussa presso l'Università commerciale Luigi Bocconi – Milano nell'anno 2015 (*anno di discussione*);
  - La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche). Sono comunque fatti salvi i diritti dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte;
- 5) che la copia della tesi depositata presso la NORMADEC tramite procedura on-line è del tutto identica a quelle consegnate/inviate ai Commissari e a qualsiasi altra copia depositata negli Uffici dell'Ateneo in forma cartacea o digitale e che di conseguenza va esclusa qualsiasi responsabilità dell'Ateneo stesso per quanto riguarda eventuali errori, imprecisioni o omissioni nei contenuti della tesi;
- 6) che il contenuto e l'organizzazione della tesi è opera originale realizzata dal sottoscritto e non compromette in alcun modo i diritti di terzi (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche), ivi compresi quelli relativi alla sicurezza dei dati personali; che pertanto l'Università è in ogni caso esente da responsabilità di

qualsivoglia natura, civile, amministrativa o penale e sarà dal sottoscritto tenuta indenne da qualsiasi richiesta o rivendicazione da parte di terzi;

- 7a) che la tesi di dottorato non è il risultato di attività rientranti nella normativa sulla proprietà industriale, non è stata prodotta nell'ambito di progetti finanziati da soggetti pubblici o privati con vincoli alla divulgazione dei risultati; non è oggetto di eventuali registrazioni di tipo brevettale o di tutela, e quindi non è soggetta a embargo;

Data 27/01/2015

COGNOME

Normann

NOME

Daniel Konstantin

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## ABSTRACT

La disciplina del sistema dualistico, così come stratificatasi nei diversi interventi normativi che si sono susseguiti dalla sua introduzione sino ad oggi, consente all'autonomia negoziale di allargare o contrarre il ventaglio di funzioni del consiglio di sorveglianza, in modo tale che, pur rimanendo all'interno del principio di tipicità dei sistemi di amministrazione e controllo, è possibile distinguere tra una variante "forte" (c.d. a consiglio di sorveglianza) ed una "debole" (c.d. a consiglio di gestione) del modello dualistico.

Pur non essendo aprioristicamente criticabile l'inserimento, all'interno del sistema, di questo ulteriore elemento di flessibilità, si deve riconoscere che, sussistendo un necessario rapporto di dipendenza tra funzioni assegnate agli organi sociali e relativa composizione e articolazione interna, la scelta del nostro legislatore risulta foriera di confusione e duplicazione di ruoli allorché, al variare delle funzioni attribuite all'organo di controllo, non consegua anche una dipendente variazione della disciplina del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione proprio in punto di composizione e articolazione interna.

L'oggetto del presente elaborato sarà, pertanto, rappresentato dall'indagine delle scelte legislative (ed autoregolamentari) in tema di composizione degli organi sociali e di articolazione interna del sistema dualistico, con lo scopo di mettere in evidenza i principali problemi aperti che una disciplina improntata alla flessibilità e caratterizzata da un ampio ricorso alla tecnica del rinvio pone di fronte all'interprete.

In tal senso, nella prima parte dell'elaborato si descriveranno le origini storiche del sistema dualistico e le principali tappe evolutive che ne hanno caratterizzato l'introduzione nel nostro ordinamento, mentre la seconda parte sarà dedicata, da un lato, all'indagine delle principali scelte legislative in punto di funzioni e articolazione interna del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza, dall'altro, al ruolo dei comitati interni nella governance dualistica.

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

*Ancora, alla memoria della mia cara nonna*

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.



## *INDICE*

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>XIII</b>
---------------------------	-------------

### Parte I

#### **IL SISTEMA DUALISTICO NELL'ORDINAMENTO ITALIANO**

##### **I. LE FONTI ISPIRATRICI DEL SISTEMA DUALISTICO ITALIANO**

1. L'evoluzione storica del sistema dualistico in Germania: <i>dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch</i> (ADHGB) del 1861 fino alla legge sull'adeguatezza dei compensi (VorstAG) del 2010 .....	21
2. Il ruolo degli organi sociali nel sistema dualistico tedesco: la missione di Aufsichtsrat e Vorstand .....	38
3. Sistema dualistico e autodisciplina: la collaborazione tra Aufsichtsrat e Vorstand nel Corporate Governance Kodex .....	47
4. Le ulteriori fonti ispiratrici del modello dualistico italiano .....	52
4.1 Il sistema dualistico in Francia .....	53
4.2 Il sistema dualistico nello statuto della Società Europea come fonte "debole" di ispirazione del modello nazionale .....	57

##### **II. L'INTRODUZIONE DEL SISTEMA DUALISTICO NELL'ORDINAMENTO ITALIANO**

1. Il dibattito storico intorno all'introduzione del sistema dualistico in Italia.....	63
2. Tappe evolutive nell'adozione del modello dualistico: dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 sino allo schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002 .....	65

3. Prime critiche allo schema di decreto legislativo del 2002 come occasione per un primo dibattito attorno al modello di governance dualistico.....	70
4. La Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 .....	73
5. Il sistema dualistico nelle società chiuse: disciplina originaria e successive integrazioni .....	74
6. Il sistema dualistico nelle società aperte: interventi correttivi ed integrazioni da parte delle leggi speciali .....	78
7. Il sistema dualistico nelle banche. Le disposizioni di vigilanza del 4 marzo 2008 e successive modifiche .....	85
8. Il sistema dualistico nel codice di autodisciplina: una imperfetta disciplina di rinvio ...	91
9. Prime applicazioni del modello dualistico in Italia: le motivazioni alla base della scelta di variazione del modello e le ragioni alla base del ritorno (in alcuni casi) al sistema tradizionale .....	96

## Parte II

### ARTICOLAZIONE INTERNA DEL SISTEMA DUALISTICO

#### I. IL CONSIGLIO DI GESTIONE

1. Una premessa di metodo: la non chiara suddivisione delle funzioni di “amministrazione e controllo” nel sistema dualistico come conseguenza della ampia flessibilità lasciata nella configurazione dei suoi organi di governo .....	109
2. Le diverse modalità con cui l’autonomia statutaria può modulare il principio di gestione “esclusiva” del consiglio di gestione tra attribuzione in via esclusiva o compartecipata della funzione di “gestione strategica” ed esercizio collegiale o meno della funzione di “gestione corrente” .....	114
3. L’articolazione interna del consiglio di gestione: vantaggi di una composizione “esecutiva” dell’organo e ruolo della componente non esecutiva .....	118
4. Il componente indipendente ex art. 147- <i>quater</i> t.u.f. nelle differenti configurazioni del modello dualistico italiano: tra controllo “strategico” e controllo “aziendale” .....	122
5. I requisiti professionali dei componenti l’organo di gestione: natura collegiale dell’organo e (auspicabile) organizzazione funzionale .....	128

## II. IL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA

1. La natura polimorfica del consiglio di sorveglianza tra “organo di controllo” ed “organo di indirizzo strategico”: competenze derogabili, inderogabili e previsioni statutarie .....	133
2. La funzione di vigilanza tra “controllo legale” originario e modularità del “controllo di merito” .....	140
3. La funzione di indirizzo strategico: l’interpretazione del verbo “delibera” .....	145
4. Composizione del consiglio di sorveglianza: natura collegiale dell’organo e requisiti professionali dei membri tra disciplina legale e necessarie integrazioni statutarie .....	153
5. L’indipendenza dei consiglieri di sorveglianza: la tassonomia delle fonti tra regole del codice civile, del t.u.f. e del codice di autodisciplina .....	162

## III. I COMITATI

1. I comitati come articolazione necessariamente pluripersonale di un organo societario: classificazione dei comitati nel sistema dualistico .....	171
2. Sulla legittimità (o meno) della costituzione di un comitato esecutivo in seno al consiglio di gestione .....	178
3. La collocazione dei comitati autoregolamentari nel sistema dualistico .....	182
3.1. Il comitato controllo e rischi: l’applicazione del sistema di controllo interno al consiglio di sorveglianza solo in caso di previsione dell’opzione statutaria di cui all’art. 2409-terdecis, comma 1, lett. f-bis), c.c. ....	185
3.2. Il comitato nomine come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza (segue) .....	190
3.3 Il comitato remunerazione come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza .....	193

<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	197
---------------------------	-----

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## INTRODUZIONE

In un suo recente contributo, Klaus Hopt, uno dei più autorevoli studiosi tedeschi, osservava come non vi siano prove teoriche – né tantomeno empiriche – che un sistema di amministrazione e controllo sia migliore di un'altro poiché ogni struttura di governo ha «proprie radici storiche, risulta dipendente dal percorso e presenta vantaggi e svantaggi»<sup>1</sup>.

Nonostante questa apparente neutralità, in termini di costi e benefici, tra i diversi modelli di governo societario, la materia ha da sempre attratto l'interesse di operatori e studiosi rappresentando non solo un terreno particolarmente fecondo per gli studi di diritto comparato ma anche l'occasione per l'introduzione, in alcuni ordinamenti, dei c.d. “sistemi alternativi” di governance. Il pensiero in questo caso corre *in primis* all'ordinamento francese ove per la prima volta si introdusse la possibilità di optare, accanto al sistema monistico, per un sistema caratterizzato dal dualismo tra un *conseil de surveillance* ed un *directoire* (Loi n. 66-537 del 24 luglio 1966).

A questa tendenza non è andato esente nemmeno il nostro ordinamento allorché, con la riforma delle società di capitali, realizzata con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, furono introdotti due nuovi sistemi di amministrazione e controllo delle s.p.a. (il sistema dualistico ed il sistema monistico) destinati ad affiancarsi al modello tradizionale sino ad ora in uso. Come espressamente dichiarato nella legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366, l'obbiettivo prioritario della riforma era quello di «*di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali*» (art. 2, comma 1, lett. a); obbiettivo quest'ultimo da realizzarsi anche facendo perno sull'adeguamento della «*disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, anche in considerazione della composizione sociale e delle modalità di funzionamento, escludendo comunque l'introduzione di vincoli automatici in ordine all'adozione di uno specifico modello societario*» (art. 2, comma 1, lett. c). In altri termini, attraverso il “mezzo” dell'opzione di più modelli di governance si perseguiva il “fine” di rendere più appetibile sullo scenario internazionale la nostra forma giuridica di s.p.a. con l'“obbiettivo” (mantra di molte delle riforme in campo economico-giuridico) di attrarre investimenti stranieri e di dare impulso alla crescita del mercato di capitali interno. In particolare il sistema dualistico, in quanto modello capace di realizzare meglio di altri «*la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)*»<sup>2</sup>, avrebbe dovuto rappresentare, almeno nelle intenzioni, il sistema di riferimento, non solo per le succursali italiane di società estere (in particolare tedesche), ma anche, e soprattutto, per quelle società, come le quotate, che hanno (o in teoria dovrebbero avere) soci finanziatori più interessati al controllo che alla gestione.

<sup>1</sup> Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, in 59 Am. J. Comp. L., 2011, 22.

<sup>2</sup> Art. 6 della Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

Trascorso ormai un lustro dalla introduzione dei sistemi alternativi, ad un primo bilancio, si osserva come le pur nobili intenzioni del legislatore siano state, all'atto pratico, parzialmente disattese essendo poche le società che hanno fatto propria l'opzione della riforma. In questo scenario, in particolare, è il sistema dualistico a presentare il maggior grado di "volatilità". Dopo una prima accoglienza caratterizzata da forte perplessità, infatti, il modello in parola sembrava aver riscorso una certa fortuna soprattutto nell'ambito delle società quotate, e segnatamente in quelle bancarie<sup>3</sup>, per poi, tuttavia, scendere nuovamente nel grado di apprezzamento essendo ad oggi tornate sui propri passi, ovvero al sistema tradizionale, la metà delle società quotate che nel tempo avevano sposato il modello dualistico.

I motivi del mancato decollo sono molteplici e non possono essere ricondotti *sic et simpliciter* alla scarsa propensione al cambiamento manifestata dalle società per azioni e cristallizzata nella c.d. teoria della path dependence<sup>4</sup>, né spiegati unicamente da un deficit di conoscenza del modello in parola, essendo ad oggi numerosi ed autorevoli i contributi ad esso dedicati<sup>5</sup>. Concorrono anche ragioni di carattere strutturale, connaturate alla tecnica di redazione utilizzata e basata su un ampio ricorso alla disciplina dei rinvii al modello tradizionale ma anche, e soprattutto, l'eccessiva "modularità" del sistema dualistico italiano in cui il consiglio di sorveglianza può essere configurato sia come mero organo di controllo, simulacro del collegio sindacale, sia come organo di alta amministrazione con funzioni in parte simili a quelle svolte, nel sistema monistico, dalla componente non esecutiva del consiglio di amministrazione. Nel modello costruito dal nostro legislatore, infatti, l'autonomia negoziale è in grado di allargare o contrarre il ventaglio di funzioni del consiglio di sorveglianza (anche, ma non solo, in virtù dell'opzione statutaria di cui all'art. 2409-terdecies, comma. 1, lett. f-bis) c.c.) in modo tale che, pur rimanendo all'interno del principio di tipicità dei sistemi di amministrazione e controllo, è possibile distinguere tra una variante "forte" (c.d. a consiglio di sorveglianza) ed una "debole" (c.d. a consiglio di gestione) del modello dualistico<sup>6</sup>.

Pur non essendo aprioristicamente criticabile l'inserimento, all'interno del sistema, di questo ulteriore elemento di flessibilità si deve riconoscere che, sussistendo un necessario rapporto di

---

<sup>3</sup> Delle dieci società quotate che nel tempo hanno adottato il sistema dualistico di amministrazione e controllo cinque (Banco Popolare, BPM, Intesa San Paolo, Mediobanca ed UBI) sono società bancarie.

<sup>4</sup> *Bebchuk/Roe*, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, in 52 Stan. L. Rev., 1999, 127.

<sup>5</sup> Sia consentito rinviare in questa sede, *ex multis*, all'opera monografica di *Cariello*, Il sistema dualistico, Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, diretto da *Abriani/Carriello*, Torino, Giappichelli, 2012 ed ai saggi di *Ghezzi*, Consiglieri di sorveglianza esecutivi e componenti del consiglio di gestione non esecutivi: eterogenesi dei fini?, in AGE, 2/2007, 321, *Montalenti*, Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative, in Banca, borsa, tit. cred., 2008, 689 e *Schioma*, Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, in Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. *Campobasso*, Vol. 2, Torino, Utet, 683 che hanno rappresentato una delle principali fonti di ispirazione della presente ricerca ed un suo costante punto di riferimento.

<sup>6</sup> Tale classificazione si deve a *Cariello*, Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria, 2 ed., Milano, Giuffrè, 2009

dipendenza tra funzioni assegnate agli organi sociali e relativa composizione e articolazione interna, la scelta del nostro legislatore risulta foriera di confusioni e duplicazione di ruoli allorché al variare delle funzioni attribuite all'organo di controllo non consegue anche una dipendente variazione della disciplina del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione proprio in punto di composizione e articolazione interna. In questo senso, ad esempio, la scelta di consentire la delega di funzioni ad uno o più componenti del consiglio di gestione potrebbe apparire scelta incoerente se inserita in un sistema in cui al consiglio di sorveglianza sono attribuite funzioni di alta amministrazione mentre, al contrario, potrebbe recuperare una sua logica quando all'organo di sorveglianza competono esclusivamente funzioni di controllo. In modo analogo la previsione che impone alle società quotate la presenza di almeno un componente indipendente, allorché il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, può essere giustificata quando al consiglio di sorveglianza non sono attribuite funzioni di alta amministrazione mentre appare piuttosto sorprendente quando al contrario ciò avviene. Ancora ci si potrebbe domandare se, nell'ambito delle società quotate, la previsione di requisiti di indipendenza omogenei per i componenti dei diversi organi di controllo sia scelta idonea anche nell'ambito di un sistema in cui il consiglio di sorveglianza può essere investito per scelta statutaria di un ruolo, non solo di controllo, ma anche di indirizzo strategico. Oppure con riferimento ai comitati previsti dal codice di autodisciplina si potrebbe discutere in ordine alla possibilità, ammessa ai sensi dell'art. 10, di costituire, ad esempio, il comitato remunerazioni in seno al consiglio di gestione anche se quest'ultimo organo sull'argomento non ha voce in capitolo.

Di questi e molti altri temi legati alla composizione e articolazione interna del sistema dualistico si occupa il presente elaborato che si scompone in due sezioni: la prima dedicata alla descrizione delle caratteristiche del sistema dualistico ed una seconda, alla prima collegata, specificatamente dedicata al rapporto tra funzioni degli organi di governo e relativa composizione e articolazione interna.

Per delineare le caratteristiche del sistema dualistico italiano, anche in chiave critica, l'*incipit* della presente ricerca muoverà le fila dallo studio delle fonti ispiratrici del modello nazionale che, come ricorda la stessa relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, sono rappresentate dalla legislazione tedesca, francese e «*soprattutto*» dallo statuto della Società Europea. In questo ambito particolare spazio verrà dato ad un breve *excursus* storico sull'evoluzione dell'Aufsichtsrat nel modello di governance tedesco tracciando le varie tappe che nel tempo ne hanno trasformato la fisionomia: da organo facoltativo della società per azioni, sviluppatosi principalmente alla stregua di un ristretto "comitato di azionisti" con lo scopo di sgravare di compiti l'assemblea, sino ad organo di alta amministrazione a cui competono *ex lege* poteri di ingerenza strategica sulla gestione d'impresa. In oltre un secolo e mezzo la fisionomia del modello dualistico, ed in particolare del suo organo di controllo, è stata, infatti, oggetto di profonde modifiche il cui approdo è rappresentato dalla attuale configurazione del sistema scolpita negli §§ 76 - 117 dell'Aktengesetz. Nel tracciare le caratteristiche degli organi di governo del modello renano si darà particolare conto alla composizione e missione del Vorstand, a cui spetta la gestione esclusiva della società, e dell'Aufsichtsrat, a cui spettano

compiti compositi che sono insieme di controllo, di consulenza e di compartecipazione alla gestione avendo riguardo a quanto previsto sia dall'Aktiengesetz che dal Deutscher Corporate Governance Kodex. Cenni alla disciplina codicistica e autodisciplinare francese verranno effettuati soprattutto al fine di mettere in evidenza le ragioni del mancato decollo anche d'oltralpe dell'alternativa dualistica mentre dello statuto della Società Europea verrà evidenziato il carattere di fonte ispiratrice "debole" del modello nazionale.

L'indagine delle fonti ispiratrici risulta proficua al fine di meglio comprendere le scelte iniziali e le successive modifiche a cui è stato sottoposto il modello dualistico nazionale e la cui disciplina è ricompresa in uno scarno drappello di articoli ad esso dedicati (artt. 2409-*octies* – 2409-*quinquiesdecies* c.c.) integrati attraverso un fitto ricorso alle norme di rinvio al modello tradizionale. Chiarite le ragioni che inducono a ritenere il sistema dualistico un modello poco conosciuto in Italia alle porte della sua introduzione si evidenzieranno le principali tappe evolutive, dallo schema di disegno di legge delega sulla riforma del diritto societario (c.d. progetto Mirone) sino al testo definitivo contenuto nel d.lgs. 17 gennaio 2003 n.6, che ne hanno caratterizzato l'ascesa nell'ordinamento italiano prestando, al contempo, attenzione anche alle prime critiche avanzate da parte di operatori e studiosi. Critiche in parte recepite già in sede di prima stesura del testo ed in parte oggetto degli interventi correttivi e integrativi da parte del d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 e del d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, tra cui anche quello più discusso rappresentato dall'inserimento al primo comma dell'art. 2409-*terdecies* c.c. della lett. *f-bis*) che come noto consente, per espressa previsione statutaria, al consiglio di sorveglianza di deliberare «*in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiti*». Definite le caratteristiche principali del sistema dualistico nel codice civile daremo conto delle principali peculiarità che ne caratterizzano l'applicazione nelle società emittenti. In questo senso vedremo non solo quale sono le principali specificità della disciplina del t.u.f. ma daremo anche conto dei principali interventi normativi che hanno interessato la disciplina del sistema dualistico nell'ambito delle società quotate. Tratteggiate le principali caratteristiche del modello, analizzeremo in che modo le disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche, recentemente aggiornate da banca d'Italia hanno, con riferimento agli istituti di credito, innovato la materia cercando, al contempo, di ricavare utili indicazioni su come tale novazioni possano avere proficue ripercussioni anche sulla generalità delle società dualistiche. In conclusione della prima parte dell'elaborato volgeremo lo sguardo alle modalità con cui il sistema dualistico trova applicazione nel codice di autodisciplina evidenziando sin da subito l'apparente "imperfetto" coordinamento tra quanto dichiarato nei "criteri" e quanto poi meglio specificato nei "commenti" dell'art. 10 del codice ed il conseguente riflesso di questa discrasia sull'applicazione delle relative regole autodisciplinari alle società quotate a sistema dualistico. Infine, attraverso lo studio dei documenti societari delle società emittenti, daremo conto delle principali motivazioni alla base della scelta del modello dualistico e delle ragioni per il ritorno, in alcuni casi, al sistema tradizionale.



Lo studio delle caratteristiche del sistema dualistico, svolto nella prima parte, risulta propedeutico ad affrontare il tema centrale della seconda sezione dell'elaborato dedicato al rapporto tra le funzioni degli organi sociali e composizione ed articolazione interna dei medesimi. Una necessaria premessa di metodo sarà rappresentata dalla scomposizione della funzione di amministrazione e controllo in "gestione corrente", "gestione strategica" e "controllo sulla gestione" e dalla conseguente riflessione sulla non chiara suddivisione delle suddette funzioni nella governance del sistema dualistico italiano. Infatti, non solo il consiglio di sorveglianza può o meno essere investito, in virtù dell'opzione di cui alla lett. f-bis) del primo comma dell'art. 2409-terdecies, della funzione di "gestione strategica", ma anche lo stesso consiglio di gestione può, a seconda delle specifiche scelte statutarie, esercitare in via esclusiva o partecipata (con il consiglio di sorveglianza) la funzione di "gestione strategica", e, in caso di eventuale deleghe, in via collegiale o frazionata (a favore di solo alcuni componenti delegati) la funzione di "gestione corrente".

Muovendo da questa necessaria premessa, la seconda parte della ricerca sarà suddivisa in tre capitoli rispettivamente dedicati al consiglio di gestione, al consiglio di sorveglianza e ai comitati interni. Con riferimento all'organo gestorio si evidenzieranno le ragioni che inducono a ritenere preferibile una configurazione del consiglio di gestione composta da soli membri esecutivi cercando, al contempo, di individuare in quali casi la delega di funzioni a solo una parte dei componenti possa avere una propria *ratio* all'interno del sistema. In questo contesto si affronterà anche uno dei problemi più dibattuti della governance dualistica, ovvero quello relativo al ruolo dei membri indipendenti all'interno del consiglio di gestione. Il capitolo si concluderà con alcune riflessioni in ordine alle caratteristiche professionali dei membri dell'organo di gestione soprattutto nell'ottica di una sua organizzazione funzionale ovvero per settori o rami d'azienda.

Passando al consiglio di sorveglianza, in primo luogo, scomporremo le funzioni esercitate dall'organo di controllo tra competenze inderogabili, competenze derogabili e competenze che possono essergli attribuite per previsione statutaria. Questa scomposizione sarà poi funzionale, da un lato, per svolgere alcune riflessioni in ordine alla natura del controllo svolto dal consiglio di sorveglianza e, dall'altra, per investigare l'ampiezza della possibile ingerenza strategica del medesimo sulla gestione societaria. Tracciate le possibili varianti con cui il consiglio di sorveglianza può essere strutturato da parte dell'autonomia statutaria vedremo come questa si rifletta sulla composizione dell'organo di controllo, sia in termini di requisiti professionali, sia in termini di indipendenza dei suoi membri.

Trasversalmente al consiglio di sorveglianza e al consiglio di gestione si colloca la riflessione intorno al ruolo dei comitati interni. Dopo averne brevemente descritto il ruolo nel sistema dualistico e averne dato una prima classificazione in base alla funzione (decisoria o consultiva) e alla fonte di legittimazione (legge o autoregolamentazione) si affronterà il tema della possibile o meno costituzione, anche nell'ambito del consiglio di gestione, di un comitato esecutivo. Il capitolo si conclude, infine, con una sezione dedicata al ruolo dei comitati consultivi previsti dal nostro codice di autodisciplina ed, in particolare, sulla regola

del principio 10.P.1. che consente l'alternativa costituzione degli stessi nel consiglio di gestione ovvero nel consiglio di sorveglianza.

## Parte I

# **IL SISTEMA DUALISTICO NELL'ORDINAMENTO ITALIANO**

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## Capitolo 1

### LE FONTI ISPIRATRICI DEL SISTEMA DUALISTICO ITALIANO

#### SOMMARIO:

1. L'evoluzione storica del sistema dualistico in Germania: dall'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* (ADHGB) del 1861 fino alla legge sull'adeguatezza dei compensi (VorstAG) del 2010 – 2. Il ruolo degli organi sociali nel sistema dualistico tedesco: la missione di Aufsichtsrat e Vorstand – 3. Sistema dualistico e Autodisciplina: la collaborazione tra Aufsichtsrat e Vorstand nel Corporate Governance Kodex – 4. Le ulteriori fonti ispiratrici del modello dualistico italiano – 4.1. Il sistema dualistico in Francia – 4.2. Il sistema dualistico nello statuto della Società Europea come fonte “debole” di ispirazione del modello nazionale

#### 1. L'evoluzione storica del sistema dualistico in Germania: *dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* (ADHGB) del 1861 fino alla legge sull'adeguatezza dei compensi (VorstAG) del 2010

Sebbene molti ritengano che il sistema dualistico sia di origine germanica<sup>7</sup>, il suo antesignano deve essere in realtà collocato nella legislazione francese delle *sociétés en commandite par actions* (loi 18-23 luglio 1856)<sup>8</sup> in cui per la prima volta si introdusse il doppio controllo sui gestori da parte dell'assemblea degli azionisti e del consiglio di sorveglianza.

Alla legislazione tedesca si deve tuttavia la sua istituzione quale sistema di governo delle società per azioni. Di *Aufsichtsrat* si parla, infatti, per la prima volta in Germania nell'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* (ADHGB) del 1861<sup>9</sup> in cui al § 225 si stabiliva che:

---

<sup>7</sup> Tra questi *Gambino/Santosuosso*, Società di capitali, II, 2 ed., 2007, 165; *Montalenti*, Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative, in Banca, borsa, tit. cred., 2008, 689; *Montalenti*, Il sistema dualistico, in: *Abriani/Ambrosini/Cagnasso/Montalenti*, Le società per azioni, in: Trattato di diritto commerciale, diretto da *Cottino*, 2010, 853.

<sup>8</sup> *Cariello*, Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria, 2 ed., 2009, 2; *id*, Il sistema dualistico, Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, diretto da *Abriani/Carriello*, Torino, Giappichelli, 2012, 9; *Libonati*, Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni, in Riv. soc. 2008, 306; *Pernazza*, Il «conseil de surveillance» della «société anonyme» nell'esperienza francese, in: *Associazione Preite*, Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito, a cura di *Benazzo/Ghezzi/Patriarca*, 2002, 205. *Portale*, Il sistema dualistico: dall'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* (1861) alla riforma italiana delle società per azioni? (Appunti per una comparazione della nuova governance delle banche italiane), in Banca, borsa tit. cred., 2008, 674.

<sup>9</sup> Si tratta della prima legge societaria tedesca che trovava applicazione su tutto il territorio nazionale. Cfr. *List*, Die geschichtliche Entwicklung der Rechnungsprüfung im deutschen Aktienrecht bis 1937, Dissertation Tübingen, 1998, 27.

«Ist ein Aufsichtsrat bestellt, so überwacht derselbe die Geschäftsführung der Gesellschaft in allen Zweigen der Verwaltung; er kann sich von dem Gange der Angelegenheiten der Gesellschaft unterrichten, die Bücher und Schriften derselben jederzeit einsehen und den Bestand der Gesellschaftskasse untersuchen. Er hat die Jahresrechnungen, die Bilanzen und die Vorschläge zur Gewinnverteilung zu prüfen und darüber alljährlich der Generalversammlung der Aktionäre Bericht zu erstatten. Er hat eine Generalversammlung zu berufen, wenn dies im Interesse der Gesellschaft erforderlich ist».

In origine il consiglio di sorveglianza era concepito come organo facoltativo della società per azioni (*Aktiengesellschaft*), sviluppatosi principalmente alla stregua di un ristretto “comitato di azionisti” con lo scopo di sgravare di compiti l’assemblea<sup>10</sup>. Ad esso era affidato l’incarico di controllare i conti annuali, i bilanci e le proposte di ripartizione dell’utile, di riferire annualmente all’assemblea e di convocare la stessa ogni qual volta ciò si rendesse necessario per l’interesse della società. Per svolgere i suddetti compiti l’Aufsichtsrat aveva il potere di informarsi dell’andamento dell’attività della società, di esaminare in ogni momento i libri e i documenti contabili nonché, di verificare la consistenza di cassa. Oltre ai compiti di controllo elencati nel § 225 dell’ADHGB del 1861, lo statuto poteva attribuire al consiglio di sorveglianza ulteriori funzioni, che tuttavia non potevano spingersi (almeno in teoria<sup>11</sup>) sino alla sfera dei compiti amministrativi<sup>12</sup>.

Fu solo con la successiva *Aktienrechtsnovelle* del 11.06.1870 (con la quale veniva definitivamente abbandonato il sistema delle concessioni<sup>13</sup>) che si introduceva, per la prima

<sup>10</sup> Con l’aumento della compagine azionaria i tipici compiti dell’assemblea (nomina e revoca degli amministratori, potere di impartire direttive e di vigilare su loro operato) divennero troppo complessi per poter essere gestiti direttamente dal *plenum* assembleare e, per tanto, si ritenne opportuno introdurre un organo specialistico (il consiglio di sorveglianza) quale filtro tra assemblea e gestori. Nonostante l’introduzione di tale organo, tuttavia, non si registrava un sostanziale arretramento dei poteri dell’assemblea la quale, da un lato, manteneva i suoi poteri di impartire ordini e direttive agli amministratori e, dall’altro, poteva in ogni momento revocare i consiglieri di sorveglianza e sostituirli con persone ad essa più graditi. *Lutter*, Il sistema del consiglio di sorveglianza nel diritto societario tedesco, in Riv. soc., 1988, 96 e *id.*, Un’introduzione al codice tedesco di corporate governance, in Riv. soc., 2003, 235. In questo senso anche *Calandra Buonauro*, I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario, in Giur. comm., 2003, 557.

<sup>11</sup> Nella pratica statutaria frequentemente il consiglio di sorveglianza si allontanava dai compiti di controllo che gli erano propri per prendere sempre maggiore influenza sulla gestione della società. Di fatto a partire dall’*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch*, le società per azioni tedesche erano guidate da due organi societari: l’*Aufsichtsrat* a cui erano attribuiti i compiti di alta amministrazione (*Oberleitung der Geschäfte*) e il *Vorstand* il quale era competente per la gestione operativa della società (*spezielle Leitung der Geschäfte*). In argomento *Passow*, Die Entstehung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft, in ZHR, 1909, 30.

<sup>12</sup> *Lauenstein*, Geschichte der Bestrebungen zur Reform der inneren Organisation der Aktiengesellschaft bis zum Weltkrieg, Dissertation Göttingen, 1939, 22.

<sup>13</sup> Il sistema delle concessioni statali, tramutato dal *code de commerce* francese, venne introdotto in Germania a partire dalla legge prussiana (*Preußischen Gesetz*) del 09.11.1843. Secondo il dettato normativo «*Aktiengesellschaften mit den im gegenwärtigen Gesetz bestimmten Rechten und Pflichten können nur mit landesherrlicher Genehmigung errichtet werden*». Il suo scopo era quello di garantire un controllo da parte

volta, l'Aufsichtsrat quale organo obbligatorio delle società per azioni (§ 209 nr. 6 ADHGB 1870). Rispetto alla novella del 1861, che imponeva un consiglio di almeno cinque membri (§175 nr. 6 ADHGB 1861), l'organo poteva ora essere composto anche da solo tre componenti, tutti azionisti della società. Questa modifica si era resa necessaria per la difficoltà che sovente si riscontrava nel trovare un congruo numero di persone, all'interno della compagine sociale, con adeguate capacità professionali per ricoprire la carica di membro del consiglio di sorveglianza<sup>14</sup>. Ai sensi del § 210a nr. 3 ADHGB 1870 l'Aufsichtsrat era nominato dall'assemblea degli azionisti e restava in carica per un anno, periodo successivamente esteso a cinque anni (§§ 191 e 225 ADHGB 1870). Il compenso era determinato dall'assemblea e solo dopo il primo anno di attività (§ 191 ADHGB 1870).

Il § 225a ADHGB 1870 ricalcava quasi pedissequamente quanto stabilito dal § 225 ADHGB 1861, salvo per la sostituzione delle parole «*Ist ein Aufsichtsrat bestellt, so überwacht derselbe die Geschäftsführung*» con l'espressione «*der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung*». Mutamento lessicale attraverso il quale si introdusse l'obbligatorietà dell'organo di controllo:

*«Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung der Gesellschaft in allen Zweigen der Verwaltung; er kann sich von dem Gange der Angelegenheiten der Gesellschaft unterrichten, die Bücher und Schriften derselben jederzeit einsehen und den Bestand der Gesellschaftskasse untersuchen. Er hat die Jahresrechnungen, die Bilanzen und die Vorschläge zur Gewinnverteilung zu prüfen und darüber alljährlich der Generalversammlung der Aktionäre Bericht zu erstatten. Er hat die Generalversammlung zu berufen, wenn dies im Interesse der Gesellschaft erforderlich ist».*

Compito principale dell'Aufsichtsrat restava dunque il controllo sull'amministrazione della società; compito per altro resosi ancora più necessario dopo l'abolizione del sistema delle concessioni, in quanto, almeno nelle intenzioni del legislatore, il consiglio di sorveglianza doveva rappresentare il "sostituto" della sorveglianza statale<sup>15</sup>

Oltre a compiti di controllo, come nella novella del 1861, lo statuto poteva continuare ad attribuire all'Aufsichtsrat anche funzioni di gestione<sup>16</sup>. Ad esso, infatti, era di frequente

dello Stato sulle attività economiche, a protezione degli investitori e dell'interesse generale. Con la legge azionaria del 1870 si decise di abbandonare tale sistema a favore di quello, ancora oggi in vigore, delle "Normativbestimmungen". In argomento si veda *Schumacher*, Die Entwicklung der inneren Organisation der Aktiengesellschaft im deutschen Recht bis zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch, Leipzig, 1937, 45.

<sup>14</sup> *Schubert/Hommelhoff*, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, Berlin, 1985, 458.

<sup>15</sup> *Martens*, Die Aktiengesellschaft in der Kritik der ersten drei Viertel des 19. Jahrhunderts und ein Beitrag zu ihrer Geschichte, Dissertation Kiel, 1934, 19.

<sup>16</sup> Sebbene la funzione principale dell'Aufsichtsrat fosse quello di organo di controllo, soprattutto nella prassi, gli erano frequentemente assegnati anche compiti accessori tra i quali, appunto, il trasferimento di funzioni gestorie da parte del Vorstand. Nella *OLG Hamburg* del 14 aprile 1887 si legge, infatti, che «al consiglio di sorveglianza, il § 225 non attribuisce la competenza di ingerirsi nella gestione del Vorstand con direttive vincolanti. Tanto può avvenire, tuttavia, con il contratto di società, addirittura, al punto che il Vorstand deve

affidato il compito di approvare i più importanti affari della società e di impartire istruzioni al Vorstand. Si è osservato come questa attribuzione statutaria di poteri di ingerenza gestionale rappresentasse una conseguenza naturale del fatto che nell'Aufsichtsrat sedevano principalmente gli azionisti di maggioranza timorosi di perdere un'influenza diretta sulla gestione dell'impresa<sup>17</sup>. Occorre, tuttavia, sin d'ora osservare che furono proprio la possibilità di affidare compiti gestori all'Aufsichtsrat (possibilità a cui gli statuti fecero ampio ricorso), nonché la chiusura del consiglio di sorveglianza a soggetti esterni alla compagine societaria,<sup>18</sup> a rappresentare, per così dire, un peccato originale che portò alla riforma del diritto delle società per azioni del 1884<sup>19</sup>.

L'*Aktienrecht del 1884* rappresentò, infatti, la conseguenza diretta dei numerosi scandali societari intervenuti nel periodo compreso tra il 1870 e il 1884. Il legislatore della riforma decise per altro di puntare sul rafforzamento delle funzioni di controllo da parte degli organi interni piuttosto che sulla reintroduzione del sistema delle concessioni<sup>20</sup>. Si era di fatto riconosciuto che il fallimento della funzione di controllo dell'Aufsichtsrat non era attribuibile all'organo in quanto tale ma, piuttosto, alla non chiara declinazione delle sue competenze<sup>21</sup>. Pertanto, come nella Aktienrechtsnovelle del 1870, anche in quella del 1884 si decise di mantenere l'Aufsichtsrat introducendo, tuttavia, alcune novità legislative tese a rafforzarne le funzioni di controllo. In questo senso ad esempio, deve essere letta l'apertura al consiglio di sorveglianza anche ai non azionisti. Si trattava, per l'epoca, di una novità di rilevante importanza atteso che parte della dottrina si era opposta a siffatta scelta per due ordini di ragioni. La prima, legata alla mancanza di affidabilità che poteva scaturire dall'affidare a persone terze il controllo sulla società e, la seconda, dovuta essenzialmente al rischio di un minore interesse che terzi, non coinvolti direttamente nel rischio di impresa, avrebbero potuto infondere nell'attività di sorveglianza<sup>22</sup>. A tali critiche, tuttavia, lo stesso legislatore, nella *Allgemeine Begründung*<sup>23</sup>, aveva risposto adducendo che siffatte motivazioni non erano

---

sottostare ad ogni delibera dell'Aufsichtsrat, di tale che può risultare degradato a impiegato esecutivo del consiglio di sorveglianza». *Portale*, il sistema, 674 ove riferimenti a *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrat, 4. Aufl., 2002, 52.

<sup>17</sup> *Reichelt*, Die Institution des Aufsichtsrats in der deutschen Aktiengesellschaft, Stuttgart, 1998, 46.

<sup>18</sup> *Lauenstein*, Geschichte, 32.

<sup>19</sup> *Portale*, il sistema, 674.

<sup>20</sup> *Kroeschell*, Rechtsgeschichte Deutschlands im 20. Jahrhundert, Göttingen, 1992, 24.

<sup>21</sup> Si voleva creare un sistema in cui l'assemblea fosse l'organo di indirizzo strategico (*Willensorgan*), il consiglio di gestione l'organo operativo (*Ausführungsorgan*) e il consiglio di sorveglianza organo di controllo (*Kontrollorgan*). *Schubert/Hommelhoff*, Hundert, 458.

<sup>22</sup> *Eckardt*, Vorstand und Aufsichtsrat nach dem Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, in NJW, 1958, 1945.

<sup>23</sup> *Allgemeine Begründung zum Entwurf 1884*, aao, 284.



sufficienti per escludere soggetti (anche non azionisti) che, per capacità e conoscenze, si presentavano per tale compito «in hohem Grade befähigt».

Con riferimento alla disciplina dell'Aufsichtsrat, l'*Aktienrechtsnovelle* del 1884 si poneva l'obiettivo di (i) delineare una netta separazione tra Aufsichtsrat e Vorstand, (ii) precisare i compiti dell'Aufsichtsrat (anche rispetto agli altri organi societari), (iii) rafforzare i doveri di controllo dell'Aufsichtsrat e (iv) introdurre un adeguato sistema sanzionatorio in caso di omessa vigilanza da parte dell'Aufsichtsrat<sup>24</sup>.

Questi obiettivi furono poi accolti nel testo finale della legge dagli §§ 224 a 226 ADHGB 1884. Rispetto al primo punto (delineare una netta separazione tra Aufsichtsrat e Vorstand), il § 225a ADHGB 1884 introdusse per la prima volta una netta separazione tra il ruolo di membro dell'Aufsichtsrat e del Vorstand attraverso l'incompatibilità (ancora oggi esistente) a poter ricoprire contemporaneamente la carica in entrambi gli organi:

*«Die Mitglieder des Aufsichtsrats dürfen nicht zugleich Mitglieder des Vorstandes oder dauernd Stellvertreter derselben sein, auch nicht als Beamte die Geschäfte der Gesellschaft führen. Nur für einen im Voraus begrenzten Zeitraum kann der Aufsichtsrat einzelne seiner Mitglieder zu Stellvertretern von behinderten Mitgliedern des Vorstandes bestellen; während dieses Zeitraums und bis zur erteilten Entlastung des Vertreters darf der letztere eine Tätigkeit als Mitglied des Aufsichtsrats nicht ausüben. Scheiden aus dem Vorstande Mitglieder aus, so dürfen dieselben nicht vor erteilter Entlastung in den Aufsichtsrat gewählt werden».*

Sebbene attraverso questa norma non si impedisse, di fatto, una reciproca influenza tra l'organo di gestione e l'organo di controllo<sup>25</sup> si garantiva, tuttavia, una maggiore indipendenza del secondo dal primo.

Per quel concerne la precisazione dei compiti dell'Aufsichtsrat, il legislatore affidò, con il §225 Abs. 3 ADHGB 1884, all'autonomia statutaria la possibilità di allargare o meno il ventaglio delle competenze spettanti all'organo di controllo<sup>26</sup>:

---

<sup>24</sup> Schubert/Hommelhoff, Hundert, 91.

<sup>25</sup> Sebbene formalmente divise, nel sistema dualistico le funzioni di Vorstand e Aufsichtsrat non sono mai completamente separate essendovi attività che coinvolgono di concerto l'organo di gestione e l'organo di controllo (*organübergreifende Governanceprozesse*). Da qui deriva una necessaria e fisiologica influenza reciproca per quelle attività che richiedono una collaborazione tra gli organi.

<sup>26</sup> Negli anni successivi alla riforma, la prassi statutaria raggiunse un certo standard per quanto concerneva l'elenco delle competenze accessorie delegabili al consiglio di sorveglianza. Esse consistevano principalmente: (i) nella nomina e revoca dei membri dell'organo amministrativo, compresa la determinazione dei loro emolumenti; (ii) nell'esame ed approvazione del bilancio; (iii) nel dare pareri vincolanti su alcuni affari di particolare importanza, come la costituzione di società figlie o la costituzione di un nuovo stabilimento. Si trattava di una delega con la conseguenza che l'assemblea poteva in ogni momento scavalcare l'organo di controllo e avocare a se la decisione. Cfr. Lutter, Il sistema, 96.

«*Weitere Obliegenheiten des Aufsichtsrats werden durch den Gesellschaftsvertrag bestimmt*».

Tuttavia, con l'introduzione di tale comma di fatto non si superò una delle principali critiche sin a quel punto mosse all'organo di controllo: ovvero il suo eccessivo coinvolgimento nella gestione di impresa<sup>27</sup>. La giustificazione allora adita dal legislatore era legata alla presunta incapacità o impossibilità dell'Aufsichtsrat di effettuare una incisiva attività di controllo senza poter essere, allo stesso tempo, in qualche modo coinvolto attivamente, accanto al Vorstand, nella gestione della società.

Per quanto concerne i doveri di controllo l'*Aktienrechtsnovelle* del 1884 intervenne attraverso alcuni ritocchi minimali al § 225 Abs. 1 ADHGB 1884:

«*Der Aufsichtsrat hat den Vorstand bei seiner Geschäftsführung in allen Zweigen der Verwaltung zu überwachen und zu dem Zweck sich von dem Gange der Angelegenheiten der Gesellschaft zu unterrichten. Er kann jederzeit über dieselben Berichterstattung von dem Vorstände verlangen und selbst oder durch einzelne von ihm zu bestimmende Mitglieder die Bücher und Schriften der Gesellschaft einsehen, sowie den Bestand der Gesellschaftskasse und die Bestände an Effekten, Handelspapieren und Waren untersuchen. Er hat die Jahresrechnungen, die Bilanzen und die Vorschläge zur Gewinnverteilung zu prüfen und darüber der Generalversammlung der Aktionäre Bericht zu erstatten*».

Rispetto alla novella del 1870 venne, in primo luogo, introdotto l'obbligo di informarsi dell'andamento degli affari (la frase «*er kann sich vom Gang der Angelegenheiten zu unterrichten*» fu sostituito dall'affermazione «*er hat sich vom Gang der Angelegenheiten zu unterrichten*»). Inoltre i poteri di controllo furono ampliati con la possibilità, da un lato, di richiedere informazioni al Vorstand e, dall'altro, di delegare anche a singoli componenti dell'Aufsichtsrat la possibilità di effettuare atti di ispezione e controllo. Inoltre, venne introdotto il divieto di delegare a terzi compiti di competenza dell'Aufsichtsrat in modo da ottenere una diretta attribuzione di responsabilità per i membri dell'organo di controllo<sup>28</sup>.

Infine, per quanto concerne la responsabilità dell'Aufsichtsrat si agì, da un lato, definendo un preciso profilo di diligenza per i suoi componenti e, dall'altro, attraverso il disegno di un più puntuale sistema sanzionatorio.

Sotto il primo aspetto, il § 226 Abs. 1 ADHGB 1884 impose che i componenti dell'Aufsichtsrat agissero con la diligenza del c.d. "scrupoloso uomo d'affari" (*ordentlichen Geschäftsmann*). Si introduceva dunque un criterio che già nell'"*Entwurf*" del 1880 era stato proposto e che ancora oggi sopravvive nel § 116 AktG:

<sup>27</sup> Schubert/Hommelhoff, Hundert, 93.

<sup>28</sup> Non fu, invece, fatto divieto di ricorrere ad ausiliari per l'espletamento delle attività di vigilanza i quali, tuttavia, agivano sotto la responsabilità dell'Aufsichtsrat. Kayser, Gesetz, betreffend der Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Aktiengesellschaft vom 18. Juli 1884, 4 Auf., Berlin, 1891, 8.

«Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben bei der Erfüllung der ihnen nach § 225 zugewiesenen Obliegenheiten die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns anzuwenden».

Dal lato del sistema sanzionatorio si introdusse, invece, l'obbligo di risarcire il danno in caso di *culpa in vigilando*:

«Dieselben sind der Gesellschaft neben den Mitgliedern des Vorstandes persönlich und solidarisch zum Ersatze verpflichtet, wenn mit ihrem Wissen und ohne ihr Einschreiten entgegen den gesetzlichen Bestimmungen».

Ritocchi minimali alla disciplina dell'Aufsichtsrat si ebbero con il Codice di Commercio (*Handelsgesetzbuch*) del 10.05.1897. Venne introdotta una più puntuale norma sulla disciplina dei compensi (§ 245 HGB) e venne di poco ampliata la disciplina della responsabilità. Pur non cambiando, rispetto all'ADHGB 1884, il perimetro di controllo esercitato dall'Aufsichtsrat, si definiva in maniera più puntuale il suo raggio di azione. In particolare si riteneva che l'organo di controllo esercitasse in maniera compiuta il suo dovere di vigilanza quando nell'esercizio delle sue attività avesse compiuto un adeguato numero di ispezioni e avesse richiesto, ed ottenuto, un congruo numero di resoconti da parte del Vorstand<sup>29</sup>. Quello che restava immutato, invece, era l'ampio ricorso al trasferimento di poteri gestori dal Vorstand all'Aufsichtsrat.

Fino al primo conflitto mondiale, il sistema dell'Aufsichtsrat rimase pressoché immutato anche se il dibattito in dottrina intorno alla funzione dell'organo di controllo si mantenne vivace<sup>30</sup> (c.d. *Aufsichtsratsfrage*). In particolare ci si arrivò a domandare se due organi di governo fossero davvero necessari o se, al contrario, non si sarebbe dovuto seguire l'esempio anglosassone del *one tier system*<sup>31</sup>. Quest'ultima appariva, tuttavia, una soluzione poco gradita e, per altro, considerata un passo indietro rispetto all'ADHGB 1870 che aveva reso obbligatorio l'organo di controllo. Quello che semmai rappresentava un argomento ricorrente in dottrina era la necessità di tenere ben separata la funzione di controllo (affidata all'Aufsichtsrat) da quella di gestione (affidata al Vorstand) eliminando ogni influenza (nella gestione) del primo sul secondo<sup>32</sup>.

Interessanti da segnalare, per la loro modernità, sono alcune proposte avanzata all'epoca per migliorare le funzioni di controllo dell'Aufsichtsrat. Tra queste meritano di essere citate

<sup>29</sup> Goldschmit, *Das Recht des Aufsichtsrats*, Berlin, 1922, 168.

<sup>30</sup> In argomento si veda Reichelt, *Die Institution*, 57.

<sup>31</sup> Lauenstein, *Geschichte*, 61.

<sup>32</sup> Stier-Somlo, *Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft, Reformfragen und Bedenken*, Leipzig, 1905, 36.

quelle volte a prevedere un numero di sedute minime annuali<sup>33</sup> e quelle relative all'istituzione di comitati consultivi all'interno dell'Aufsichtsrat<sup>34</sup>. Sempre in questo periodo fu avanzata la proposta di limitare il numero di incarichi dei membri dell'organo di controllo per i quali si proponeva un numero massimo di cinque<sup>35</sup>. Infine, si riprese la discussione intorno all'opportunità o meno di obbligare i membri dell'organo di controllo a possedere azioni della società al fine di allineare gli interessi del controllore a quelli della società.

Degna di nota, perché rappresentò il primo timido segno di introduzione nel sistema tedesco della c.d. cogestione, fu la legge sui consigli aziendali del 14.2.1920 in base alla quale si riconosceva (§ 70 RGBI 1920) ai lavoratori la possibilità di nominare propri rappresentanti (fino a due) nell'organo di controllo<sup>36</sup>:

*«In Unternehmen, für die ein Aufsichtsrat besteht und nicht auf Grund anderer Gesetze eine gleichartige Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat vorgesehen ist, werden nach Maßgabe eines besonderen hierüber zu erlassenden Gesetzes ein oder zwei Betriebsratsmitglieder in den Aufsichtsrat entsandt, um die Interessen und Forderungen der Arbeitnehmer sowie deren Ansichten und Wünsche hinsichtlich der Organisation des Betriebs zu vertreten. Die Vertreter haben in allen Sitzungen des Aufsichtsrats Sitz und Stimme, erhalten jedoch keine Vergütung als eine Aufwandsentschädigung. Sie sind verpflichtet, über die ihnen gemachten vertraulichen Angaben Stillschweigen zu bewahren».*

Con tale previsione si sperava di ottenere un miglioramento dei compiti di controllo, introducendo un punto di vista diverso (quello dei lavoratori) e terzo (rispetto agli azionisti) nell'Aufsichtsrat. Tale normativa, tuttavia, veniva, nella pratica, facilmente elusa attraverso la creazione di comitati interni all'organo di controllo, a cui i rappresentanti dei lavoratori non erano invitati a partecipare<sup>37</sup>.

Nel periodo immediatamente successivo alla legge sui consigli aziendali, e a cavallo della grande depressione del 1929, la dottrina tedesca si continuò a interrogare sulla opportunità che la riforma del diritto societario tedesco potesse essere condotta secondo il modello americano del *Board System*. A tali interrogativi si era cercato di rispondere rispettivamente nel “*Deutscher Juristentag*” tenutosi a Heidelberg nel 1924 e nel 1926. Nel primo, 33 DJT del 1924, si era ipotizzato che l'avvicinamento al modello americano consentisse di attirare maggiori capitali stranieri che avrebbero trovato, in Germania, una legislazione conforme a quella del paese di origine. A questa prima visione, nel 34 DJT del 1926, si era controbattuto

---

<sup>33</sup> Lauenstein, Geschichte, 63.

<sup>34</sup> Stier-Somlo, Der Aufsichtsrat, 47.

<sup>35</sup> Stier-Somlo, Der Aufsichtsrat, 62.

<sup>36</sup> In argomento si veda Portale, Il sistema, 675 e Reichelt, Die Institution, 80.

<sup>37</sup> Nörr, Zwischen den Mühlsteinen: Eine Privatrechtsgeschichte der Weimarer Republik, Tübingen, 1988, 114.

che il trapianto del modello anglosassone nel sistema tedesco sarebbe stato controproducente per due ordini di motivi. Il primo, di carattere generale, in quanto l'omogeneità dei sistemi di governance risulta fattore influente sulla capacità di attrarre investimenti atteso che l'investitore estero ha come faro guida solo la profittabilità del proprio investimento e non l'uguaglianza del sistema di amministrazione e controllo. Il secondo, di carattere psicologico<sup>38</sup>, in quanto si riteneva che il *one-tier system* non consentisse una chiara distinzione di ruoli, realizzando così una eccessiva commistione tra controllati e controllori.

Il vivace dibattito in dottrina, ma soprattutto il fallimento di importanti società nel periodo della grande depressione<sup>39</sup>, portarono al varo della Normativa Urgente di crisi del 19.09.1931 (*Notverordnung NotVO*) che toccò in alcuni punti anche la disciplina del sistema dualistico.

In primo luogo, con il § VIII Abs. 1 e 2 NotVO si introduceva la possibilità che la composizione e la remunerazione dei componenti dell'organo di controllo potesse essere modificata dall'assemblea generale degli azionisti successivamente al primo anno di nomina:

*«Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags über die Zusammensetzung und Bestellung des Aufsichtsrats und über die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats treten mit Beendigung der ersten Generalversammlung außer Kraft, die über den Abschluss des bei Inkrafttreten dieses Teiles laufenden Geschäftsjahres abgehalten wird. In dieser Generalversammlung können neue Bestimmungen über die Zusammensetzung und Bestellung des Aufsichtsrats und über die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats mit einfacher Stimmenmehrheit beschlossen werden. Das Amt der gewählten Mitglieder des Aufsichtsrats erlischt mit Beendigung der im Abs. 1 bezeichneten Generalversammlung».*

Altre novità di rilievo furono l'introduzione di un limite al cumolo di mandati (non più di venti) che un singolo componente dell'Aufsichtsrat poteva svolgere contemporaneamente e l'introduzione di un limite massimo del numero di componenti dell'organo di controllo che, sempre ai sensi del § VIII Abs. 3 NotVO, non poteva essere superiore a trenta<sup>40</sup>.

Dal punto di vista dell'organizzazione interna, con il § IV NotVO si introdusse la possibilità per ogni singolo membro dell'Aufsichtsrat di chiedere al presidente di convocare in maniera tempestiva (entro due settimane) la riunione dell'organo di controllo. Se la richiesta proveniva da due membri, e il presidente si fosse rifiutato di convocare la seduta, tale potere poteva essere esercitato autonomamente anche da un solo membro:

---

<sup>38</sup> Portale, Il sistema, 675.

<sup>39</sup> In questa sede basti ricordare il fallimento della *Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-AG*, della *Danatbank* e della *Nordwolle*.

<sup>40</sup> L'introduzione di un numero massimo di componenti del consiglio di sorveglianza si era resa necessaria allorché prima dell'entrata in vigore della norma si erano venuti a creare consigli di sorveglianza composti da un numero pleorico di membri che, in quanto tali, non erano in grado di agire efficacemente. Per lo stesso motivo, per altro, si introdusse anche la norma sul numero massimo di incarichi per ogni singolo consigliere.

*«Jedes Mitglied des Aufsichtsrats ist berechtigt, unter Angabe des Zwecks und der Gründe zu verlangen, dass der Vorsitzende unverzüglich den Aufsichtsrat beruft. Die Sitzung muss spätestens zwei Wochen nach der Einberufung stattfinden. Wird einem von mindestens zwei Mitgliedern des Aufsichtsratsgeäußerten Verlangen nicht entsprochen, so können die Mitglieder, die das Verlangen gestellt hatten, unter Mitteilung des Sachverhalts selbst den Aufsichtsrat berufen».*

Da ultimo, anche in riferimento al Vorstand, fu introdotto, al § III NotVO, l'obbligo di una rendicontazione trimestrale da parte di quest'ultimo all'Aufsichtsrat:

*«Der Vorstand hat dem Aufsichtsrat in regelmäßigen, mindestens vierteljährlichen Zwischenräumen sowie bei wichtigem Anlass über den Gang der Geschäfte und die Lage des Unternehmens mündlich oder schriftlich zu berichten. Ist der Bericht schriftlich erstattet, so ist jedes Mitglied des Aufsichtsrats berechtigt, ihn einzusehen».*

Sebbene siano innegabili i miglioramenti apportati dal NotVO alla legge azionaria tedesca, anche in questo caso si perse l'occasione di intervenire su quello che veniva riconosciuto, come più volte ricordato, il problema di fondo del modello dualistico tedesco. Ovvero l'eccessivo coinvolgimento del consiglio di sorveglianza nella gestione della società.

Si giunse così alla prima codificazione autonoma del diritto azionario tedesco, l'*Aktiengesetz* del 1937, che introdusse importanti novità in materia di organi di governo del sistema dualistico. Influenzata dal regime nazionalsocialista, la riforma *de quo* in primo luogo introdusse il c.d. "principio di comando" (*Führerprinzip*) in base al quale, stante il dettato del § 70 AktG 1937, al Vorstand veniva affidata l'esclusiva responsabilità per la gestione dell'impresa sociale:

*«Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern».*

Attraverso tale previsione si ottenne un trasferimento di poteri a favore del Vorstand non solo da parte dell'Aufsichtsrat ma anche da parte dell'assemblea degli azionisti<sup>41</sup>. Trasferimento di poteri che rimase inalterato fino alla successiva riforma del 1965.

Numerose furono anche le novità, contenute negli §§ 85 e ss., che interessarono la disciplina dell'organo di controllo. Di fatto, in molti casi, la riforma del 1937 si limitò a tradurre in norme di legge quello che la prassi aveva già attuato negli statuti. Tra queste la competenza dell'Aufsichtsrat per la nomina e revoca dei gestori (§75 Abs. 1, AktG 1937) e per l'approvazione del bilancio (§125 Abs. 1, AktG 1937)<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> *Klausing*, Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Berlin, 1937, 42.

<sup>42</sup> *Lutter*, il sistema, 97.

Importanti novità riguardarono anche la composizione dell'organo di controllo, che adesso risultava parametrato al capitale sociale dell'impresa<sup>43</sup>. Il § 85 AktG 1937 prevedeva, infatti, un minimo di tre membri ed un massimo di venti per le società con un capitale sociale superiore alle 20.000.000 RM<sup>44</sup>.

*«Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. Die Satzung kann eine höhere Zahl festsetzen. Die Höchstzahl der Mitglieder des Aufsichtsrats beträgt bei Gesellschaften mit einem Grundkapital von bis zu 3.000.000 RM sieben, von mehr als 3.000.000 RM zwölf, von mehr als 20.000.000 RM zwanzig».*

Nuova fu anche la disciplina del cumulo al numero di incarichi che, rispetto alla novella del NotVO, fu ridotto a non più di 10 (§ 86 Abs. 2 AktG 1937)<sup>45</sup>:

*«Mitglied kann ferner nicht sein, wer bereits in zehn Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien Aufsichtsratsmitglied ist; soweit es zur ausreichenden Wahrnehmung wirtschaftlicher Belange des Reiches, von Ländern, Gemeindeverbänden oder Gemeinden oder von Wirtschaftsunternehmen nötig erscheint, kann der Reichsminister der Justiz mit Zustimmung der beteiligten Reichsminister abweichende Vorschriften und Anordnungen treffen».*

Si trattava di una modifica che, in continuità con quanto già iniziato con la disposizione contenuta nel NotVO, era volta a far sì che i membri del consiglio di sorveglianza dedicassero adeguato tempo al loro incarico<sup>46</sup>.

Rispetto al passato, con l'Aktiengesetz del 1937, venne per la prima volta disciplinato anche il ruolo dei comitati interni al consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsratsausschüsse*). Ai sensi del § 92 Abs. 4 AktG 1937 essi potevano essere istituiti con funzioni consultive e di monitoraggio *«namentlich zu dem Zweck die Verhandlungen und die Beschlüsse vorzubereiten oder die Ausführung seiner Beschlüsse zu überwachen»* ed ad essi potevano essere affidati anche alcuni poteri decisionali che, tuttavia, non potevano mai investire il perimetro delle risoluzioni fondamentali (*handelsgesetzlichen Mindestbefugnisse*) che dovevano sempre essere prese dal consiglio di sorveglianza come *plenum*<sup>47</sup>.

<sup>43</sup> Si ricorda che precedentemente il § 243, Abs. 1 del HGB aveva solo previsto un numero minimo di componenti e il § VIII del NotVO un numero massimo di 30 membri.

<sup>44</sup> Al ministero della giustizia era concesso derogare, ai sensi del § 86, Abs. 2 AktG 1937, da tale previsione qualora ciò fosse richiesto nell'interesse della società *«Der Reichswirtschaftsminister kann im Einvernehmen mit dem Reichsminister der Justiz und den sonst beteiligten Reichsministern Ausnahmen zulassen, wenn das Wohl der Gesellschaft oder gesamtwirtschaftliche Belange es fordern».*

<sup>45</sup> Come per il numero di componenti anche in questo caso erano previste deroghe qual'ora lo esigesse l'interesse della società.

<sup>46</sup> *Schubert*, (Hrsg.) Akademie für Deutsches Recht 1933-1945, Protokolle der Ausschüsse, Band I, Ausschluß für Aktienrecht, Berlin, 1986, XLII.

<sup>47</sup> Tra queste la supervisione della gestione, la convocazione dell'assemblea generale, l'approvazione del bilancio d'esercizio, la proposta di distribuzione degli utili, l'elezione del presidente e del vice presidente del

La nomina dell'organo di controllo spettava sempre all'assemblea<sup>48</sup> anche se, ai sensi del § 89 AktG 1937, la relativa competenza poteva, in casi straordinari, essere affidata al tribunale. Una leggera modifica subiva la disciplina relativa alla durata dell'incarico dei componenti dell'organo di controllo. Rispetto alla novella del HGB, che parlava di "Aufsichtsrat", il nuovo § 87 Abs. 1 AktG, parlava adesso di "Aufsichtsratsmitgliedern", con una modifica lessicale che sembrava aprire le porte alla possibilità di prevedere anche una durata scaglionata dei membri dell'organo di controllo.

All'Aufsichtsrat era sempre affidato il compito di sorvegliare la società anche se il suo perimetro di intervento fu lievemente limitato dall'eliminazione della frase «*in allen Zweigen der Verwaltung*»<sup>49</sup>. Per esercitare efficacemente l'attività di controllo si decise di puntare sul rafforzamento dei poteri di ispezione e controllo dell'Aufsichtsrat. Con il § 95 Abs 2 AktG del 1937 si introdusse, infatti, la possibilità, ora anche individuale, di chiedere informazioni al Vorstand mentre con la modifica del § 81 AktG del 1937 si consentiva che il report del Vorstand, in casi di particolare urgenza, fosse consegnato direttamente al presidente del consiglio di sorveglianza senza attendere la convocazione dell'intero organo di controllo.

Un'importante novità fu poi rappresentata dal divieto, ai sensi del § 95 Abs. 5 AktG 1937, di affidare direttamente compiti di gestione all'Aufsichtsrat a cui faceva da contraltare la possibilità di riservare, per statuto, all'organo di controllo la competenza a deliberare l'autorizzazione di determinati atti di gestione di competenza dell'organo amministrativo<sup>50</sup>. Tale previsione ottenne il duplice scopo di rafforzare il "Führerprinzip" e di ovviare ad uno dei problemi sin'ora irrisolti della disciplina del sistema dualistico: ovvero l'eccessiva ingerenza dell'Aufsichtsrat nella gestione della società.

Meritevoli di essere accennate risultano, infine, le novità in tema di organizzazione degli organi sociali, di compensi e di regime di responsabilità. Sotto il primo profilo, ai sensi del § 93 AktG 1937, si stabiliva che solo i componenti del Vorstand e dell'Aufsichtsrat potessero partecipare alle adunanze dell'organo di controllo:

*«An den Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse sollen Personen, die weder dem Aufsichtsrat noch dem Vorstand angehören nicht teilnehmen».*

---

consiglio di sorveglianza e l'adozione delle regole per la formazione di comitati. *Schlegelberger/Quassowski/Herbig/Geßler/Hefermehl, Aktiengesetz, Berlin, 1937, 92.*

<sup>48</sup> Per altro, al fine di garantire l'autonomia degli organi di governo venne introdotto il principio per cui consiglieri di sorveglianza e di gestione potevano essere revocati solo per giusta causa. Così *Lutter*, Il sistema, 97.

<sup>49</sup> Attraverso tale eliminazione si tentava di specificare meglio il perimetro di attività dell'organo di controllo che non doveva spingersi sino a coinvolgere la gestione (*Verwaltung*) della società.

<sup>50</sup> *Schlegelberger/Quassowski, Aktiengesetz, 95.*



In tema di compensi, invece, il § 98 Abs. 1 AktG 1937, introduceva una regola simile a quella prevista per i componenti del Vorstand che ancorava la retribuzione non solo ai compiti svolti, ma anche allo stato nel quale versava la società:

*«Den Aufsichtsratsmitgliedern kann für ihre Tätigkeit eine mit ihren Aufgaben und mit der Lage der Gesellschaft in Einklang stehende Vergütung gewährt werden».*

Infine, per quanto concerne la disciplina delle responsabilità si introdusse, ai sensi del § 99 AktG 1937, l'obbligo di agire non solo con la diligenza "dell'ordinato uomo d'affari", ma bensì con quella "dell'ordinato e coscienzioso" uomo d'affari:

*«Haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden».*

Con la riforma del 1937 il legislatore tedesco riuscì dunque a realizzare una più precisa delimitazione delle competenze degli organi sociali e una più chiara separazione delle loro funzioni<sup>51</sup>.

Nell'intervallo tra la *Aktienrechtsnovelle* del 1937 e la successiva riforma del 1965 non si registrano interventi legislativi particolarmente significativi sul sistema di governance dualistico. Merita solo accennare al c.d. *Montan-Mitbestimmungsgesetz del 1951* (già introdotta nel bacino della Ruhr nel 1946 dall'amministrazione inglese) che imponeva una partecipazione paritetica dei rappresentanti dei lavoratori nell'Aufsichtsrat delle società minerarie e siderurgiche<sup>52</sup>. Attraverso tale legge veniva definitivamente a cessare l'idea di concepire (come era stato invece originariamente pensato) l'Aufsichtsrat come comitato di azionisti nella forma di una assemblea di dimensioni ridotte<sup>53</sup>.

La *Aktienrechtsnovelle del 1965* fu conseguenza diretta del duplice mutamento intervenuto nella situazione economica e socio-politica tedesca negli anni che separarono le due riforme. Il suo principale scopo non fu tanto quello di stravolgere l'impianto della legge del 1937, quanto quello di rivitalizzare un mercato azionario che vedeva uno scarso ricorso alle forme di finanziamento tramite il mercato azionario<sup>54</sup>. Tale obiettivo doveva essere raggiunto

<sup>51</sup> Con l'Aktiengesetz del 1937 «la legge creava un sistema di organi con poteri sostanzialmente equivalenti: rafforzamento dell'ambito di competenza del consiglio di gestione, con conseguente depotenziamento dell'assemblea e autonomizzazione, rispetto a questa, del consiglio di sorveglianza, il cui compito veniva ora limitato al controllo della gestione». Cfr. *Portale*, il sistema, 676.

<sup>52</sup> Tale previsione fu poi estesa, con la legge del 1976 sulla *Mitbestimmung*, a tutte le società con più di 2000 dipendenti.

<sup>53</sup> *Portale*, il sistema, 667 e *Lieder*, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, Jena, 2006, 32.

<sup>54</sup> Il finanziamento delle società avveniva principalmente attraverso l'autofinanziamento e il ricorso a capitale di terzi. Raramente la costituzione di nuove società avveniva attraverso il mercato dei capitali ed il ricorso ad emissioni azionarie. Certamente tale situazione non era da attribuire unicamente all'ordinamento giuridico ma anche allo scenario economico e fiscale di quegli'anni. In questo contesto la riforma azionaria doveva aiutare a rivitalizzare il mercato di capitali. *Würdinger*, Aktienrecht, Karlsruhe, 1959, 91.

principalmente, come si legge nella *Begründung des Regierungsentwurf*<sup>55</sup> del 1957, attraverso un rafforzamento dei diritti degli azionisti ed un maggiore controllo sulla gestione da realizzarsi attraverso una più efficace vigilanza dell'organo di controllo<sup>56</sup>.

Primo significativo intervento in tal senso fu rappresentato dall'abbandono del c.d. "Führerprinzip" con il conseguente arretramento dei poteri dal Vorstand a favore dell'assemblea. In tal senso, la previsione del § 70 Abs. 2 dell'AktG del 1937 che attribuiva al presidente del consiglio di gestione il potere di decidere in caso di disaccordo tra i membri del Vorstand venne sostituita dalla previsione del § 77, Abs. 1 dell'AktG del 1965 che attribuiva tale potere al presidente solo per espressa previsione statutaria e nel caso di parità di opinioni all'interno del Vorstand.

Dal lato della composizione dell'Aufsichtsrat, le maggiori novità riguardarono la modifica del § 100 Abs. 2 dell'AktG del 1965 con il quale veniva fissato a 10 il numero di incarichi cumulabili da ogni singolo membro del consiglio di sorveglianza, non computandosi in questo conteggio fino a 5 incarichi ricoperti all'interno delle società del gruppo e la previsione del § 95 dell'AktG del 1965 con il quale, in base all'entità del capitale sociale, si fissava il numero dei componenti dell'Aufsichtsrat da un minimo di tre a un massimo di 21 membri<sup>57</sup>. Dal punto di vista dell'organizzazione dell'Aufsichtsrat veniva introdotta, al § 103 Abs. 3 dell'AktG del 1965, la possibilità per l'Aufsichtsrat di chiedere (con delibera a maggioranza semplice) la revoca giudiziale di un suo membro per gravi motivi<sup>58</sup> e venne confermato (§ 107 Abs. 3 AktG 1965) il ruolo consultivo, e non decisorio, dei comitati interni all'organo di controllo. Infine, venne introdotto un numero minimo di sedute del consiglio di sorveglianza che, ai sensi del § 110 Abs. 3 AktG 1965, dovevano essere almeno due in un anno («*Der Aufsichtsrat soll in der Regel einmal im Kalendervierteljahr, er muß einmal im Kalenderhalbjahr einberufen werden*»). La disposizione aveva il duplice scopo, da un lato, di garantire ai rappresentati dei lavoratori una partecipazione, seppur minima, alla vita della società e, dall'altro, di rafforzare l'impegno profuso dai membri del consiglio di sorveglianza nell'attività di vigilanza<sup>59</sup>.

<sup>55</sup> Kropff, Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 06.09.1965 und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 06.09.1965 mit Begründung des Regierungsentwurfs und Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, zusammengestellt von Bruno Kropff, Düsseldorf, 1965, 14.

<sup>56</sup> Al fine di centrare tale obiettivo si aumentarono notevolmente le previsioni dell'*Aktiengesetz* che passarono dalle 304 del 1937 alle 410 del 1965.

<sup>57</sup> Trattasi di una soluzione di compromesso volta a venire incontro a due istanze contrapposte. Da un lato, evitare la presenza di organi di controllo di dimensioni eccessive e, dall'altra, consentire, soprattutto nelle società di maggiori dimensioni, un adeguata rappresentanza di tutti i portatori di interesse all'interno dell'organo di controllo.

<sup>58</sup> Modifica resasi necessaria al fine di garantire la possibilità di revoca, per giusta causa, dei consiglieri di sorveglianza eletti dai rappresentanti dei lavoratori. Hüffer, Aktiengesetz, Kommentar, 3. Aufl., München, 1997, 103.

<sup>59</sup> Hüffer, Aktiengesetz, 110.

Dal lato dei compiti di controllo non venne modificato quanto già previsto dalla legge azionaria del 1937. All'Aufsichtsrat restava affidato il compito di controllare il Vorstand e la possibilità di avocare a sé l'approvazione delle più importanti operazioni societarie (§111 Abs 4 AktG del 1965). Sul versante dei poteri informativi si registrava, invece, un significativo aumento delle informazioni di cui era destinatario l'Aufsichtsrat<sup>60</sup>. La novella azionaria del 1965 contemplava ora cinque tipi di relazioni (*Berichte*) che il Vorstand doveva mettere a disposizione dell'Aufsichtsrat. Nello specifico (i) una relazione almeno annuale (o ogni qual volta si registrassero cambiamenti significativi) della politica generale dell'azienda e dunque della sua strategia generale<sup>61</sup>, (ii) una relazione sulla redditività dell'azienda ed, in particolare, del capitale investito<sup>62</sup>, (iii) periodiche, o quanto meno trimestrali, rendicontazioni sull'andamento della società e sui principali fatti aziendali, (iv) informazioni tempestive su affari che per dimensione e importanza fossero da ritenere significativi<sup>63</sup> e, infine, (v) informazioni tempestive a fronte di ogni mutamento significativo che riguardasse la società.

Oltre alla già accennata legge sulla Cogestione<sup>64</sup>, il successivo intervento legislativo fu rappresentato dal KonTraG (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmen*) del 27 aprile 1998. Anche siffatta legge fu conseguenza diretta del mutato clima economico e rappresentò una risposta alla crescente internazionalizzazione dell'economia tedesca. Dal punto di vista degli organi di amministrazione e controllo la riforma intervenne su tre fronti: (i) rafforzamento della collaborazione tra organo di controllo e organo amministrativo, (ii) trasparenza dell'attività dell'Aufsichtsrat e (iii) professionalizzazione dei membri dell'organo di controllo. A livello normativo le principali novità a cui merita di dare spazio furono rappresentate dal novellato § 90 Abs 1 AktG con il quale veniva imposto il coinvolgimento dell'Aufsichtsrat nella discussione sulla politica strategica dell'azienda, dal § 111 Abs. 2 AktG che assegnava all'Aufsichtsrat il compito di affidare l'incarico alla società di revisione, con sottrazione della relativa competenza al Vorstand e dal § 170, Abs. 1 AktG con il quale

---

<sup>60</sup> Già la *Aktiennovelle* del 1937 imponeva obblighi informativi da parte del Vorstand nei confronti dell'Aufsichtsrat. Tali obblighi informativi venivano, tuttavia, ritenuti insufficienti in quanto restava a discrezione dell'organo amministrativo la scelta della quantità e qualità delle informazioni da fornire all'organo di controllo.

<sup>61</sup> Questa documentazione era da ritenersi particolarmente importante perché consentiva all'organo di controllo di conoscere preventivamente i piani aziendali della società, predisposti dal Vorstand.

<sup>62</sup> Attraverso tale documentazione l'organo di controllo doveva essere messo al corrente dell'andamento economico-finanziario della società anche, e soprattutto, in occasione della chiusura dell'esercizio aziendale.

<sup>63</sup> L'obbligo informativo dipendeva dunque dalla dimensione dell'impresa, dall'importanza dell'operazione e dalla situazione generale in cui versava l'azienda. Sul punto *Schmidt*, *Die Verfassung der Aktiengesellschaft*, in: *Hengeler/Creifels*, *Beiträge zur Reform des Aktienrechts*, Heidelberg, 1959, 57.

<sup>64</sup> V. nt. 51

fu introdotta la presenza obbligatoria dei revisori contabili alle sedute dell'Aufsichtsrat relative al bilancio<sup>65</sup>.

Al KonTraG si sono poi susseguite ulteriori riforme del diritto societario che hanno in parte modificato anche la disciplina degli organi di governo dualistico. In tal senso il Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPug) del 2002, la legge sulla modernizzazione delle diritto del bilancio (BilMoG) del 2009 e la legge sull'adeguatezza del compenso del consiglio di gestione (*Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung*) del 2010.

Tra le previsioni più significative del *Transparenz- und Publizitätsgesetz* (TransPug), in questa sede occorre menzionare l'ulteriore ampliamento del dovere di informazione del Vorstand nei confronti del consiglio di sorveglianza, ora esteso espressamente anche alle società figlie e alle imprese comuni (§ 90 Abs. 4 AktG). Il rafforzamento dei poteri informativi dei singoli consiglieri di sorveglianza con la legittimazione, riconosciuta ad ogni singolo consigliere, di chiedere al Vorstand ulteriori informazioni e relazioni (§ 90 Abs. 3 AktG). Il potere riconosciuto ad ogni singolo membro dell'Aufsichtsrat di convocare le riunioni dell'organo di controllo (§ 110 Abs. 2 AktG). L'obbligo dei vari comitati di riferire regolarmente al plenum dell'organo di controllo (§ 107 Abs. 3 AktG). L'obbligo di almeno quattro riunioni annuali per gli organi di governo, con possibilità di ridurle a due per le società non quotate (§ 110 Abs. 4 AktG). L'approvazione, e non più solo esame, del bilancio consolidato (§ 171 Abs.2 AktG) e l'obbligo per l'Aufsichtsrat e Vorstand di società quotate di rendere pubblico l'accoglimento o meno delle raccomandazioni del *Deutscher Corporate Governance Kodex* (§ 161 AktG), secondo il modello c.d. di "comply or explain". Infine, la novità più dirimpante della riforma *de quo* fu rappresentata dall'obbligo, e non più la mera facoltà, come nel § 111 Abs.4 AktG del 1965, di inserire nello statuto o di stabilire con delibera dello stesso organo di controllo un catalogo di operazioni soggette ad autorizzazione dell'Aufsichtsrat (§ 111 Abs.4 AktG).

La legge sulla modernizzazione del bilancio (BilMoG)<sup>66</sup> aveva, invece, come primario scopo l'attualizzazione delle norme di legge relative al bilancio di esercizio. Per quel che concerne gli organi di governo, le maggiori novità riguardano, da un lato, la composizione e i compiti dei comitati interni al consiglio di sorveglianza e, dall'altro, l'obbligo (nel senso di un vero "comply or explain), di rendere note anche le ragioni della mancata adesione a determinate disposizioni del codice<sup>67</sup>.

---

<sup>65</sup>Portale, Il sistema, 678.

<sup>66</sup> Per un primo commento alla Legge si veda *Luttermann, Zum Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts*, in ZIP, 2008, 1605.

<sup>67</sup> *Borsig/Obbe, Die gewandelte Rolle des Aufsichtsrat*, in *Krieger/Lutter/Schmidt, Festschrift für Michael Hoffmann-Becking zum 70. Geburtstag*, 2013, 130.

Completano il quadro normativo le disposizioni del *Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung* (VorstAG) entrate in vigore il 5 agosto del 2010<sup>68</sup>. Lo scopo della legge, enunciato nel preambolo del progetto, era quello di «rafforzare gli incentivi nella struttura del compenso dei membri del Vorstand nella direzione di una durevole gestione dell'impresa, orientata nel lungo termine» rendendo al contempo «più gravosa la responsabilità dell'Aufsichtsrat nella strutturazione della remunerazione del Vorstand, come pure migliorare la trasparenza dei compensi del medesimo verso gli azionisti e verso il pubblico». Venendo ai punti salienti della riforma, il VorstAG prevede, da un lato, la necessità che i compensi dei singoli componenti del Vorstand siano in rapporto adeguato con i compiti, con le prestazioni e con la situazione economica della società, con la possibilità per l'Aufsichtsrat, in caso di peggioramento della situazione economica, di ridurre unilateralmente i compensi (compresi i trattamenti di quiescenza) e, dall'altro, l'obbligo di correlare la struttura del compenso allo sviluppo durevole della società, prevedendo che la retribuzione variabile sia basata su criteri di calcolo almeno biennali e la possibilità di introdurre un voto consultivo dell'assemblea sul sistema dei compensi (§ 120 Abs. 4, AktG). La facoltà per l'Aufsichtsrat di concordare un limite al compenso nel caso di eventi eccezionali<sup>69</sup>. L'attribuzione al *plenum* del consiglio di sorveglianza della competenza non delegabile di stabilire i compensi. La previsione di una responsabilità espressa per i membri del consiglio di sorveglianza nel caso di una retribuzione sproporzionata a favore del Vorstand (§ 116 AktG). L'obbligo dell'Aufsichtsrat di prevedere una franchigia a favore della società e a carico del singolo membro del consiglio di gestione, nell'ipotesi di stipulazione di una polizza di assicurazione D&O con premio assunto dalla società (§ 93 Abs. 2, AktG). Il prolungamento da due a quattro anni del termine per l'esercizio dei diritti di opzione su azioni attribuiti ai “gestori” della società (§ 193 Abs. 4, n. 4, AktG). La pubblicazione nella nota integrativa del bilancio di esercizio ed in quella del bilancio consolidato del compenso complessivo percepito da ciascun componente del Vorstand e, infine, anche se norma che non investe direttamente la disciplina dei compensi, la previsione di un periodo di *cooling-off* di almeno due anni per il componente del Vorstand prima di poter essere eletto membro dell'Aufsichtsrat. Tale previsione, che trova applicazione solo per le società quotate, può essere derogata nel caso in cui l'elezione del membro dell'Aufsichtsrat venga proposta da un numero di soci pari ad un quarto del capitale sociale.

---

<sup>68</sup> Per i primi commenti alla riforma *de quo* si veda: *Fleischer/Bedkowski*, “Say on pay” im deutschen Aktienrecht: Das neue Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120, Abs. 4 AktG, in *Aktiengesellschaft*, 2009, 35; *Hirte*, Stellungnahme zum Fraktionsentwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) für den deutschen Bundestag, in *Betrieb-Berater*, 2009, 123; *Hohenstatt*, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, in *ZIP*, 2009, 326 e in lingua italiana *Portale*, un nuovo capitolo del governo societario tedesco: l'adeguatezza del compenso dei Vorstandsmitglieder, in *Riv. soc.*, 2010, 1.

<sup>69</sup> Tra questi, ad esempio, l'aumento del prezzo delle azioni a seguito del lancio di un Opa o la vendita di un ramo di azienda.

## 2. Il ruolo degli organi sociali nel sistema dualistico tedesco: composizione e missione di Aufsichtsrat e Vorstand

La disciplina degli organi sociali del sistema dualistico tedesco è contenuta negli articoli §§ 76 – 117 AktG, rispettivamente dedicati al ruolo del Vorstand e dell'Aufsichtsrat.

In base al c.d. “principio di esclusività” al Vorstand spetta il compito di «*dirigere la società sotto la propria responsabilità*» (§ 76 Abs. 1 AktG) al fine di perseguire l'interesse dell'impresa (*Unternehmensinteresse*). La legge azionaria non specifica il significato di “interesse di impresa” ma è opinione unanime che con questa si debba intendere non sola la massimizzazione del valore azionario, ma anche la ponderazione del più generale interesse di tutti gli Stakeholders<sup>70</sup>. Nel svolgere la propria attività il Vorstand si avvale (come si vedrà meglio oltre) della collaborazione dell'Aufsichtsrat il quale non si limita ad un controllo legale sull'attività gestoria, ma può, e spesso deve, sindacare il merito dell'operato degli amministratori<sup>71</sup>. Al fine di favorire una costruttiva collaborazione tra i due organi sociali, oltre al dovere di gestire la società, il Vorstand è chiamato ad adempiere ad alcuni obblighi informativi nei riguardi dell'Aufsichtsrat. In particolare, in base al § 90 AktG, il Vorstand deve informare l'Aufsichtsrat: (i) sulla politica imprenditoriale che si intende perseguire, sulle altre questioni fondamentali relative alla programmazione dell'attività di gestione, nonché sulle eventuali ragioni del mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati<sup>72</sup>, (ii) sulla recidività della società e, in particolare, sulla redditività del capitale proprio<sup>73</sup>; (iii)

<sup>70</sup> Secondo *Baums*, Il sistema di corporate governance in Germania e i suoi recenti sviluppi, in Riv. soc., 1999, 5 «poiché non può configurarsi, in capo agli attuali amministratori, alcun dovere di massimizzare il valore delle azioni, questi sono tenuti a considerare anche gli interessi dei dipendenti, dei creditori e della comunità in generale». Sulle ragioni della “*stakeholder view*” in Germania si veda *Kuhner*, Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value, in ZGR, 2004, 247 secondo il quale sono diverse le ragioni che hanno portato a tale concezione di interesse sociale: (i) l'influenza della filosofia di *Hegel* sulla cultura giuridica tedesca e la sua concezione teologica delle istituzioni statali e societarie; (ii) la precoce introduzione della cogestione dei lavoratori; (iii) il ruolo secondario assegnato al mercato dei capitali rispetto al finanziamento bancario e all'autofinanziamento e, infine, (iv) le tendenze corporative che trovano sostegno nelle elaborazioni del capitalismo c.d. renano e nella dottrina sociale della chiesa cattolica.

<sup>71</sup> Da qui la qualificazione di entrambi gli organi come “organi amministrativi” (*Verwaltungsorgane*). Sul punto *Rondinelli*, Il sistema dualistico in Germania e in Italia: il consiglio di gestione, in Contratto e Impresa, 2006, 1525.

<sup>72</sup> Le informazioni su tale materie devono essere fornite almeno una volta durante l'anno, sempre che non si verifichi un mutamento della situazione o vi sia, al riguardo, una espressa richiesta di informazione da parte dell'Aufsichtsrat. Lo scopo di tale previsione è quello di facilitare il compito di verifica dell'organo di controllo che in questo modo è messo di fronte alla possibilità di confrontare i risultati attuali (*ist*) con quelli prospettati (*soll*). Sul punto, anche per un confronto con la legislazione svizzera, *Theisen*, Funktionsadäquate Informationsversorgung des Verwaltungsrates nach schweizerischem Recht, in RIW, 1991, 924.

<sup>73</sup> Informazioni queste che debbono essere comunicate all'organo di controllo in occasione delle sedute nelle quali viene discusso il bilancio di esercizio.

sull'andamento generale degli affari<sup>74</sup> e, infine, (iv) su tutte quelle attività che potrebbero incidere in maniera rilevante sulla redditività o sulla liquidità della società<sup>75</sup>.

La stretta relazione che esiste tra i due organi di governo è ben rispecchiata anche nella disciplina di nomina e revoca del Vorstand. La nomina dell'organo direttivo<sup>76</sup> spetta, infatti, all'Aufsichtsrat. Si tratta di una competenza esclusiva dell'organo di controllo che non può essere trasferita ad altro organo, né dallo statuto, né dallo stesso Aufsichtsrat<sup>77</sup> (§ 84 Abs. 1 AktG). Specularmente al diritto di nomina, il diritto di revoca spetta all'Aufsichtsrat che potrà esercitarlo, ai sensi del § 84 Abs. 3 AktG, solo in presenza di un "importante motivo"<sup>78</sup> (*wichtiger Grund*). Tale disposizione è evidentemente volta a garantire l'autonomia del Vorstand rispetto all'Aufsichtsrat, assicurandone l'indipendenza da eventuali interferenze dell'organo di controllo. Infine, per quanto concerne la sostituzione, l'ordinamento tedesco esclude la possibilità di attivare il meccanismo della cooptazione mentre prevede la possibilità, (§105 Abs. 2 AktG), di sostituire gli amministratori cessati o impossibilitati, per un periodo di tempo predeterminato e comunque non superiore ad un anno, mediante membri dell'Aufsichtsrat che nel periodo di svolgimento della funzione di sostituti non possono contemporaneamente esercitare le funzioni di vigilanza proprie dell'organo di controllo dal quale sono temporaneamente sospese.

Il carattere esecutivo del Vorstand emerge anche dalle regole relative alla sua composizione. In base al § 23, Abs. 3 n. 6 AktG nello statuto deve essere indicato «*il numero dei componenti del Vorstand ovvero i criteri in base ai quali tale numero deve essere determinato*» con la possibilità che l'organo direttivo sia composto anche da un solo componente<sup>79</sup> (§ 76, Abs. 2

<sup>74</sup> Comunicazione che deve essere fatta con cadenza almeno trimestrale.

<sup>75</sup> In questo caso la comunicazione deve essere tempestiva per permetter all'Aufsichtsrat di esercitare la propria funzione consultiva rispetto alla specifico affare.

<sup>76</sup> La nomina del Vorstand avviene di regola per un periodo massimo di cinque anni (§ 84 Abs. 1 AktG). Per altro, si è osservato che mandati inferiori ai cinque anni potrebbero interferire con l'autonomia del Vorstand e, pertanto, parrebbero ammissibili solo in presenza di fondate ragioni che devono essere allegare dall'Aufsichtsrat all'atto di nomina. Cfr. *Steinbeck, Überwachungspflicht und Einwirkungsmöglichkeit des Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft*, Berlin, 1992, 139.

<sup>77</sup> Cfr. *Steinbeck, Überwachungspflicht*, 138.

<sup>78</sup> Nel § 84, Abs. 3 AktG vi è una elencazione di importanti motivi che possono portare alla revoca di un membro del Vorstand: tra questi, ad esempio, la violazione colposa dei doveri di amministrazione, l'incapacità di provvedere ad una regolare amministrazione, la revoca della fiducia da parte dell'organo assembleare. Si tratta di un elenco che la giurisprudenza non ritiene tuttavia tassativo potendo le ragioni di revoca essere individuate di volta in volta in relazione alla policy di condotta fatta propria da ciascuna società. *Posek, Die Strafrechtliche Haftung der Mitglieder des Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft*, Baden-Baden, 1997, 36. Si ritiene, infine, che un grave motivo possa sussistere ogni qual volta dalla mancata revoca di un amministratore possa scaturire un danno per la società *Steinbeck, Überwachungspflicht*, 141.

<sup>79</sup> Il discriminante è stato fissato, dal § 76 Abs. 2 AktG, a tre milioni di euro. Oltre tale soglia, il Vorstand deve essere composto da almeno due membri anche se lo statuto può disporre altrimenti.

AktG). Altra particolarità del sistema tedesco è rappresentata dalla necessità, al ricorrere di particolari condizioni, della nomina nel Vorstand di un “*Arbeitsdirektor*” eletto dai rappresentanti dei lavoratori presenti nell’organo di controllo. Si tratta a tutti gli effetti di un amministratore della società al quale, tuttavia, dovranno essere attribuite competenze *ratione materiae* in tutte le questioni relative alla gestione del personale<sup>80</sup>. Per quanto attiene alle caratteristiche qualitative, il § 76 Abs. 3 AktG prevede che possano essere eletti come membri del Vorstand soltanto le persone fisiche con piena capacità giuridica (escludendo così la possibilità che una persona giuridica possa essere nominato come amministratore). Tra le cause di incompatibilità vi sono, innanzitutto, quelle elencate agli §§ 283-283 d.c.p., in base ai quali non può essere eletto componente dell’organo amministrativo chi sia stato condannato per insolvenza ovvero a non esercitare attività che sono connesse con l’oggetto sociale o infine, e più in generale, a svolgere funzioni amministrative. A questa si aggiunge l’incompatibilità di appartenenza simultanea al Vorstand e all’Aufsichtsrat (§ 105 Abs. 1 AktG). Non vi sono ulteriori fattispecie di incompatibilità per l’assunzione della carica e non sono previsti particolari competenze professionali o di onorabilità, salvo la possibilità di integrazione statutaria.

Particolarmente interessante risulta, infine, l’articolazione interna del Vorstand<sup>81</sup>. A riprova del suo carattere di organo esecutivo, nella prassi, si sono imposti due schemi organizzativi generalmente seguiti: la c.d. organizzazione funzionale (*funktionelle Gliederung*) e la c.d. organizzazione per settori o rami di azienda (*Spartenorganisation o Divisionalisierung*)<sup>82</sup>. In base al primo modello le competenze all’interno del Vorstand sono divise in base a specifiche funzioni aziendali, ciascuna delle quali attribuite a uno o più componenti dell’organo amministrativo (es. Finanza, Ricerca e sviluppo, marketing e vendita etc.). Nella seconda configurazione, invece, vengono individuati ambiti di competenza tra di loro reciprocamente autonomi e inerenti a determinate attività o rami di azienda, creando una configurazione del Vorstand in cui non si hanno amministratori competenti per determinate materie, ma amministratori competenti per determinate attività.

Passando all’organo di controllo, pochi istituti del diritto delle imprese hanno interessato la fantasia e gli animi degli specialisti e dei non specialisti nell’Europa degli ultimi quarant’anni quanto la disciplina dell’Aufsichtsrat<sup>83</sup>. Elementi peculiari dell’istituto sono, infatti, la *Mitbestimmung* (i.e. cogestione) introdotta, come già ricordato, per la prima volta in

<sup>80</sup> Cfr. *Schmidt*, Gesellschaftrecht, 4 Aufl., Köln, 2002, 802.

<sup>81</sup> Sull’articolazione interna del Vorstand si vedano, tra gli altri, *Hofmann-Becking*, Zur rechtlichen Organisation der Zusammenarbeit im Vorstand der AG, in ZHR, 1998, 497; *Schiessel*, Gesellschaft und Mitbestimmungsrechtliche Probleme der Spartenorganisation (Divisionalisierung), in ZGR, 1992, 64 e *Schwark*, Spartenorganisation in Großunternehmen und Unternehmensrecht, in ZHR, 1978, 203.

<sup>82</sup> Cfr. *Rondinelli*, Il sistema dualistico, 1544

<sup>83</sup> Cfr. *Lutter*, il sistema del consiglio di sorveglianza nel diritto societario tedesco, in Riv. Soc., 1998, 95 e *id./Krieger*, Rechte, 1



Germania con la legge sui consigli aziendali del 1920<sup>84</sup>, e la natura “polimorfica” dell’Aufsichtsrat che è insieme organo di controllo (*Kontrolle*), organo di consulenza (*Beratung*) e di compartecipazione (*Mittenscheidung*)<sup>85</sup>.

La cogestione (sulla quale a partire dagli anni settanta si è innestato un vivace dibattito introno all’utilità del mantenimento dell’istituto<sup>86</sup>), se non influenza tanto le funzioni dell’organo di controllo, sicuramente ne caratterizza la struttura e le finalità politiche<sup>87</sup> sia in punto di nomina che di composizione quantitativa e qualitativa. Con riferimento alla nomina dei componenti dell’Aufsichtsrat, accanto alla competenza assembleare (§ 101 Abs. 1 AktG) si affianca quella dei lavoratori e dei sindacati<sup>88</sup>. Inoltre, in base al § 101, Abs. 2 AktG, lo statuto può riconoscere il diritto per determinati azionisti o per possessori di determinati azioni di nominare nell’Aufsichtsrat uno o più loro rappresentanti (*Entsendungsrecht*) che, in ipotesi di cogestione, vengono computati nel numero dei membri dell’Aufsichtsrat nominati dagli azionisti. Tali membri non sono per legge tenuti a seguire le indicazioni dei titolari dell’*Entsendungsrecht*<sup>89</sup>, anche se questa autonomia si scontra con la possibilità, concessa dallo stesso legislatore (§ 103, Abs.2 AktG), di revocare in ogni momento i membri nominati

---

<sup>84</sup> Le successive disposizioni in materia, sviluppatasi all’interno delle discipline speciali e di settore, furono successivamente sistematizzate in via generale, per quanto non coperto dal *Betriebsverfassungsgesetz* del 1972, dal *Mitbestimmungsgesetz (MitbestG)* del 1976 che andò ad affiancarsi alla regolamentazione specifica della materia nelle imprese del settore carbossiderurgico e minerario contenuta nel *Montan-Mitbestimmungsgesetz* del 1951 (con successive integrazioni del 1956). Sul punto si veda *Balp*, Art. 2409-octies, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di F.Ghezzi, in: Commentario alla riforma delle società, diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari, 2005, nt. 30.

<sup>85</sup> Ancora *Lutter/Krieger*, Rechte, 23.

<sup>86</sup> I detrattori dell’istituto, se non ne chiedono direttamente l’abolizione, ne invocano, quantomeno, una rivisitazione volta ad adeguare il sistema di governo tedesco alla nuova realtà economica internazionale. Da un lato, infatti, la cogestione comporterebbe alti costi e disfunzioni dell’organo di controllo in ragione dell’elevato numero di consiglieri presenti nell’Aufsichtsrat (*Schiessl*, Leitungs- und Kontrollstrukturen im Internationalen Wettbewerb, Dualistisches System und Mitbestimmung auf dem Prüfstand, in ZHR, 2003, 238) e, dall’altro, porterebbe un svantaggio competitivo alla Germania in considerazione della sempre maggiore internazionalizzazione dei mercati (*Ulmer*, Paritätische Arbeitnehmerbestimmung im Aufsichtsrat von Großunternehmen noch zeitgemäße? In ZHR, 2002, 272). A favore del mantenimento dell’istituto coloro che evidenziano quanto la responsabilità delle scelte dei rappresentanti dei lavoratori abbia contribuito al risanamento dell’economia tedesca. Tra i molti contributi che si esprimono in termini positivi sulla cogestione si veda *Repel*, Unternehmenskultur und Mitbestimmung, in Bertelsmann Stiftung und Hans-Böckler-Stiftung (hrsg.), 2001 e *Frick/Kluge/Streek*, Die wirtschaftlichen Folgen der Mitbestimmung, 1999.

<sup>87</sup> Sul punto *Rondinelli*, Il sistema dualistico in Germania e Italia: il consiglio di sorveglianza, in contratto e impresa, 2006, 148.

<sup>88</sup> Nelle società di capitali con più di 2000 dipendenti la metà dei componenti è nominata dagli stessi dipendenti (§ 7 MitbestG) mentre nelle società con un numero di dipendenti compreso tra 500 e 2000 si prevede che un terzo dei componenti l’organo di controllo sia composto da rappresentanti dei lavoratori (§§ 76, 77 BetrVG).

<sup>89</sup> Si veda tra le prime pronunce in materia, la sentenza del 29 gennaio 1976, II ZR 1/66, pubblicata nella rivista *Neue Juristische Wochenschrift*, 1976, 945.

e sostituirli con altri<sup>90</sup>. Correlato al diritto di nomina vi è il diritto di revoca (§ 103 AktG) che può essere esercitato dall'assemblea, in presenza di gravi ragioni (*unter erschwerten Voraussetzung*), mediante una delibera a maggioranza dei tre quarti dei voti. Lo statuto può prevedere, ma solo per i membri di elezione assembleare, una diversa maggioranza ed ulteriori requisiti per la revoca. In punto di sostituzione si prevede che, contestualmente alla nomina del membri dell'organo di controllo eletti dai lavoratori, venga nominati anche i relativi sostituti che, in caso di cessazione dei membri effettivi, sono chiamati a sostituirli (§ 101 Abs. 3 AktG).

Per quanto concerne la composizione quantitativa dell'organo, anche essa risulta influenzata dal regime di cogestione. In base al § 95 AktG il numero di componenti deve essere compreso tra un minimo di tre ed un massimo di 21 membri da parametrarsi in base al capitale sociale (ma sempre in una composizione quantitativa divisibile per tre)<sup>91</sup>. Tale ultima norma è volta a favorire il regime di cogestione in quelle società che, come abbiamo visto, sono obbligate a prevedere una partecipazione dei lavoratori nell'Aufsichtsrat pari ad un terzo.

Passando ad analizzare la composizione qualitativa dell'Aufsichtsrat si osserva che i requisiti di incompatibilità per l'assunzione della carica sono poco dettagliati così che, ai sensi del §100 Abs. 1 AktG, in teoria ogni persona fisica con piena capacità giuridica può aspirare alla carica di membro del consiglio di sorveglianza («*jede natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige und nicht betreute Person*»). Le uniche cause di incompatibilità previste sono (i) l'essere componente del Vorstand della società oppure di una delle società ad essa collegata (§§ 100 Abs. 2 Nr. 2, 105 Abs. 1 AktG) e (ii) l'essere membro dell'Aufsichtsrat in altre dieci società obbligate per legge ad istituire l'organo di controllo (§ 100 Abs. 2 Nr. 1 AktG) non computandosi nel calcolo fino a cinque mandati all'interno delle società del gruppo (§ 100 Abs. 2 AktG) mentre la carica di presidente dell'Aufsichtsrat viene conteggiata due volte (§ 100 Abs. 2 AktG). Lo statuto può, tuttavia, stabilire ulteriori requisiti per l'assunzione della carica ma solo per i membri eletti dagli azionisti<sup>92</sup> (§ 100 Abs. 4 AktG). In questo caso si tratta spesso di qualificazioni che fanno riferimento, ad esempio, ad una specifica età minima per poter accedere alla carica ovvero a particolari competenze professionali e/o linguistiche<sup>93</sup> e infine, anche all'appartenenza ad una specifica famiglia<sup>94</sup>. Si

<sup>90</sup> Completa il quadro relativo alla nomina dei membri dell'Aufsichtsrat il § 104 AktG che prevede la nomina giudiziale (*Notbestellung*) nel caso di incapacità temporanea di funzionamento dell'organo di controllo.

<sup>91</sup> L'Aufsichtsrat può essere composto da: 1) massimo nove membri per le società con un capitale inferiore a € 1.500.000; 2) da un massimo di 15 membri nelle società con capitale sociale compreso tra € 1.500.000 e € 10.000.000; 3) da un massimo di 21 membri nelle società con un capitale superiore a € 10.000.000.

<sup>92</sup> I requisiti soggettivi dei rappresentanti dei lavoratori sono disciplinati dalle varie leggi speciali in materia di cogestione (§ 100 Abs. 3 AktG).

<sup>93</sup> In argomento *Dreher*, Die Sprache des Aufsichtsrat – Die Festlegung einer Fremdsprache als Arbeitssprache des Aufsichtsrat, in *Festschrift für Marcus Lutter*, Köln, 2000, 357.

<sup>94</sup> Questa ultima ipotesi è più comune nelle imprese a conduzione familiare rispetto alle società per azioni quotate.

ritiene tuttavia che, indipendentemente dai requisiti stabiliti nello statuto, per poter accedere alla carica, il consigliere di sorveglianza debba essere in possesso delle conoscenze minime del settore in grado di permettergli di svolgere in maniera coscienziosa (*mit Sachverstand*) il proprio compito<sup>95</sup>. Un tema dibattuto in ambito di incompatibilità riguarda, infine, il doppio mandato in imprese concorrenti. La legge non vieta una simile situazione e anche la dottrina maggioritaria non sembra individuare ragioni di incompatibilità assoluta salvo nel caso in cui la situazione non comporti un grave compromesso a una delle due società coinvolte<sup>96</sup> (*Krass Gesellschaftswidrige Situation*). Si ritiene, tuttavia, di concordare con quella parte della dottrina<sup>97</sup> che ha messo in evidenza come l'assunzione del mandato in due imprese concorrenti possa essere contrario alla previsione del § 116 AktG secondo cui i membri dell'Aufsichtsrat sono obbligati a perseguire l'interesse (soprattutto economico) della società che li ha nominati.

Descritte le caratteristiche quantitative e qualitative dell'organo di controllo, più complesso è definirne la missione. L'Aufsichtsrat è in primo luogo organo di controllo. Il § 111 Abs. 1 AktG stabilisce, infatti, che l'«*Aufsichtsrat hat die Geschäftsführung zu überwachen*», individuando nell'attività di vigilanza sugli amministratori il primario compito dell'organo di controllo. La formulazione particolarmente ampia<sup>98</sup> utilizzata nel § 111 Abs. 1 AktG necessita, tuttavia, di ulteriori precisazioni al fine di delimitare la portata e il contenuto dell'attività di vigilanza. In primo luogo, oggetto della vigilanza sono gli amministratori<sup>99</sup> e con questo, dunque, tutte le decisioni che riguardano l'indirizzo strategico della società<sup>100</sup>

---

<sup>95</sup> In argomento *Bleicher*, *Geschäftsführung und Aufsichtsrat im internationalen Vergleich: Einsichten und Empfehlung*, in *ZfbF*, 1998, 939.

<sup>96</sup> *Krebs*, *Interessenkonflikte bei Aufsichtsratsmandate in der Aktiengesellschaft*, 2002, 267 e *Dreher*, *Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern von Aktiengesellschaften*, in *JZ*, 1990, 898.

<sup>97</sup> Soprattutto *Lutter*, *Bankvertreter im Aufsichtsrat*, in *ZHR*, 1981, 224, *Id.*, *Interessenkonflikte durch Bankvertreter im Aufsichtsrat*, in *Rdw*, 1987, 505, e *Gree*, *Interessenkonflikte und mangelnden Sachkunde als Bestellungshindernisse zum Aufsichtsrat der AG*, 1996, 13.

<sup>98</sup> È stato sostenuto che la formulazione particolarmente ampia utilizzata nel § 111 Abs. 1 AktG sia riconducibile all'esigenza di modulare l'attività di controllo in base alla dimensione della società e al determinato periodo storico di riferimento. Così si esprime *Semler*, *Überwachungspflicht des Aufsichtsrat*, in *Die Aktengesellschaft*, 1970, 369.

<sup>99</sup> È escluso un obbligo di vigilanza diretta dell'Aufsichtsrat nei confronti dei dipendenti della società. Essi, infatti, agiscono sotto le direttive del Vorstand ed è, pertanto, attraverso l'attività di vigilanza su quest'ultimo che l'Aufsichtsrat controllo indirettamente anche i dipendenti. *Gesler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, § 111, *Aktiengesetz. Kommentar*, 1973. Rn. 15; *Wendeling-Schroder*, *Divisionalisierung, Mitbestimmung und Tarifvertrag. Zur Möglichkeit der Mitbestimmungssicherung in divisionalisierten Unternehmen und Konzernen*, 1984, 76; *Steinbeck*, *Überwachungspflicht*, 40 e *Potthof/Trescher*, *Das Aufsichtsratsmitglied, ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten*, 5 Aufl., 2001, 67.

<sup>100</sup> *Lutter/Krieger*, *Rechte*, 24; *Gesler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, § 76, Rn. 11 e *Dreist*, *Überwachungsfunktion des Aufsichtsrat bei Aktiengesellschaften – Probleme und Reformüberlegungen aus Betriebsratwirtschaftlicher Sicht*, 1980, 81.

(*Leitungsmaßnahmen*). Inoltre, l'Aufsichtsrat deve controllare in modo continuo l'andamento dell'impresa in termini di evoluzione del fatturato, situazione del mercato e stato di salute finanziaria (§ 90 Abs. 1 Nr. 3 AktG). All'organo di controllo può competere anche la vigilanza su singoli affari o decisioni del Vorstand ma solo nel caso in cui queste siano in grado di incidere sul rendimento ovvero la liquidità della società<sup>101</sup> o, comunque, siano di relativa importanza (§ 90 Abs. 1 Nr. 3 AktG). La *ratio* della norma va ricercata nella volontà di favorire, da un lato, l'attività di controllo dell'Aufsichtsrat senza compromettere, dall'altra, l'operatività autonoma (*Leitungsautonomie*) del Vorstand<sup>102</sup>. Per quanto concerne la tipologia di controllo che i membri del consiglio di sorveglianza sono chiamati a svolgere, la dottrina la individua: (i) nel controllo di legalità (ovvero che l'attività di gestione avvenga nel rispetto delle legge e dello statuto)<sup>103</sup>; (ii) nel controllo sulla struttura organizzativa<sup>104</sup> e sulla pianificazione aziendale<sup>105</sup> (ovvero che l'organizzazione interna, predisposta dal Vorstand, sia in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati nella pianificazione di medio e lungo periodo della società) e, infine, (iii) nel controllo sull'economicità della gestione (ovvero che al fine di garantire il successo economico della società, siano stati assicurati gli strumenti finanziari adeguati). Al fine di poter esercitare i suddetti compiti con cognizione di causa, la legge riconosce penetranti poteri informativi (c.d. *Informationsrecht*) all'Aufsichtsrat. Il § 90 AktG prevede il diritto per l'Aufsichtsrat di essere informato dal Vorstand su precise questioni che il legislatore tedesco ha ritenuto rilevanti per garantire un effettivo controllo e indirizzo della gestione. Il Vorstand inoltre deve informare l'Aufsichtsrat anche in assenza di una previa richiesta, ogni qual volta si verificano dei fatti importanti che riguardano la gestione dell'impresa sociale e di cui l'Aufsichtsrat deve essere informato. Ai sensi del § 90 Abs. 3 AktG, l'Aufsichtsrat può esigere, altresì, dal Vorstand in qualsiasi momento una comunicazione sugli affari della società, sui rapporti giuridici e d'affari con le imprese collegate così come informazioni sull'andamento degli affari di tali imprese.

L'attività dell'Aufsichtsrat, tuttavia, non si esaurisce con la funzione di controllo sulla gestione e di monitoraggio sull'attività degli amministratori; l'Aufsichtsrat è anche, e soprattutto<sup>106</sup>, organo di consulenza del Vorstand per quel che riguarda la definizione del futuro della società (*Gestaltung der Zukunft des Unternehmens*). Ad esso spetta, infatti, il

---

<sup>101</sup> In questo senso si è espressa una sentenza del *Bundesgerichtshof* del 29 novembre 2001, II ZR 187/99.

<sup>102</sup> *Lutter*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 2. Aufl., 1984,

<sup>103</sup> *Steinbeck*, Überwachungspflicht, 85 e *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten, 27.

<sup>104</sup> Sul punto *Semmler*, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 2. Aufl., 1996, Rn. 184.

<sup>105</sup> *Kropf/Semmler*, (Hrsg.), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder, in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2 Aufl., 2000, 43.

<sup>106</sup> In questi termini si esprime *Lutter/Krieger*, Rechte, 36.

ruolo di “istituzionale consigliere e interlocutore del Vorstand<sup>107</sup>” (*Institutioneller Ratgeber und Gesprächspartner des Vorstand*) chiamato ad un controllo che è in primo luogo proattivo e costante<sup>108</sup> sull’evoluzione degli affari della società. Nella sua attività di controllo l’Aufsichtsrat ha, infatti, il compito di vagliare le decisioni del Vorstand e, in base alle informazioni in possesso, valutare la plausibilità (*Plausibilität*) delle stesse<sup>109</sup>. Se in base alle proprie conoscenze ritiene che un’altra alternativa possa risultare preferibile deve metterne a conoscenza il Vorstand lasciando, tuttavia, a quest’ultimo la decisione finale su come procedere<sup>110</sup>. L’attività di consulenza dell’Aufsichtsrat non deve, infatti, spingersi fino al punto di proporre alternative vincolanti<sup>111</sup> al Vorstand ma deve limitarsi a pareri propositivi rimettendo la decisione finale all’organo di gestione. Specularmente il Vorstand non può rifiutarsi di farsi consigliare dall’Aufsichtsrat non essendo questa una funzione opzionale dall’organo di controllo<sup>112</sup>. Per quanto, infine, concerne il perimetro dell’attività di consulenza, questo è in stretta correlazione con l’oggetto dell’attività di controllo. Quello che l’Aufsichtsrat non deve controllare, non è nemmeno chiamato a consigliare, con conseguente delimitazione dell’attività di consulenza alle sole decisioni strategiche e non a quelle operative<sup>113</sup>.

L’Aufsichtsrat è, infine, anche organo di compartecipazione rispetto alle decisioni strategiche. La possibilità per l’Aufsichtsrat di prendere influenza vincolante (*rechtsverbindliche Einflussnahme*) sulla direzione strategica dell’impresa è riconosciuta dal § 111 Abs. 4 AktG<sup>114</sup> in base al quale «*lo statuto o l’Aufsichtsrat stabiliscono che ...(omissis)... determinati*

<sup>107</sup> Parla di “*ständige Diskussion*” e “*laufende Beratung*” il *Bundesgerichtshof* (BGH) 114, 127, 130, in ZIP, 653. Sul ruolo di consulenza dell’Aufsichtsrat si vedano, tra gli altri, *Potthoff/Trescher*, Das Aufsichtsratsmitglied, 220; *Siebel* in: Semler (Hrsg), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 13; *Hüffer*, Der Aufsichtsrat in der Publikumsgesellschaft, in ZGR, 1980, 324; *Lutter*, Information, 13; *Semmler*, Leitung, Rn. 249 Critici rispetto al diritto/dovere dell’Aufsichtsrat di consigliare il Vorstand *Steinmann/Klaus*, Zur Rolle des Aufsichtsrat als Kontrollorgan, in AG, 1987, 29. Addirittura per un divieto dell’Aufsichtsrat di fungere da consigliere del Vorstand *Theisen*, Grundsätze ordnungsgemäßer Kontrolle und Beratung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat, in AG, 1995, 199 il quale sottolinea come il controllo è un attività protratta nell’interesse di terzi mentre la consulenza è un attività protratta nell’interesse del committente.

<sup>108</sup> *Hofmann-Bekking*, §29, (Hrsg.), *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrecht*, Bd. 4, Aktiengesellschaft, 2. Aufl., 1999, Rn. 32 parla di «*Vorbeugenden Überwachung*», mentre *Dreist*, Die Überwachungsfunktion, 88 parla di «*begleitende und Vorausschauenden Kontrolle*».

<sup>109</sup> *Lutter/Krieger*, Rechte, 37.

<sup>110</sup> *Mertens*, § 111, *Kölner Komm. AktG.*, Rn. 26.

<sup>111</sup> *Potthoff/Trescher*, Das Aufsichtsratsmitglied, 221.

<sup>112</sup> Ancora *Potthoff/Trescher*, Das Aufsichtsratsmitglied, 221.

<sup>113</sup> *Deckert*, Organshaftliche und vertragliche Beratungspflichten des Aufsichtsratsmitglied, in AG, 1997, 114.

<sup>114</sup> Con il *Transparenz-und Publizitätsgesetz* (TransPug) del 2002, attraverso un mutamento lessicale da “*kann Jedoch*” a “*hat jedoch*”, si è di fatto reso obbligatorio, e non più facoltativo come nella precedente

*affari possono essere compiuti solo con l'approvazione di quest'ultimo*». È, per altro, prevista una competenza concorrente dell'assemblea e dell'Aufsichtsrat per la predisposizione del "catalogo". Infatti, da un lato, l'Aufsichtsrat non può modificare in senso riduttivo il catalogo di decisioni previste dallo statuto<sup>115</sup>, dall'altro, lo statuto non può impedire all'Aufsichtsrat di arricchire tale catalogo con ulteriori previsioni da sottoporre a propria approvazione<sup>116</sup>. La possibilità di influenza dell'Aufsichtsrat non è, tuttavia, illimitata essendo circoscritta, ai sensi del § 111, Abs. 4 AktG, a «*determinate categorie di atti*» (*bestimmte Arten von Geschäften*) dovendosi, dunque, ritenere che essa possa riguardare solo decisioni di particolare importanza (*nur bedeutsame Angelegenheiten*) per la società. La ragione di questa delimitazione deve essere ricercata nel § 76 AktG che, come è noto, affida al Vorstand la gestione autonoma ed esclusiva della società<sup>117</sup>. Di conseguenza la tipologia di decisioni che possono essere demandate all'approvazione dell'Aufsichtsrat sono inanzitutto quelle di tipo strategico (come ad esempio l'acquisizione di una nuova società, l'assunzione di un credito per un importo superiore ad una certa cifra o l'introduzione di nuovi prodotti), a queste si aggiungono le decisioni sulla pianificazione aziendale<sup>118</sup> (come ad esempio la discussione sul *budget* annuale) e, più raramente, decisioni su singoli affari di rilevante importanza<sup>119</sup>. Infine, il Vorstand, in caso di diniego dell'autorizzazione da parte del Aufsichtsrat, può chiamare l'assemblea a decidere sull'autorizzazione<sup>120</sup> purché la richiesta giunga da una maggioranza rafforzata dei tre quarti dei voti dell'assemblea<sup>121</sup> (§ 111 Abs. 4 AktG).

---

formulazione della legge, la predisposizione di un catalogo di decisioni da sottoporre al parere del Aufsichtsrat. Peraltro la legge non definisce quali decisioni rimettere all'organo di controllo potendo ogni società (entro certi limiti) stabilirne uno proprio. *Lutter/Krieger, Rechte*, 37.

<sup>115</sup> *Gesler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, Komm. Aktg., § 111 Rn. 62; *Mertens*, Kölner Komm. AktG, § 111 Rn. 62 e *Kropff*, in: Semler (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 11.

<sup>116</sup> Sul punto si veda, *ex multis*, *Immenga*, Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrat, in ZGR, 1977, 261; *Goetz*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft, in ZGR, 1990, 634; *Potthoff/Trescher*, Das Aufsichtsratsmitglied, 276; *Wiedemann*, Grundfragen der Unternehmensverfassung, in ZGR, 1975, 426 e *Id.*, Aufgaben und Grenzen der unternehmerischen Mitbestimmung der Arbeitnehmer, in BB, 1978, 8.

<sup>117</sup> In tal senso va letta anche la disposizione di cui al § 111, Abs 4 AktG che specifica come «*al consiglio di sorveglianza non possono essere attribuite competenze gestorie*» confermando, in negativo, quanto stabilito dal § 76 AktG. Così *Balp*, Art. 2409-octies, 18.

<sup>118</sup> *Kropff*, in Semler (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 3. Auf., 2013, 21; *Id.*, Die Unternehmensplanung im Aufsichtsrat, in NZG, 1998, 616. Non ritiene di competenza dell'Aufsichtsrat tale tipologia di decisioni *Rechenberg*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrat für die Unternehmensplanung, in BB, 1990, 1365. Non sembra, invece, possibile attribuire all'organo di controllo il potere di deliberare in ordine alla pianificazione plurineale. In questo senso *Mertens*, Kölner Komm. AktG, § 111 Rn. 68.

<sup>119</sup> Cfr. *Gesler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, Komm. Aktg., § 111 Rn. 65; *Mertens*, Kölner Komm. AktG, § 111 Rn. 61; *Hofmann-Bekking* (Hrsg.), *Münchener Hdb, AG*, § 29, Rn. 39; *Goetz*, Zustimmungsvorbehalte, 642. Contrario *Steinbeck*, Überwachungspflicht, 151

<sup>120</sup> Per altro si tratta di una pratica che nella prassi ha avuto raramente riscontro. Così *Lutter/Krieger, Rechte*, 46.

### 3. Sistema dualistico e autodisciplina: la collaborazione tra Aufsichtsrat e Vorstand nel Corporate Governance Kodex

Sebbene non cronologicamente prima<sup>122</sup>, quella tedesca rappresenta sicuramente l'esperienza più significativa di applicazione delle regole di autodisciplina al modello dualistico. Il ritardo con cui le regole di corporate governance si sono sviluppate in Germania è da imputarsi principalmente all'esiguo numero di società per azioni presenti in Germania sino alla metà degli anni novanta, nonché allo scarso sviluppo del mercato dei capitali<sup>123</sup> (i principali strumenti di approvvigionamento dei mezzi finanziari rimanevano sino ad allora, infatti, il credito bancario<sup>124</sup> e l'autofinanziamento<sup>125</sup>).

Fu solo a seguito dell'espansione del mercato dei capitali che anche in Germania il dibattito intorno alla corporate governance subì una sua significativa accelerazione. In questo contesto

<sup>121</sup> La *ratio* di una maggioranza rafforzata di tre quarti dei voti in assemblea va ricercata nel rischio che la riserva di autorizzazione dei sorveglianti possa rivelarsi un'arma spuntata ai fini della effettività del loro diritto di collaborazione alle decisioni. Così *Balp*, Art. 2409-*octies*, 18.

<sup>122</sup> Si deve, infatti, alla esperienza olandese il primo set di regole di corporate governance relative al sistema dualistico. Nel giugno del 1997 venne infatti pubblicato il *Peters Report* contenente 40 raccomandazioni concernenti la corporate governance in Olanda. Pubblicato sotto impulso di una commissione presieduta da J.F.M Peters e sponsorizzata, sia dalle società quotate, che dalla borsa valori di Amsterdam, il codice si proponeva il primario obiettivo di migliorare la qualità della governance delle società quotate olandesi attraverso l'adesione alle best practice internazionali. Con specifico riguardo agli organi sociali il *Peters Report* stabiliva che il consiglio di sorveglianza è l'organo responsabile per la supervisione sugli affari della società (responsabilità di controllo) e per la determinazione dell'indirizzo strategico generale (responsabilità strategica) mentre al consiglio di gestione spetta il compito di porre in essere la strategia identificata (responsabilità di gestione corrente). A tal fine il Peter Report raccomandava che i membri del consiglio di sorveglianza operassero in modo indipendente e critico rispetto al consiglio di gestione e rispetto ai soggetti che li hanno nominati. Per incoraggiare l'indipendenza del consiglio, il codice suggeriva, inoltre, che non più di un consigliere di sorveglianza fosse un ex consigliere esecutivo. In termini di competenze professionali il *Peters Report* suggeriva una selezione dei candidati che tenesse conto del più ampio spettro di competenze professionali possibili (attingendo in tal senso anche a componenti provenienti da Paesi stranieri). Infine, secondo la tradizione anglosassone, era raccomandata l'istituzione di un comitato per il controllo interno, di un comitato remunerazioni e di un comitato nomine in seno al consiglio di sorveglianza. Cfr. *Van Bekkum/Jaron/Hijink/Schouten/Michael C/Winter/ Jaap W.*, Corporate governance in the Netherlands. International Congress on Comparative Law, Washington, 2010. Reperibile all'indirizzo: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>123</sup> In questo senso *Lutter*, Una introduzione, 231.

<sup>124</sup> La straordinaria posizione di forza delle banche tedesche è da imputarsi proprio a tale situazione. Le tre principali banche tedesche (Deutsche Bank, Dresdner Bank e Commerzbank) avevano, negli anni novanta, propri rappresentanti in praticamente tutti i consigli di sorveglianza delle più importanti società tedesche. Sul ruolo delle banche in Germania si veda tra i molti contributi *Tilly*, La banca universale in una prospettiva storica, L'esperienza tedesca, in *Banca, impresa e società*, 1990, 3.

<sup>125</sup> Si veda in tal senso il § 58 Abs. 2 dell'AktG che consente all'organo di gestione di destinare fino al 50% degli utili a fondi di riserva senza dover ottenere una preventiva autorizzazione da parte dell'assemblea dei soci.

il Governo Federale tedesco, nel luglio del 2000, istituì una Commissione governativa<sup>126</sup> con il compito di porre rimedio, anche alla luce del caso Holzmann<sup>127</sup>, alle eventuali carenze del sistema tedesco nella direzione e nel controllo delle imprese con il fine di rafforzare la piazza finanziaria tedesca e di migliorare ulteriormente la capacità concorrenziale delle imprese nazionali<sup>128</sup>. Esattamente l'anno successivo la Commissione presentò al Gabinetto Federale ben 120 proposte<sup>129</sup> in tema di corporate governance, tra cui quella ritenuta la più significativa, concernente la predisposizione di un "Codice di corporate governance"<sup>130</sup>.

Obiettivo primario del codice, secondo la Commissione, era quello di esporre in modo chiaro, in particolare per gli stranieri, le norme di legge vigenti in Germania e concernenti la gestione della società per azioni<sup>131</sup>. Inoltre, si sarebbero dovute sviluppare norme di comportamento nei campi in cui mancavano norme di legge (ad es. in materia di conflitti di interesse) oppure la normativa risultava insufficiente (ad es. per quanto concerne la disciplina dei compensi dei membri del consiglio di gestione<sup>132</sup> e del consiglio di sorveglianza). Sulla base di tali raccomandazioni poche settimane più tardi il Ministro Federale della Giustizia istituì, come già previsto dalla stessa *Regierungskommission Corporate governance*, una ulteriore commissione (la c.d. "*Kodex Kommission*") composta da rappresentanti dell'economia e della

---

<sup>126</sup> La commissione, preseduta dal Prof. Baums era composta da 22 membri di cui due tecnici, sei politici scelti tra i partiti della coalizione e tra i Ministri della Giustizia, delle Finanze e dell'Economia e della Tecnologia, dieci rappresentanti del mondo imprenditoriale, inclusi rappresentanti dei revisori contabili e della borsa valori, tref esponenti sindacali ed un rappresentante degli investitori. Per una critica al numero eccessivo di componenti per una commissione di lavoro si veda *Hopt*, Direzione dell'impresa, controllo e modernizzazione del diritto azionario: la relazione della Commissione governativa tedesca sulla corporate governance, in Riv. soc., 2003, 183.

<sup>127</sup> Per una ricostruzione storica della vicenda si veda *Hermann Jobe & Partner*, Philipp Holzmann AG – Eine historische Konzerninsolvenz, in Standpunkt (Das Magazin für Mandanten, Unternehmen und Kreditinstitute), 2012, reperibile all'indirizzo [www.hermann-law.de/uploads/media/standpunkt04.de](http://www.hermann-law.de/uploads/media/standpunkt04.de).

<sup>128</sup> *Baums* (a cura di), Bericht der Regierungskommission Corporate governance, Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts, Köln, 2001, 360.

<sup>129</sup> Cento proposte erano indirizzate al legislatore mentre le restanti venti alla Commissione responsabile per la predisposizione del Codice, sebbene questa non fosse ancora istituita. Le proposte riguardavano soprattutto la legge azionaria ed il codice di commercio, ma anche una serie di altre leggi come quella sull'imposta sul reddito delle imprese e sulle società di investimento, sulle fusioni e scissioni, sul commercio in valori mobiliari e la legge di borsa, oltre al diritto processuale. Ancora *Hopt*, Direzione dell'impresa, 184.

<sup>130</sup> Cfr. *Lutter*, Una introduzione, 233.

<sup>131</sup> Sulla non più necessità di una simile spiegazione nella versione attuale del codice di corporate governance si veda *Roth*, Wirtschaftsrecht auf dem Deutschen Juristentag 2012, in NZG, 2012, 884.

<sup>132</sup> La prima versione del Kodex era del 2002 e, quindi, precedente all'entrata in vigore del *VorstAG* (legge sull'adeguatezza del compenso del consiglio di gestione) che ha regolato la materia dei compensi per i membri del consiglio di gestione.



dottrina<sup>133</sup> e presieduta dall'allora presidente dell'esecutivo di Thyssen-Krupp, Gerhard Cromme<sup>134</sup>. Lo scopo della commissione era quello di provvedere all'elaborazione di un codice di corporate governance, che venne presentato nella sua versione definitiva il 26 febbraio 2002. Parallelamente il Ministero della Giustizia presentò in Parlamento un nuovo disegno di legge inteso a integrare la legge azionaria (AktG) attraverso la modifica del testo del § 161 AktG<sup>135</sup>. In base alla nuova formulazione «*Il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza delle società quotate in borsa dichiarano annualmente se le raccomandazioni di comportamento della Kodex-Kommission per la gestione e il controllo dell'impresa, pubblicate nella Gazzetta Ufficiale in formato elettronico, sono state e continuano ad essere osservate o, in caso contrario, quali raccomandazioni non sono state adottate. Tale dichiarazione deve essere resa disponibile agli azionisti in ogni momento*». A differenza degli altri Paesi in cui sono stati introdotti i codici di autodisciplina, in Germania il principio “*comply or explain*” trovò immediato fondamento nella legge che impone alle società di diritto tedesco quotate di effettuare annualmente la comunicazione al pubblico circa l'osservanza o meno alle raccomandazioni del codice e sugli eventuali motivi che hanno indotto a non aderire alle sue raccomandazioni<sup>136</sup>.

Il Kodex<sup>137</sup>, aggiornato su base annua tra il mese di maggio e giugno, prevede una struttura in tre parti che, ancorché non separate, si distinguono l'una dall'altra in virtù di elementi di carattere linguistico. In primo luogo vi sono le c.d. “Raccomandazioni” che si contraddistinguono per l'utilizzo del verbo “*sollen*” (in italiano “dovrà”) e alle quali la società deve attenersi o meno sulla base del già enunciato principio “*comply or explain*”. A queste si aggiungono poi i c.d. “Suggerimenti” che si contraddistinguono dall'utilizzo del verbo

---

<sup>133</sup> La *Kodex Kommission* era sensibilmente più piccola e la sua composizione era molto diversa rispetto a quella della *Regierungskommission Corporate Governance*. I partiti politici e i rappresentanti dei ministeri non erano presenti e fatta eccezione per due professori (Marcus Lutter e Axel Werder) ed un esponente sindacale, i membri erano nella maggioranza in rappresentanza degli imprenditori, dei revisori, della borsa e degli investitori. Per una panoramica sulla effettiva composizione della commissione si veda *Kommission erarbeitet Kodex für Börsen-Firmen*, in *Handelsblatt*, 173, 2001, 4.

<sup>134</sup> *Cromme*, *Wer sich an die Regeln nicht halten muss das genau erläutern*, in *FAZ*, 2001, 25.

<sup>135</sup> Per un commento al § 161 AktG si veda, tra i molti, *Leynes*, § 161 AktG, *GrosKommAktG*, 4. Aufl., Berlin, 2004, 38 e *Kremer*, *Der Deutsche Corporate Governance Kodex auf dem Prüfstand: bewährte Selbst- oder freiwillige Überregulierung?*, in *ZIP*, 2011, 1177.

<sup>136</sup> La norma è stata oggetto di un aggiornamento ad opera del *Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)* che ha modificato il testo originario introducendo non solo l'obbligo per la società di indicare sul proprio sito internet quale eventuali raccomandazioni del codice non sono state recepite ma anche le ragioni del mancato recepimento.

<sup>137</sup> Per alcuni commenti sul codice di corporate governance tedesco si veda, tra i molti, *Hoffmann-Becking*, *Zehn kritische Thesen zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, in *ZIP*, 2011, 1173; *Hopt*, *Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Grundlagen und Praxisfragen*. In *G. Krieger, M. Lutter, & K. Schmidt* (Eds.), *Festschrift für Michael Hoffmann-Becking zum 70. Geburtstag*, 2013, 563; *Gehling*, *Diskussionsbericht zu „Deutscher Corporate Governance Kodex – Eine kritische Bestandsaufnahme“*, in *ZIP*, 2011, 1181.

“*sollte*” (in italiano “dovrebbe”). Si tratta di proposte relative alla gestione imprenditoriale in merito alle quali esiste un consenso di base ma sui quali non si è raggiunto ancora un consenso unanime<sup>138</sup>. Infine, parte del codice di corporate governance è dedicato alle norme di legge vigenti che devono essere osservate dagli organi della società senza facoltà di deroga e che sono contraddistinte dall’uso del verbo “*ist*” (in italiano “è”) o “*hat*” (in italiano “ha”).

Il codice<sup>139</sup>, suddiviso in sette capitoli, dedicati ai diversi temi della corporate governance<sup>140</sup>, si occupa del ruolo degli organi sociali rispettivamente al capitolo 3 rubricato “*Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat*”, al cap. 4 rubricato “*Vorstand*” e al cap. 5 rubricato “*Aufsichtsrat*”.

Il cap. 3 del codice di corporate governance tedesco è, dunque, dedicato alla necessaria collaborazione tra Aufsichtsrat e Vorstand. Infatti, sebbene giuridicamente due organi separati entrambi operano, almeno idealmente, come un organo unico<sup>141</sup> che soltanto in un momento successivo alla fase di consultazione sulla strategia e sulla politica aziendale suddivide le proprie funzioni in quella di gestione, affidata al Vorstand, e di controllo ed indirizzo strategico, affidata all’Aufsichtsrat<sup>142</sup>. In questo senso devono essere lette le raccomandazioni del codice secondo cui «*il consiglio di gestione coordina l’orientamento strategico dell’impresa con il consiglio di sorveglianza e discute con questo a intervalli regolari lo stato di realizzazione delle strategie*» (§ 3.2); a tal fine «*lo statuto o il consiglio di sorveglianza predispongono una disciplina per l’approvazione da parte del consiglio di sorveglianza delle operazioni di importanza fondamentale. Per tali si intendono le decisioni o misure che modificano sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell’impresa*» (§ 3.3). Per favorire la collaborazione tra i due organi di governo, il codice prevede, inoltre, che l’aggiornamento dell’informazioni all’Aufsichtsrat sia compito Vorstand. Questo informa periodicamente, tempestivamente ed esaustivamente l’organo di controllo su tutte le materie importanti per l’impresa con riferimento alla pianificazione, allo sviluppo degli affari, alle situazioni di rischio e alla gestione dei medesimi (§ 3.4). Il codice al capitolo 3, infine, affida al Vorstand il compito di evidenziare gli scostamenti dell’andamento degli affari rispetto agli

---

<sup>138</sup> Lutter, Una introduzione, 234.

<sup>139</sup> Nella versione del 24 giugno 2014. Reperibile all’indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>140</sup> Il primo capitolo del codice rubricato “*preambolo*” è dedicato alla chiarificazione del ruolo del codice di corporate governance tedesco mentre i restanti capitoli sono rispettivamente dedicati a: Azionisti e assemblea (cap. 2); Cooperazione tra il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza (cap. 3); Consiglio di gestione (cap. 4); Consiglio di sorveglianza (cap. 5); Trasparenza (cap. 6); Relazioni e Revisione del bilancio di esercizio annuale (cap. 7).

<sup>141</sup> Si veda in tal senso ad esempio l’art. § 3.1 del Kodex in base al quale «*il consiglio di gestione ed il consiglio di sorveglianza operano in stretta collaborazione nell’interesse dell’impresa*” .

<sup>142</sup> Nella concezione ideale questo modello tenderebbe, infatti, a unificare i vantaggi del modello monistico con quelli del modello dualistico. Cfr. Lutter, Una introduzione, 237.

obbiettivi precedentemente formulati indicandone le ragioni<sup>143</sup>, mentre all'Aufsichtsrat spetta il compito di definire gli obblighi di informazione e relazione a carico del consiglio di gestione<sup>144</sup>.

Il cap. 4 del codice è dedicato al Vorstand. All'organo amministrativo spetta il compito gestire la società con il fine di creare valore nel lungo periodo per gli azionisti, i lavoratori e gli Stakeholders in generale<sup>145</sup>. A tal fine esso determina l'orientamento strategico e, coordinandosi con l'Aufsichtsrat, ne assicura la realizzazione. In termini di composizione viene previsto che l'organo direttivo sia composta da un adeguato numero di persone al cui interno dovrà essere scelto un consigliere delegato (§ 4.2.1). Inoltre particolare attenzione viene posta sul tema della diversità (diversity) con riguardo soprattutto alla parità di genere (§ 4.1.5)<sup>146</sup>.

Per quanto concerne il ruolo dell'Aufsichtsrat ad esso il codice riserva il duplice compito di controllare e consigliare il Vorstand, dovendo lo stesso essere coinvolto nelle decisioni di fondamentale importanza per la società (§ 5.1.1.). In relazione al ruolo del presidente, il codice raccomanda che coordini il lavoro dell'organo, presieda i comitati che si occupano dei rapporti economici con i componenti del Vorstand (ma non dovrebbe presiedere contestualmente anche il comitato per il controllo interno), mantenga regolarmente contatti con il Vorstand, e in particolare con il suo consigliere delegato, e si consulti con l'organo gestorio sulla strategia, sullo sviluppo operativo e sulla gestione dei rischi di impresa. Deve inoltre essere informato senza indugio dal consigliere delegato su ogni evento straordinario che sia di rilevante importanza per le valutazioni in ordine allo sviluppo e alla gestione dell'impresa dandone contestuale informazione all'Aufsichtsrat e, se necessario, convocarne una riunione straordinaria (§ 5.2). L'organo di controllo deve, inoltre, costituire al suo interno i comitati consultivi tra cui quello di controllo interno, nomine e remunerazione. Il presidente di ciascun comitato riferisce periodicamente all'Aufsichtsrat sul lavoro svolto dal suo comitato (§ 5.3.1). Il comitato per il controllo interno, in particolare, si occupa della contabilità e della gestione dei rischi, dell'indipendenza del revisore contabile e dell'affidamento dell'incarico di revisione. E' auspicabile che il presidente di tale comitato non abbia ricoperto in precedenza alcuna carica nel Vorstand (§ 5.3.2.). L'Aufsichtsrat può affidare a uno o più comitati la trattazione di altre materie, quali la strategia di impresa, la remunerazione dei componenti del Vorstand, gli investimenti e i finanziamenti (§ 5.3.3). Inoltre può affidare ai comitati il compito di preparare le riunioni dell'organo di controllo e di

<sup>143</sup> «Il consiglio di gestione evidenzia gli scostamenti dell'andamento degli affari rispetto agli obiettivi precedentemente formulati e ne indica le ragioni» (§ 3.4).

<sup>144</sup> «Il consiglio di sorveglianza deve definire gli obblighi di informazione e relazione a carico del consiglio di gestione» (§ 3.4.).

<sup>145</sup> «Il Consiglio gestisce la Società sotto la propria responsabilità nell'Interessi della Società, in ciò tenendo conto degli interessi degli azionisti, dei dipendenti e con gli altri portatori di interesse dell'impresa (Stakeholders) con l'obiettivo della creazione di valore sostenibile» (§ 4.1.1).

<sup>146</sup> Critico sul punto *Hopt*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex, 577.

adottare le decisioni in luogo dello stesso (§ 5.3.4). Per garantire un efficace svolgimento del proprio ruolo ai membri dell'Aufsichtsrat è richiesto di possedere adeguate competenze, capacità, esperienza e caratteristiche di indipendenza (§ 5.4.1). Su quest'ultimo punto si è, peraltro, assistito ad una evoluzione positiva delle regole di governo societario. Se, infatti, nella prima versione del Kodex, ai fini dell'indipendenza dell'Aufsichtsrat, si richiedeva unicamente che quest'ultimo non fosse composto da più di due membri che avessero fatto parte in passato del Vorstand, oltre all'assenza di incarichi (direttivi o di consulenza) in imprese concorrenti (§ 5.4.2), nella ultima versione del codice si specifica che, oltre alle regole di cui sopra, un adeguato numero<sup>147</sup> di consiglieri non deve intrattenere rapporti di natura personale o professionale con la società, i suoi organi di governo, un suo azionista di controllo o una società ad esso collegata<sup>148</sup> (§ 5.4.2).

#### 4. Le ulteriori fonti ispiratrici del modello dualistico italiano

A discapito dello scetticismo con il quale, come vedremo meglio oltre, il sistema dualistico è stato accolto in Italia, esso rappresenta un modello largamente utilizzato in altri ordinamenti europei e non.

Il modello renano rappresenta, infatti, il modello di default utilizzato non solo in Germania ma anche in Polonia, Giappone, Taiwan, Austria, Croazia, Cina, Ungheria, Brasile, Svezia, Bulgaria e Russia mentre rappresenta un modello opzionale e, quindi, a discrezione selezionabile dall'assemblea degli azionisti, in Francia, Olanda, Serbia, Lussemburgo, Danimarca, Belgio, Portogallo<sup>149</sup> Finlandia, Slovenia e Norvegia.

Tuttavia, nonostante l'ampio ricorso che a livello globale gli ordinamenti fanno del sistema dualistico<sup>150</sup>, il nostro legislatore nel tessere l'intelaiatura del sistema nazionale si è ispirato, come si legge nella Relazione al D.Lgs. 17.1.2003, n.6<sup>151</sup>, oltre alla già ricordata legislatura tedesca, anche a quella Francese e a quella contenuta nello Statuto della Società Europea.

---

<sup>147</sup> Nel codice di corporate governance tedesco non viene individuata una soglia minima di amministratori indipendenti, essendo affidato allo stesso consiglio di sorveglianza l'individuazione del numero più adatto in base alle caratteristiche della società.

<sup>148</sup> Sul punto si veda *Stephanblome*, Empfehlungen des DCGK zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern, in ZIP, 2013, 1411 e *Hommelhoff*, Aufsichtsrats-Unabhängigkeit in der faktisch konzernierten Börsengesellschaft, in ZIP, 2013, 1645.

<sup>149</sup> Il Portogallo rappresenta, insieme all'Italia, l'unico Paese in cui è possibile scegliere tra tre sistemi di amministrazione e controllo. Cfr. Decreto-Lei 76-A/2006.

<sup>150</sup> Tendenza questa che si diffonde in Europa agli inizi degli anni 70 quando accanto alla legislazione Tedesca e Francese anche altri ordinamenti europei, tra cui quello Belga e Olandese, accolgono un sistema basato sul dualismo tra un organo di sorveglianza e uno di controllo. Cfr. *Abbadessa*, Organizzazione della funzione amministrativa nelle società per azioni: esperienze straniere e prospettive di riforma, Riv. soc., 1970, 1238.

<sup>151</sup> Relazione al D.Lgs. 17.1.2003, n.6, in Riv. Soc., 2003, 112.

Ai fini, dunque, di una completa disamina delle fonti ispiratrici del sistema dualistico nazionale un breve cenno a entrambe le esperienze pare obbligato.

#### 4.1. Il sistema dualistico in Francia

In Francia, come si è avuto modo di vedere, una prima forma embrionale del sistema dualistico era già apparsa nella legge 18-23 luglio del 1856 sulla *société en commandite par actions*, anche se la sua istituzione quale sistema usufruibile da parte delle società anonime francesi è di più un secolo dopo, quando con *Loi* n. 66-537 del 24 luglio 1966<sup>152</sup>, si introdusse la possibilità di optare, accanto al sistema monistico sino allora in vigore, per un sistema caratterizzato dalla presenza di un *conseil de surveillance* e di un *directoire*. Le motivazioni che spinsero a inserire nel progetto di riforma societaria questo secondo modello di governance sono da ricondurre alla volontà del legislatore francese di dar vita ad un modello societario alternativo in cui fossero meglio distinte le funzioni di direzione da quello di controllo e che, ispirandosi al modello tedesco, fosse in grado di favorire l'armonizzazione comunitaria consentendo, al contempo, anche una eventuale partecipazione dei lavoratori al controllo sulla gestione<sup>153</sup>.

Il sistema dualistico francese, disciplinato dagli art. L. 225-57 ss. del *Code de commerce*, prevede la nomina del *conseil de surveillance* da parte dell'assemblea degli azionisti (art. L. 225-75); *conseil de surveillance* che a sua volta è investito del compito di nominare il *directoire* (art. L. 22-59).

Il *directoire* è di norma composta da un massimo di 5 membri<sup>154</sup> (art. L. 225-58) e il suo presidente è nominato direttamente dal *conseil de surveillance* (art. L. 22-59). E' previsto un limite massimo di età, fissato a 65 anni, per poter assumere la carica (art. L. 22-60). L'organo di direzione resta, salvo diversa previsione statutaria, in carica per quattro anni (art. L. 22-59) ed è revocabile in qualsiasi momento dall'assemblea e, se previsto dallo statuto, anche dal *conseil de surveillance* salvo il risarcimento del danno in caso di revoca senza giusta causa. Al *directoire* è, infine, affidata, sulla scorta dell'esempio tedesco, la gestione in via esclusiva della società (art. L. 225-64).

---

<sup>152</sup> Il progetto governativo di riforma del 1964 non presentava l'opzione di un sistema dualistico. Fu solo con il successivo intervento operato da parte di *M. Capitant* e *M. Le Douarec* che si inserì l'opzione di questo secondo sistema di governance. Per una ricognizione sull'introduzione del sistema dualistico in Francia si veda *Caussain*, *Le directoire et le conseil de surveillance dans la nouvelle société anonyme*, Thèse. Droit, Paris, 1968.

<sup>153</sup> *Pernazza*, *Il conseil*, 205.

<sup>154</sup> Per le società quotate tale numero può essere aumentato per espressa previsione statutaria, mentre per le società di minori dimensioni (capitale sociale inferiore a 150.000 €) è possibile prevedere anche un organo unipersonale.

Il *conseil de surveillance* è composto da un numero di componenti compresi tra tre e diciotto (art. L. 225-69), resta in carica per un massimo di sei anni e i suoi componenti sono rieleggibili (art. L. 22-75). Al pari del *directoire* anche per i membri del *conseil de surveillance* è previsto un limite di età che lo statuto può fissare in relazione a tutti o a una percentuale dei suoi membri<sup>155</sup> (art. L. 225-70). Come per il consiglio di amministrazione monistico è previsto un limite al cumolo degli incarichi amministrativi fissato in un massimo di cinque<sup>156</sup> (art. L. 225-77), la possibilità che la carica sia ricoperta da una persona giuridica (art. L. 225-76) e l'opzione statutaria che può subordinare l'assunzione della carica di membro del consiglio di sorveglianza al possesso di un certo numero di azioni della società<sup>157</sup> (art. L. 225-72). Sebbene in modo meno incisivo rispetto al sistema tedesco, anche in Francia, sono previste forme di partecipazione dei dipendenti al consiglio di sorveglianza che si realizza qualora il personale della società, o delle società collegate, sia in possesso di un numero di azioni che rappresenti oltre il 3% del capitale sociale<sup>158</sup> (art. L. 225-71). Come nel sistema tedesco è prevista l'incompatibilità tra componente del *conseil de surveillance* e *directoire* (art. L. 225-74), nonché l'elezione del presidente e del vice presidente direttamente da parte dell'organo di controllo (art. L. 225-81).

Quanto ai compiti del *conseil de surveillance* esso rappresenta primariamente l'organo di controllo permanente sulla gestione della società mentre lo statuto può (ma non deve) subordinare alla preventiva autorizzazione del *conseil de surveillance* alcune operazioni dal medesimo statuto preventivamente identificate<sup>159</sup>. Tuttavia, per alcuni atti specificatamente individuati dalla legge (cessione di immobili e partecipazioni, costituzioni di garanzie e rilascio di avalli e cauzioni) è sempre prevista una autorizzazione del *conseil de surveillance* (art. L. 225-68). L'organo di controllo, infine, svolge le verifiche e i controlli che stima opportuni e può farsi trasmettere i documenti che ritenga utili all'assolvimento della sua missione (art. L. 225-68). Al fine di favorire un proficua collaborazione tra *conseil de surveillance* e *directoire* è previsto che quest'ultimo, con cadenza almeno trimestrale, presenti un rapporto dettagliato all'organo di controllo (art. L. 225-68).

---

<sup>155</sup> Nel silenzio dello statuto i membri dell'organo di controllo con più di settant'anni non devono essere più di un terzo del totale.

<sup>156</sup> Originariamente il cumolo degli incarichi era di otto. Si è ridotto a cinque ad opera dell'art. 110 della legge 420/2001 del 15 maggio 2001.

<sup>157</sup> È stato osservato come tale ultima previsione possa allontanare la partecipazione dei lavoratori al *conseil de surveillance*. Cfr. *Pernazza*, Il conseil, 206.

<sup>158</sup> Quota che può spingersi, per opzione statutaria, fino a un terzo dei componenti l'organo di controllo.

<sup>159</sup> È stato osservato come la norma contenuta nel secondo comma dell'art L. 225-68 indichi come al *conseil de surveillance* manchi un vero potere di ingerenza gestoria non potendo lo stesso orientare le politiche generali di gestione né approvare il bilancio (competenza questa mantenuta in capo all'assemblea). *Pernazza*, conseil, 208.

Il sistema dualistico francese si caratterizza, dunque, similmente al modello tedesco, per un consiglio di sorveglianza a cui sono affidati compiti di monitoraggio e, eventualmente, di indirizzo strategico e per un consiglio di gestione a cui è affidata la gestione corrente della società.

Questa impostazione trova parziale conferma anche nella esperienza autodisciplinare in cui accenni al sistema dualistico sono presenti già a partire dal “*Viénot Report*” del 1995 che su impulso della AFEP (*Association Française des Entreprises Privées*) e della CNPF (*Conseil National du Patronat Français*) pubblicò un primo set di regole di corporate governance applicabili alle società quotate alla borsa di Parigi. Sebbene le raccomandazioni ivi contenute riguardassero principalmente il ruolo del consiglio di amministrazione, un labile accenno al sistema dualistico era contenuto nel par. 4 relativo al ruolo del presidente del consiglio di amministrazione, dove si faceva riferimento alla possibilità di adottare il sistema dualistico qualora si intendesse realizzare una più netta separazione tra controllo (del *conseil de surveillance*) e gestione (del *directoire*).<sup>160</sup> Fu, però, solo con il successivo *Viénot II Report*<sup>161</sup> del luglio 1999 che venne effettuato un primo specifico riferimento anche al modello alternativo. Nell’introduzione al novellato *Viénot Report* si faceva, infatti, esplicito riferimento al fatto che le regole ivi contenute si applicano *mutatis mutandis* anche al sistema dualistico senza, tuttavia, specificare oltre se le regole che fanno riferimento al consiglio di amministrazione debbano trovare applicazione al *conseil de surveillance* o al *directoire*<sup>162</sup>. Anche nel successivo *Bouton Report*<sup>163</sup> del 23 settembre 2002 era assente uno specifico richiamo su come applicare le regole del codice di corporate governance alle società a sistema dualistico. Anche in questo caso (con formulazione simile a quella usata, nel *Viénot II report*) si raccomandava un generico obbligo alle società a sistema dualistico di effettuare gli adeguati aggiustamenti al fine di applicare al *conseil de surveillance* e al *directoire* le regole del codice previste per il sistema monistico<sup>164</sup>. Anche nelle successive revisioni del codice di

<sup>160</sup> Par. 4 del *Viénot Report* «*En outre, à celles des sociétés qui souhaitent séparer rigoureusement les fonctions exécutives des fonctions de contrôle, la loi française offre la possibilité de choisir la structure duale du directoire et du conseil de surveillance*». Reperibile all’indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>161</sup> *Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) / Association Française des Entreprises Privées (AFEP)*, *Viénot II Report*, 1999. Reperibile all’indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>162</sup> “*Introduzione al Viénot II Report*, 1999. «*A l’exception de la première partie, l’ensemble de ces préconisations s’appliquent également aux sociétés cotées à conseil de surveillance et directoire, auxquelles elles doivent être transposées*».

<sup>163</sup> *AFEP-AGREF / Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)*, *Promoting Better Corporate governance In Listed Companies*, 23 September 2002. Reperibile all’indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>164</sup> *Introduzione, Bouton Report*. “*Les recommandations qui suivent ont été écrites par référence à la situation des sociétés anonymes à Conseil d’administration, qui reste la forme la plus fréquente. Il convient que les sociétés anonymes à Conseil de surveillance et directoire, ainsi que les sociétés à commandite par actions, les transposent de manière adéquate*”.

corporate governarne tale formulazione restò invariata<sup>165</sup>. Fu solo con le raccomandazioni sulla corporate governance<sup>166</sup> emanate dalla *Association Française de la Gestion Financière*<sup>167</sup> (AFG) nel gennaio del 2010 che si specificò meglio in che modo le regole di governo societario previste per il consiglio di amministrazione debbano trovare applicazione al sistema dualistico. Nello specifico il par. 2 delle raccomandazioni risulta rubricato “*il consiglio di amministrazione o il consiglio di sorveglianza*” rendendo in questo modo chiaro che le regole relative al consiglio di amministrazione monistico trovano applicazione, nel sistema dualistico, al *conseil de surveillance*. Tale impostazione, tuttavia, non ha trovato riscontro nella ultima versione del Codice di corporate governance francese del giugno 2013<sup>168</sup> ove, infatti, si fa nuovamente uso della formulazione generale e flessibile precedentemente accennata.

Probabilmente la scarsa adozione del sistema dualistico<sup>169</sup> da parte delle società francesi non ha permesso di costruire intorno a tale modello di governance delle solide *best practice* e, pertanto, la formulazione più flessibile ribadita nell'ultima versione del codice consente un maggiore spazio di autonomia alle società quotate francesi a sistema dualistico che vogliano adeguarsi alle regole di buon governo societario.

---

<sup>165</sup> *Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) / Association Française des Entreprises Privées (AFEP)*, The Corporate governance of Listed Corporations, Ottobre 2003, *Association Française de la Gestion Financière (AFG)*, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, Marzo 2004.; *Association Française de la Gestion Financière (AFG)*, *Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*, Gennaio 2008; *Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)*, *Corporate governance Code of Listed Corporations*, Dicembre 2008. Reperibili all'indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>166</sup> *Association Française de la Gestion Financière (AFG)*, *Recommendations on Corporate governance*, Gennaio 2010. Reperibile all'indirizzo [www.ecgi.com](http://www.ecgi.com).

<sup>167</sup> L'AFG è l'associazione francese dei gestori per conto di terzi, su base individuale e collettiva, sia di estrazione bancaria che assicurativa, che rappresentano, attraverso il patrimonio in gestione, una quota significativa della capitalizzazione del mercato domestico. Scopo dell'associazione è assistere e rappresentare gli aderenti, ponendosi quale interlocutrice delle associazioni di riferimento delle società emittenti (AFEP, Medef, ANSA), nonché delle competenti autorità pubbliche francesi e comunitarie, anche contribuendo all'evoluzione della regolamentazione in materia.

<sup>168</sup> *AFEP/MEDEF*, *Corporate governance Codes and Principles*, 2013. Reperibile all'indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>169</sup> A quasi cinquanta'anni dalla sua introduzione, infatti, il modello dualistico non ha raccolto quel successo auspicato negli anni della sua introduzione, essendo state poche le imprese che hanno approfittato dell'opzione lasciata aperta dal legislatore del 1966. Cfr. *Le Cannu*, *Pour un evolution du droit des sociétés anonymes avec directoire et conseil de surveillance*, Bull. Joly, 2000, 483. Tale ritrosia nell'utilizzo del sistema in parola da parte delle *société anonymes* non può, tuttavia, essere attribuita *sic et simpliciter* alla natura bifronte dell'istituto, né alla naturale resistenza che un istituto straniero incontra lontano dal paese di origine. Occorre, infatti, considerare che alcune previsioni normative, insieme alla concorrenza, nell'ambito delle società non quotate, della *société anonymes simplifiées*, hanno probabilmente frenato l'utilizzo del modello in parola. *Pernazza*, *Il conseil*, 209.



## 4.2 Il sistema dualistico nello statuto della Società Europea come fonte “debole” di ispirazione del modello nazionale

Con il Regolamento (CE) n. 2157 del 2001<sup>170</sup>, in vigore dall'8 ottobre 2004, il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato lo “statuto della Società Europea”<sup>171</sup>. Si tratta del punto di approdo di un lungo percorso evolutivo iniziato addirittura prima dell'istituzione della Comunità economica europea. Infatti, già nel 1949 il Consiglio d'Europa suggerì la creazione di uno statuto unico da applicarsi ad un limitato numero di società transnazionali impegnate nella produzione di beni e servizi di necessità generale<sup>172</sup>, ma fu solo nel 1970 che la Commissione presentò al consiglio una prima proposta di statuto di Società Europea (SE)<sup>173</sup>. Si trattava di un corposo numero di norme (ben 284 articoli) che disciplinavano ogni aspetto della vita della società e che dovevano costituire l'intelaiatura della SE. Tale proposta legislativa rimase, tuttavia, in sospenso per alcuni anni e fu ripresa solo nel 1975 con la presentazione di un'ulteriore proposta modificativa<sup>174</sup> che si arenò anche essa sullo spinoso tema della configurazione della SE quale società necessariamente di secondo grado.

Per circa dieci anni non vi furono ulteriori stimoli alla creazione della Società Europea essendo il legislatore comunitario prevalentemente impegnato sulla strada dell'armonizzazione della normativa societaria dei singoli Stati membri piuttosto che lungo la direttrice della costituzione di una tipologia societaria sovranazionale. Fu solo nel luglio del 1988 che la Commissione decise di rilanciare il dibattito sullo statuto della Società Europea

<sup>170</sup> A stretto giro è stata adottata anche la Direttiva n. 2001/86/CE sulla partecipazione dei lavoratori.

<sup>171</sup> In argomento si veda *Bianca*, La Società Europea: considerazioni introduttive, in *Contr. e Impr. Eur.*, 2002, 453; *Caterino*, Il regolamento sulla Società Europea e la connessa direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori, in *Giur. comm.*, 2002, 479; *Corti*, Il caso della Società Europea. La via Italiana alla partecipazione di fronte alle sfide europee, in *Nuove Leggi civ. comm.*, 2006, 1393; *Draetta – Pocar* (a cura di), La Società Europea. Problemi di diritto societario comunitario, Milano, 2002; *Enriques*, Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio, in *Riv. soc.*, 2003, 375; *Ficari* (a cura di), Società Europea, diritti di informazione e partecipazione dei lavoratori, Milano, 2006; *Miola*, Lo statuto di Società Europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza tra ordinamenti, in *Riv. soc.*, 2003, 322; *Rescio*, La Società Europea tra diritto comunitario e diritto interno, in *Riv. soc.*, 2003, 965; *id*, La partecipazione di società italiane alla costituzione di società europee (SE), in *Società*, 2007, 359; *Rivaro*, La struttura della Società Europea, in *Giur. It.*, 2009, 1297; *Sarcina*, La Società Europea e il consolidamento del sistema societario europeo, in *Europa e dir. Priv.*, 2006, 729.

<sup>172</sup> La proposta, tuttavia, non trovò accoglimento nelle classi politiche nazionali intimoriti dall'idea di creare un “veicolo privilegiato” solo per alcune società. In argomento *Rivaro*, La struttura., 1299.

<sup>173</sup> *Gazz. Uff. CE*, 10 ottobre 1970, n. C 124, 1. Per un commento si veda *Allegri*, Una proposta della Commissione della Comunità Economica Europea al Consiglio dei Ministri della Comunità in tema, in *Riv. soc.*, 1970, 1248 e *Pintus*, La società per azioni europea, in *Riv. Dir. Eur.*, 1972, 251.

<sup>174</sup> In argomento *Colombo*, il parere del Parlamento Europea sulla proposta di regolamento relativo allo statuto della società per azioni europea, in *Riv. soc.*, 1975, 363 e *Spada*, La società per azioni europea sulla base della proposta modificativa presentata dalla Commissione al Consiglio il 13 maggio del 1975, in *Riv. Dir. Eur.*, 1975, 325.

con un *memorandum* indirizzato al Consiglio, al Parlamento e alle Parti Sociali<sup>175</sup> che sfociò nell'agosto del 1989 in un nuovo progetto di statuto fortemente innovativo rispetto alle precedenti versioni degli anni settanta<sup>176</sup>. Veniva, in primo luogo, ridisegnata la gerarchia delle fonti, demandando il compito di colmare i silenzi del testo regolamentare direttamente alla legislazione dello Stato membro in cui la società avesse posto la sua sede. In secondo luogo, si lasciavano ampi spazi di intervento all'autonomia statutaria. In questo senso, e per quel che qui più interessa, veniva, ad esempio, affidata allo statuto la scelta tra il sistema dualistico e monistico di amministrazione e controllo. Tale flessibilità venne confermata, e protratta oltre anche nelle due successive proposte di modifica del regolamento e di direttiva presentate dalla Commissione nel maggio del 1991 ove venne affidato a ciascun Stato membro, prima ancora che allo statuto, la possibilità di imporre alla SE la soluzione monistica o dualistica di amministrazione e controllo. Questo nuovo approccio consentì di ottenere un ampio consenso tra gli Stati membri, tranne che per il più spinoso dei temi: ovvero la partecipazione dei lavoratori alla gestione dell'impresa<sup>177</sup>. Un accordo sul punto si raggiunse soltanto nel vertice di Nizza del 2001 che aprì la strada, un anno dopo, all'approvazione definitiva dello statuto della Società Europea.

Tracciato brevemente l'iter trentennale di costituzione della SE e considerato il carattere particolarmente flessibile di tale tipologia societaria<sup>178</sup>, non desta poche perplessità che il legislatore nazionale si sia ispirato, nel costruire le basi del sistema dualistico nazionale, "soprattutto", e dunque in modo prevalente, allo statuto della SE<sup>179</sup>. Infatti, sebbene vi siano numerosi elementi in comune tra la disciplina del sistema dualistico contenuta negli artt. 39 e ss del Reg. 2167 e quella contenuta negli artt. 2409-*octies* e ss del c.c., il regolamento fornisce un impianto normativo essenziale e non esaustivo che rimane aperto a numerose possibili integrazioni da parte dei singoli Stati membri e, dunque, non del tutto adatto a essere preso quale principale fonte di ispirazione del modello nazionale<sup>180</sup>.

In primo luogo, il meccanismo di elezione degli organi sociali prevede che sia l'assemblea a nominare e revocare l'organo di controllo che a sua volta è investito del compito di nominare l'organo di direzione. Il regolamento della SE (art. 39.2) dispone, tuttavia, che le legislazioni

<sup>175</sup> *Memorandum* della Commissione della Comunità economica europea del 15 luglio 1988.

<sup>176</sup> Gazz. Uff. CE 16 ottobre 1989, 332, n. C 263, 41. In argomento si veda *Santosuosso*, La Società Europea, in Riv. Dir. Comm., 1990, 387; *Montalenti*, Lo statuto della Società Europea, in Dir. Fall., 1991, 571; *Minervini*, Note in tema sul Statuto della Società Europea, in Riv. dir. comm., 1992, 7.

<sup>177</sup> *Rivaro*, La struttura, 1300.

<sup>178</sup> Osserva *Abriani*, La Società Europea, in: *Abriani, Ambrosini, Cagnasso, Montalenti*, Le società per azioni, in Trattato di diritto commerciale, diretto da *Cottino*, Padova, Cedam, 2010, 1077 come la SE finisca per integrare un modello o tipo generale incompleto di stampo comunitario.

<sup>179</sup> Come si legge nella Relazione al D.Lgs. 17.1.2003, n.6.

<sup>180</sup> Sul punto *Balp*, Art. 2409-*octies*, 3.

nazionali possano consentire all'autonomia statutaria di prevedere la nomina e revoca del consiglio di gestione da parte dell'assemblea<sup>181</sup>. Nulla, invece, dispone il regolamento riguardo ai meccanismi di voto, il che consente di ritenere ammissibili meccanismi di votazione che riservino la designazione di una parte dei membri alle minoranze o a determinati componenti dell'assemblea o dell'organo di vigilanza, nei limiti in cui lo consentano le procedure di voto previste dalla legislazione nazionale della sede (art. 53) o le norme statutarie per l'assunzione delle decisioni dell'organo di vigilanza (art 50).

L'organo di direzione (art. 39.1) gestisce sotto la propria responsabilità la SE<sup>182</sup>. L'esercizio della funzione gestoria può essere ripartito all'interno dell'organo di direzione rimettendo la gestione corrente ad uno o più amministratori delegati, secondo le regole vigenti per le società per azioni dello Stato in cui ha sede la SE. Alla Società Europea con sede in Italia si applica, dunque, il coordinato disposto dell'art. 2409-*novies*, comma 1, c.c., e dell'art. 2381, commi 3, 4 e 5, del codice civile<sup>183</sup>. Si prevede, di conseguenza, anche nello statuto della SE, la possibilità di creare un consiglio di gestione a due livelli con la presenza di consiglieri delegati e non<sup>184</sup>. Lo statuto della SE deve stabilire il numero dei componenti dell'organo di direzione, ovvero, le regole per determinarlo, riconoscendo, per altro, ad ogni Stato membro la possibilità di indicare un numero minimo o massimo di componenti (art. 39.4). Come per il modello dualistico nazionale, anche in quello della SE, è prevista l'incompatibilità tra componente dell'organo di vigilanza e componente dell'organo di direzione, mentre assume carattere peculiare (ma in linea con l'ordinamento tedesco) la possibilità accordata all'organo di vigilanza di designare temporaneamente uno dei suoi membri nell'organo di direzione in caso di improvvisa decadenza di uno dei componenti (art. 39.3). Per tale periodo, tuttavia, le proprie funzioni di consigliere di

<sup>181</sup> Tale facoltà è tuttavia subordinata al fatto che tale opzione sia prevista anche per le società nazionali e che le condizioni del suo esercizio siano le stesse per quest'ultima e per la SE. Sul punto si veda *Pernazza*, Sistema dualistico. Articoli 39, 40, 41 e 42, in: *La Società Europea: Fonti comunitarie e modelli nazionali*, a cura di *Corrapi/Pernazza*, Torino, Giappichelli, 2011, 172.

<sup>182</sup> Si tratta di una affermazione che riprende quanto previsto anche dalla normativa nazionale in tema di sistema dualistico (art. 2409-*novies*) e che ricalca testualmente quanto previsto al § 76 Abs .1 *AktG* ai sensi del quale «*il Vorstand deve dirigere la società sotto la propria responsabilità (unter eigener Verantwortung)*». Si può dunque ritenere di applicare alla disciplina comunitaria (e forse attingendo alla proprietà transitiva anche alla disciplina nazionale) il significato che la dottrina tedesca attribuisce al termine "*Verantwortung*" inteso nel duplice senso di "attribuzione esclusiva" e "responsabilità giuridica". Sul punto si veda *Hirte*, *Die Europäische Aktiengesellschaft*, in *NZG*, 2002, 1 e *Hommelhoff*, *Zum Konzernrecht in der Europäischen Aktiengesellschaft*, in *AG*, 2003, 179.

<sup>183</sup> La normativa comunitaria e quella nazionale sembrano, tuttavia, divergere per almeno due aspetti: (i) il regolamento limita la delega individuandone in termini positivi il contenuto sia pure in modo assai generico, con l'espressione "la gestione corrente", mentre il codice civile opera, al contrario, individuando le materie non suscettibili di delega, (ii) il richiamo dell'art. 39 del regolamento alla responsabilità (piuttosto che all'esercizio del potere), pone il problema se la norma intenda non soltanto creare una distinzione di ruoli, ma anche associare agli stessi un diverso regime di responsabilità. Cfr. *Pernazza*, *Sistema*, 177.

<sup>184</sup> Si tratta di una differenza importante tra il regime della SE (ma anche della disciplina del c.c.) e quello previsto dalla normativa tedesca dove (§ 77 *AktG*) non è previsto un meccanismo di deleghe all'interno del *Vorstand* ma unicamente un sistema di divisione funzionale o divisionale dei compiti.

sorveglianza sono sospese. All'organo di direzione è poi fatto obbligo di informare con cadenza trimestrale l'organo di vigilanza sull'andamento degli affari della SE<sup>185</sup> e sulla sua probabile evoluzione, nonché, di informare in tempo utile l'organo di controllo su avvenimenti che possono avere ripercussioni sensibili sulla situazione della società (art. 41.1 e 2). Al contempo l'organo di vigilanza, e se previsto dallo statuto, anche un suo singolo componente, può chiedere all'organo di direzione raggugli di qualsiasi genere necessari al coretto svolgimento dell'attività di controllo, nonché procedere ad atti di ispezione<sup>186</sup> (art. 41. 3 e 4).

Quanto alla disciplina dell'organo di vigilanza, si prevede che i suoi componenti siano nominati dall'assemblea, pur potendo essere prevista la nomina dei primi componenti da parte dello statuto (art. 40.2). Il loro numero, ovvero le regole per determinarlo, sono stabilite dallo statuto della Società Europea, sebbene ogni Stato membro possa stabilire tale numero nel minimo e nel massimo (art. 40. 3). L'organo di vigilanza designa al suo interno un presidente che in caso di composizione paritetica tra membri eletti dai lavoratori e i membri eletti dall'assemblea dovrà appartenere a quest'ultima categoria di soggetti (art. 42). All'organo di controllo sono affidate compiti di vigilanza sull'attività dell'organo di direzione. Attività questa che si esplica anche attraverso il già rilevato dovere di agire informato e in virtù del potere autorizzativo su determinate operazioni che il consiglio di gestione desidera porre in essere. A norma dell'art. 48, infatti, lo statuto della SE individua le operazioni soggette ad autorizzazione da parte dell'organo di vigilanza, prevedendo altresì (art. 48.2) che, come nel sistema tedesco, sia possibile prevedere un catalogo di operazioni da sottoporre a preventiva autorizzazione del consiglio di sorveglianza<sup>187</sup>.

Comuni ai due sistemi di governance della SE sono, infine, le disposizioni contenute agli artt. 46-51 del regolamento. In primo luogo, per quanto concerne la durata della carica, il regolamento ne rimette la determinazione allo statuto individuando un limite massimo di sei anni e la possibilità di rinnovo, se previsto, ed alle condizioni statutariamente fissate (art. 46). Lo statuto, inoltre, salvo contraria disposizione della legislazione nazionale, può consentire

<sup>185</sup> Il tenore generico dell'espressione utilizzata dal legislatore porta a ritenere che l'informativa si possa limitare ad una rappresentazione generale e non dettagliata dell'andamento economico-finanziario. In argomento *Pernazza, Sistema*, 177.

<sup>186</sup> Si tratta questa di una differenza rilevante tra la disciplina nazionale e quella prevista non solo nell'ambito dello Statuto della SE, ma anche rispetto agli altri ordinamenti "ispiratori" della disciplina dualistica italiana. Come, infatti, l'art. 41 del reg. 2157 così anche il § 90 *AktG* e l'art. L. 225-68, al. 4 *code du commerce* prevedono obblighi di informazione verso (e poteri di ispezione per) l'organo di controllo. Sul punto si veda *Balp, Art. 2409-octies.*, 7.

<sup>187</sup> Si tratta a ben vedere di una ulteriore differenza tra quanto previsto nello statuto della SE e quanto, invece, previsto dal legislatore nazionale in cui vi è da notare un chiaro arretramento del potere di autorizzazione del consiglio di sorveglianza. L'approvazione delle operazioni strategiche e dei piani industriali e finanziari dell'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), c.c. è infatti richiesta solo qualora lo abbia previsto lo statuto e non imposta come invece nell'art. 48.1 del Reg. 2157. Sul punto *Balp, Art. 2409-octies.*, 7 e *Abriani, Le regole di governance delle società per azioni: introduzione alla nuova disciplina*, in *La riforma delle società di capitali: Aziendalisti e giuristi a confronto*, atti del convegno di Foggia, 12-13 giugno 2003, a cura di *Abriani /Onesti*, Milano, 2004, 23.

che una società, ovvero un'altra entità giuridica, sia nominata quale componente dell'organo di direzione e/o di vigilanza, dovendo in questo caso la società, ovvero l'entità medesima, designare un rappresentante persona fisica ai fini dell'esercizio di tali poteri (art. 47.1). Regole comuni sono previste anche per ciò che attiene i *quorum* costitutivi e deliberativi dei due organi. Per il primo è necessaria la presenza di almeno la metà dei componenti, mentre per il secondo la maggioranza dei presenti (art. 50). In caso di parità nella votazione, e salvo diversa disposizione statutaria, prevale il voto del presidente (art. 50.2). Infine, sono previsti obblighi di riservatezza in capo ai membri degli organi sociali della SE, sia in vigenza di carica, che dopo la cessazione della stessa (art. 49).

Oltre che per il già accennato carattere particolarmente flessibile dello statuto della SE, la portata comparativa del modello dualistico ivi disciplinato risulta ridotta anche dallo scarso utilizzo dell'istituto nella scenario competitivo europeo. In Italia non risultano infatti costituite società di tipo europeo<sup>188</sup> e anche a livello sovranazionale risultano soltanto 369 società a Statuto Europeo, per altro concentrate prevalentemente in Repubblica Ceca (137), Germania (91) e Olanda (22).

---

<sup>188</sup> Cfr. *Ernst & Young, Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (SE), Final Report, 2009.*

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## Capitolo 2

### L'INTRODUZIONE DEL SISTEMA DUALISTICO NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

#### SOMMARIO:

1. Il dibattito storico intono all'introduzione del sistema dualistico in Italia – 2. Tappe evolutive nell'adozione del modello dualistico: dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 sino allo schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002 – 3. Prime critiche allo schema di decreto legislativo del 2002 come occasione per un primo dibattito attorno al modello di governance dualistico – 4. La Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – 5. Il sistema dualistico nelle società chiuse: disciplina originaria e successive integrazioni – 6. Il sistema dualistico nelle società aperte: interventi correttivi ed integrazioni da parte delle leggi speciali – 7. Il sistema dualistico nelle banche. Le disposizioni di vigilanza del 4 marzo 2008 e successive modifiche – 8. Il sistema dualistico nel codice di autodisciplina: una imperfetta disciplina di rinvio – 9. Prime applicazioni del modello dualistico in Italia: le motivazioni alla base della scelta di variazione del modello e le ragioni alla base del ritorno (in alcuni casi) al sistema tradizionale

#### 1. Il dibattito storico intorno all'introduzione del sistema dualistico in Italia

Un primo vivace dibattito in ordine alla possibile introduzione di un modello di governance caratterizzato dal dualismo tra un organo di controllo ed un organo di gestione si registra in Italia fin dai primi anni trenta del diciannovesimo secolo<sup>189</sup>. In particolare, già allora si era paventava l'opportunità di introdurre, anche nel nostro ordinamento, un sistema basato sulla contrapposizione tra due organi permanenti, il comitato esecutivo e il consiglio, i quali si «completavano e controllavano reciprocamente»<sup>190</sup> in un modo ritenuto più efficace ed efficiente rispetto all'attività svolta dal collegio sindacale. Al comitato era affidata la gestione ordinaria e la rappresentanza della società, nonché il rapporto periodico (ogni quattro mesi) al consiglio. Il consiglio a sua volta poteva essere investito del compito di approvare le operazioni deliberate dal comitato e, inoltre, per previsione statutaria, della revisione del bilancio predisposto dal comitato e sulla base di tale risultanze proporre all'assemblea la distribuzione dell'utile o la partecipazione alle perdite. Come è noto, tale proposta, tuttavia, non trovò seguito nell'emanazione del codice civile del 1942 che non introdusse un sistema alternativo a quello tradizionale.

<sup>189</sup> *Vivante*, Contributo alla riforma delle società anonime, in Riv. dir. comm., 1934, 320.

<sup>190</sup> *Cariello*, Il sistema dualistico, Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, diretto da *Abriani/Carriello*, Giapichelli, 2012, 20.

L'opportunità di introdurre anche in Italia il sistema dualistico di origine renana riprese vigore in ambito dottrinale<sup>191</sup> alla fine degli anni settanta, quando si suggerì il sistema di governance tedesco come risposta all'istanza di maggiore tutela delle minoranze azionarie che avrebbero trovato nel consiglio di sorveglianza, inteso come comitato di azionisti, uno strumento più efficiente per far valere le proprie ragioni rispetto a quanto avveniva nell'assemblea del sistema tradizionale. Ciò si sarebbe potuto realizzare, in particolare, per effetto della nomina e revoca diretta dell'organo gestorio da parte del consiglio di sorveglianza, in cui gli stessi azionisti sarebbero dovuti essere rappresentati in misura proporzionale al numero di azioni possedute<sup>192</sup>. Pochi anni dopo, tuttavia, altra dottrina<sup>193</sup> mise in guardia dal recepire un modello, quale quello tedesco, non esente da critiche nemmeno nel paese di origine e poco diffuso dove, come in Francia, era stato introdotto come sistema opzionale. In particolare si sottolineava come «i rapporti tra i due organi tendono inevitabilmente a configurarsi in termini di cooperazione e di reciproca copertura ed il valore del sistema dualistico a dissolversi»<sup>194</sup> e questo per due principali ordini di motivi: in primo luogo, perché il consiglio di sorveglianza rappresentava un organo ibrido a cui, accanto a funzioni di controllo, sono affidate funzione *latu sensu* di gestione (si pensi all'approvazione del bilancio o all'autorizzazione di determinati atti previsti dallo statuto) e, in secondo luogo, perché entrambi gli organi sono espressione dello stesso gruppo di potere. Pertanto, in mancanza di una netta ripartizione di funzioni, risultava illusorio sperare in una maggiore tutela degli azionisti di minoranza tramite l'utilizzo del consiglio di sorveglianza.

Negli anni seguenti non si registrarono ulteriori dibattiti in ordine all'introduzione in Italia del modello dualistico e nemmeno la discussione intorno allo statuto della Società Europea consentì la ripresa di un confronto sul tema. In questo scenario, dunque, non pare azzardato sostenere che, a ridosso della introduzione del sistema dualistico, in Italia la conoscenza del modello e delle sue possibili varianti fosse pressoché assente tra la quasi totalità degli interpreti nazionali<sup>195</sup>.

---

<sup>191</sup> *Minervini*, Società per azioni: riforma anno zero, in Riv. soc. 1967, 1285 e, seppur con qualche perplessità, *De Martini*, Lo statuto della "Società Europea" in relazione all'ordinamento italiano, in dir. fall., 1970, 350.

<sup>192</sup> Veniva inoltre sottolineata l'ulteriore duplice vantaggio di allineare la disciplina italiana alla realtà europea, consentendo al contempo la realizzazione di quel regime di compartecipazione dei lavoratori sancito dall'art. 46 della Costituzione e mai realizzato. Sul punto *Minervini*, Società, 1286.

<sup>193</sup> *Abbadessa*, Organizzazione della funzione amministrativa nelle società per azioni: esperienze straniere e prospettive di riforma, in Riv. soc., 1970, 1239.

<sup>194</sup> *Abbadessa*, Organizzazione, 1239.

<sup>195</sup> *Ferro-Luzzi*, L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo, in AGE, 2/2007, 242; *Carriello*, Il sistema, 28. Non pare nemmeno troppo azzardato sostenere che persino il legislatore della riforma non avesse una approfondita conoscenza del sistema in parola. *Calandra Buonauro*, Un seminario sul modello dualistico, in Giur. comm., 2008, 1241.



## 2. Tappe evolutive nell'adozione del modello dualistico in Italia: dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 sino allo schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002

La discussione intorno alla possibilità di introdurre anche in Italia una riforma dell'organo di amministrazione<sup>196</sup> che ripartisca la funzione gestoria tra due organi, l'uno di amministrazione, l'altro di sorveglianza, fu ripresa in occasione della approvazione del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58). A questa discussione fecero seguito due progetti di legge delega per la riforma del diritto societario, entrambi contenenti una riforma della governance che prevedesse l'opzione di un sistema di amministrazione e controllo di tipo dualistico. Il primo inserito nella proposta di legge, n. 6751, "Delega al Governo per la riforma delle società di capitali e cooperative"<sup>197</sup> presentata alla Camera dei deputati dall'On. Veltroni (ed altri), in data 10 febbraio 2000. Il secondo, di iniziativa governativa, è lo "Schema di disegno di legge delega sulla riforma del diritto societario" (c.d. progetto Mirone) approvato dal Consiglio dei Ministri in data 26 maggio 2000 e tradotto nel d.d.l. governativo del 20 giugno 2000, n. 7123. In particolare quest'ultima proposta, all'art. 4, comma 8, lett. d), introduceva la possibilità di scelta statutaria tra collegio sindacale e organo di sorveglianza. Quest'ultimo organo «*di nomina assembleare e con rappresentanza delle minoranze*» oltre alle funzioni del collegio sindacale doveva svolgere «*quelle, indicate nello statuto, concernenti l'indirizzo strategico della società*<sup>198</sup>». Quest'ultima previsione aveva, per altro, sin dall'inizio ingenerato dubbi in ordine alla corretta interpretazione da dare alla eventuale competenza strategica dell'organo di controllo. Sul punto si configuravano da subito due diverse soluzioni. Una prima, che considerava ammissibili solo interventi approvativi *ex post* sulle scelte gestorie compiute dall'organo di amministrazione e, una seconda, che riconosceva all'organo di controllo un intervento *ex ante* nel dettare le linee strategiche dell'impresa con partecipazione diretta all'assunzione delle decisioni di vertice insieme al consiglio di gestione<sup>199</sup>.

<sup>196</sup> Sul punto si veda Lener, Appunti sull'organo di sorveglianza delle società per azioni nelle proposte di legge delega sulla riforma delle società non quotate, in: *Associazione Preite*, Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito, a cura di Benazzo/F.Ghezzi/Patriarca, Bologna, 2002, 197.

<sup>197</sup> Per un approfondimento sulla proposta Veltroni si veda: Lener, Appunti, 203 e Montalenti, L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario, in *Giur. comm.*, 2003, 432.

<sup>198</sup> Ingenerava confusione la mancata indicazione di due aspetti importanti di disciplina del sistema dualistico. In primo luogo, nulla veniva disposto per quanto concerne la nomina dell'organo amministrativo da parte dell'organo di sorveglianza. In secondo luogo, nulla veniva disposto intorno alla revoca dei membri dell'organo di sorveglianza. L'applicazione della disciplina dei sindaci in questo caso non sembrava direttamente applicabile a causa della natura "ibrida" dell'organo di controllo dualistico che in se riuniva, accanto a funzioni di vigilanza sulla gestione, anche funzioni di indirizzo strategico. Sul punto Lener, Appunti, 199 e Carriello, *Il Sistema*, 21, nt. 60.

<sup>199</sup> Questa seconda interpretazione veniva, tuttavia, ritenuta incompatibile con quanto disposto dallo stesso art. 4, comma 8, lett. c), relativo alle competenze dell'organo amministrativo che riferiva a quest'ultimo «*l'esclusiva responsabilità di gestione dell'impresa sociale*». Sul punto si veda Lener, Appunti, 200. Per un

Con legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366, all'art. 4, comma 8, lett. d), n. 2, si dispose, pertanto, l'introduzione di un sistema caratterizzato dalla «*presenza di un consiglio di gestione e di un consiglio di sorveglianza eletto dall'assemblea*». Al consiglio di sorveglianza sarebbero spettate le «*competenze in materia di controllo sulla gestione sociale, di approvazione del bilancio, di nomina e revoca dei consiglieri di gestione, nonché di deliberazione ed esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti di questi*» (art. 4, comma 8, lett. d), n. 2, legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366). Per le società che avessero optato per il sistema dualistico, e che non si fossero avvalse della revisione contabile esterna, la riforma avrebbe dovuto assicurare «*forme di controllo dei conti, avvalendosi di soggetti individuati secondo i criteri di nomina previsti dalla normativa vigente per il collegio sindacale*» (art. 4, comma 8, lett. f) legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366). Infine, si prevedeva che per la scelta di uno dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo sarebbe stata necessaria una esplicita previsione statutaria, in assenza della quale avrebbe continuato ad applicarsi il modello di tipo tradizionale (art. 4, comma 8, lett. e) legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366).

Con l'introduzione del sistema dualistico (e del sistema monistico) il legislatore si poneva il triplice obiettivo: (i) di «*favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali*» (art. 2, comma 1, lett. a) legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366); (ii) di «*definire con chiarezza e precisione i compiti e le responsabilità degli organi sociali*» (art. 2, comma 1, lett. b) legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366) e (iii) di «*ampliare gli ambiti dell'autonomia statutaria, tenendo conto delle esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti*» (art. 2, comma 1, lett. d) legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366). Attraverso l'opzione di più sistemi di governo, si lasciava, dunque, agli azionisti la possibilità di scelta del modello più confacente alle loro istanze<sup>200</sup> tenendo conto delle caratteristiche dimensionali, del grado di avversione al rischio e

---

diverso punto di vista *Cariello*, Il sistema, 22 secondo il quale, anche attingendo all'esperienza tedesca, «una concomitante responsabilità di consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza ben si poteva adattare alla configurazione della competenza del consiglio di sorveglianza in materia di gestione strategica dell'impresa anche solo limitata a quella forma di compartecipazione costituita dall'approvazione o autorizzazione di decisioni adottate dal consiglio di gestione e/o dalla definizione di criteri di determinazione delle linee strategiche generali dell'impresa, senza la necessità di ipotizzare questa concorrenza solo in presenza di un vero e proprio potere decisionale del consiglio di sorveglianza condiviso con il consiglio di gestione» .

<sup>200</sup> In questo senso *Balp*, Art. 2409-*octies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di F.Ghezzi, in: Commentario alla riforma delle società, diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari, 2005, 3; *Ghezzi*, Art. 2380, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di F. Ghezzi, in: Commentario alla riforma delle società, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi/ Notari, 2005, 5; *Montalenti*, L'amministrazione, 434. Critici nei confronti dei sistemi alternativi *Calandra Buonauro*, I modelli, 557, che parla di "concorrenza ineguale" tra i modelli che può produrre guasti e conseguenze decisamente negative quando la scelta tra gli stessi viene lasciata all'autonomia privata e *Fortunato*, I "Controlli" nella riforma del diritto societario, in Riv. soc., 2003, 873 che non ravvisa le ragioni per le quali il legislatore delegato ha consentito l'opzione tra tre sistemi di governance piuttosto che «orientare la riforma verso l'esclusivo rafforzamento del più collaudato sistema latino».

della complessità dell'attività sociale e favorendo, al contempo, l'integrazione dei mercati e delle regole europee e internazionali<sup>201</sup>.

In attuazione della delega, il Consiglio dei Ministri il 30 settembre 2002 approvò dunque uno schema di decreto legislativo di riforma del diritto societario<sup>202</sup> che, per quanto concerne il sistema dualistico di amministrazione e controllo, prevedeva:<sup>203</sup> (i) disposizioni ad esso appositamente dedicate (art. 2364-*bis* c.c., relativo alle competenze dell'assemblea ordinaria nelle società sistema dualistico e gli artt. 2409-*octies* a 2409-*quinqüesdecies* c.c., relativi alla disciplina del consiglio di gestione, del consiglio di sorveglianza e del controllo contabile), (ii) disposizioni valevoli per il sistema dualistico e il sistema monistico (art. 2380, commi 2 e 3 c.c., in tema di espressa scelta statutaria per l'adozione dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, nonché di applicazione al consiglio di amministrazione monistico e al consiglio di gestione delle disposizioni riferite agli amministratori), (iii) disposizioni che richiamavano ovvero rinviavano a specifiche disposizioni espressamente dettate per consiglio di amministrazione e per il collegio sindacale, amministratori e sindaci, dichiarandole applicabili, a seconda dei casi, anche al consiglio di gestione ovvero ai suoi componenti e al consiglio di sorveglianza ovvero ai suoi componenti (artt. 2409-*decies*, comma 1 e 5 c.c., 2409-*undecies* c.c., 2409-*duodecies*, comma 10 c.c., 2409-*terdecies*, lett. c) c.c., 2409-*quaterdecies* c.c., 2409-*quinqüesdecies* c.c.), (iv) disposizioni contenenti espressi riferimenti a uno o più organi del sistema dualistico ovvero a loro componenti (ad esempio: art. 2351, comma 5 c.c., art. 2365, comma 2 c.c., 2367, commi 1 e 2 c.c., art. 2373, comma 2 c.c., art. 2377, commi 1 e 6 c.c., art. 2441, comma 6 c.c., art. 2447-*ter*, comma 2 c.c., art. 2449, commi 1 e 2 c.c., art. 2450 c.c.), (v) disposizioni riferite generalmente agli organi amministrativi o di controllo (tra altri: art. 2366, commi 4 c.c., art. 2379, comma 3 c.c., art. 2488 c.c.) e, infine, (vi) due ulteriori disposizioni di chiusura. La prima che consentiva l'applicazione delle norme del codice civile riferite agli amministratori ed ai sindaci anche ai componenti del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza, se non diversamente disposto e in quanto compatibili (art. 223-*septies*, comma 1, disp. att. e trans. c.c.). La seconda, che dichiarava che ogni riferimento al collegio sindacale ovvero ai sindaci contenuto nelle leggi speciali è da intendersi effettuato anche al consiglio di sorveglianza e ai suoi componenti, ove compatibile con la specificità dell'organo (art. 223-*septies*, comma 2, disp. att. e trans. c.c.).

---

<sup>201</sup> Osserva a proposito *Galvano*, La globalizzazione nello specchio del diritto, il Mulino, Milano, 2005, 90 come sul punto la legge italiana possa «vantare un primato: i paesi angloamericani, la Germania, il Giappone e tanti altri ancora non prevedono che un modello di corporate governance; la Francia ne prevede due, avendo adottato come modello opzionale quello dualistico di origine tedesca: l'Italia offre alle proprie imprese la possibilità di prescegliere uno fra tutti e tre i modelli che l'esperienza internazionale ha consolidato nel tempo».

<sup>202</sup> Il cui testo integrale è proposto in Riv. soc., 2002, 1346.

<sup>203</sup> Questa suddivisione di deve a *Carriello*, Il sistema, 24.

Con riferimento al *corpus* normativo, il decreto legislativo del 30 settembre 2002 prevedeva, in primo luogo, che venisse mantenuta, in sintonia con l'indicazione della legge delega, l'opzione di scelta tra i due sistemi alternativi di amministrazione e controllo (art. 2380, commi 2 e 3 c.c.) con la conseguenza che nell'atto costitutivo si sarebbe dovuto indicare espressamente se la società decideva di optare per il modello dualistico (o monistico) di governance applicandosi, in assenza di diversa scelta, di *default* il modello tradizionale<sup>204</sup>(art. 2328, comma 2, n. 9 c.c.). Il legislatore, inoltre, prevedeva non solo la possibilità per le società di nuova costituzione di optare per il sistema dualistico, ma anche per quelle società già esistenti e organizzate secondo il sistema tradizionale (art. 2380, comma 2 c.c.). In tal caso, salvo che la delibera non disponesse diversamente, la variazione avrebbe avuto effetto alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio relativo all'esercizio successivo<sup>205</sup>.

Per quanto concerneva la disciplina del consiglio di sorveglianza, salvo i primi consiglieri nominati nell'atto costitutivo e i componenti la cui nomina era riservata ai possessori di strumenti finanziari e/o allo Stato, la competenza alla nomina dei restanti consiglieri di sorveglianza (compreso il presidente dell'organo i cui poteri dovevano essere determinati dallo statuto ai sensi dell'art. 2409-*duodecies*, comma 9 c.c.) era riservata alla competenza dell'assemblea ordinaria (artt. 2364-*bis*, comma 1, n. 1 c.c., 2409-*duodecies*, commi 2 e 8 c.c.). A questa spettava anche di provvedere alla sostituzione senza indugio dei componenti venuti a mancare nel corso dell'esercizio (art. 2409-*duodecies*, comma 7 c.c.), nonché il diritto di revoca (art. 2364-*bis*, comma 1, n. 1 c.c.), da disporre secondo il procedimento previsto per i sindaci dall'art. 2400, comma 2, c.c. (art. 2409-*quaterdecies*, comma 1 c.c.).

Il numero dei componenti il consiglio di sorveglianza non poteva essere inferiore a tre e con la presenza di almeno due supplenti (art. 2409-*duodecies*, comma 1 c.c.). La durata della carica dei membri del consiglio di sorveglianza era fissata inderogabilmente in tre esercizi e la scadenza risultava coincidente con la data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio del terzo esercizio della loro carica. A ogni modo, la cessazione per scadenza del termine era efficace solo al momento della ricostituzione del consiglio di sorveglianza (art. 2409-*duodecies*, comma 3 c.c.).

Per quanto concerne le caratteristiche personali e professionali almeno un componente effettivo ed un supplente dovevano essere iscritti nel registro dei revisori contabili (art. 2409-*duodecies*, comma 4 c.c.). Tutti i componenti del consiglio di sorveglianza erano considerati rilegibili, salvo diversa disposizione dello statuto (art. 2409-*duodecies*, comma 5 c.c.) che poteva subordinare l'assunzione della carica al possesso di particolari requisiti di onorabilità,

<sup>204</sup> Osserva a tal proposito *Libonati*, Notarelle ai margini dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni, in Riv. soc., 2008, 281 come «i soci hanno, a loro volta, tre alternative. Due applicabili solo per espressa loro scelta, evidentemente perché giudicate, stante il contesto concreto corrente, più convenienti o più efficaci; una terza per così dire riconosciuta ormai non la migliore, o non sempre la migliore, e tuttavia sufficientemente collaudata da soddisfare quando i soci non manifestano attenzione per istanze particolari».

<sup>205</sup> Sulla variazione del sistema di amministrazione e controllo si veda tra gli altri: Ghezzi, Art. 2380, 3 e *Atlante*, i tre modelli di gestione nella SpA.: la prospettiva del notaio, in Riv. not., 2003, 535.

professionalità e indipendenza (art. 2409-*duodecies*, comma 6 c.c.), fermo restando l'ineleggibilità, per incompatibilità assoluta, oltre che dei soggetti che si fossero trovati nelle condizioni di cui all'art. 2399 c.c. e dell'art 2382 c.c., anche dei componenti del consiglio di gestione in carica (artt. 2409-*novies*, comma 4 c.c., 2409-*duodecies*, comma 10 c.c.) i quali, se nominati componenti del consiglio di sorveglianza, sarebbero decaduti (art. 2409-*duodecies*, comma 10 c.c.).

In aggiunta alle competenze passate in rassegna, erano attribuite al consiglio di sorveglianza i doveri di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento (art. 2409-*terdecies*, lett. c) c.c.). Inoltre spettava all'organo di controllo la legittimazione a presentare la denuncia al tribunale per gravi irregolarità nella gestione (art. 2409-*terdecies*, lett. e) c.c.) e il dovere di riferire per iscritto almeno annualmente all'assemblea sull'attività di vigilanza svolta e sui fatti censurabili rilevati.

Inoltre, al consiglio di sorveglianza era riconosciuta la legittimazione a promuovere, con deliberazione a maggioranza ed entro cinque anni dalla cessazione del consigliere di gestione dalla carica, l'azione di responsabilità nei confronti dei consiglieri di gestione (art.2409-*decies*, commi 2 e 3, c.c) Allo stesso consiglio di sorveglianza era poi attribuito un potere di disposizione dell'azione da esso promossa, essendo legittimato a rinunziarvi ovvero a transigerla, a condizione che rinuncia e transazione fossero approvati, anche in questo caso, dalla maggioranza assoluta dei consiglieri di sorveglianza (art. 2409-*decies*, comma 4 c.c.) e fermo restando che la rinuncia del consiglio di sorveglianza (come della società) non era idonea a impedire l'esercizio delle azioni da parte dei soci (art. 2393-*bis* c.c.), dei creditori sociali (art. 2394 c.c.), nonché del curatore fallimentare, del commissario liquidatore e del commissario straordinario (art. 2394-*bis* c.c.).

Tanto la determinazione del compenso, quanto la promozione dell'azione di responsabilità dei componenti del consiglio di sorveglianza, rientravano invece nella competenza dell'assemblea ordinaria (art. 2364-*bis*, comma 1, n. 2 e 3 c.c.).

Passando alla disciplina del consiglio di gestione, questo era costituito da almeno due componenti anche non soci (art. 2409-*novies*, comma 2 c.c.) ai quali era affidata l'esclusiva responsabilità della gestione dell'impresa e il conseguente potere di compiere tutte le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale (art. 2409-*novies*, comma 1 c.c.). Fatta eccezione per i primi componenti e salvo il diritto di nomina di un componente indipendente eventualmente riservato allo Stato e/o ai possessori di strumenti finanziari di cui agli artt. 2346 c.c. e 2349 c.c. e art. 2351, comma 5, c.c., la nomina dei componenti del consiglio di gestione era di competenza esclusiva del consiglio di sorveglianza (artt. 2409-*novies*, comma 3 c.c. e 2409-*terdecies*, lett. a c.c.). Parimenti di competenza del consiglio di sorveglianza era la revoca dei consiglieri di gestione (artt. 2409-*novies*, comma 5 e 2409-*terdecies*, lett. a c.c.), compresi i componenti nominati nell'atto costitutivo come pure la sostituzione da disporre senza indugio ovvero contestualmente, nel caso di revoca automatica

conseguente a deliberazione dell'azione di responsabilità adottata con una maggioranza di almeno due terzi dei componenti del consiglio di sorveglianza medesimo: artt. 2409-*novies*, comma 6 c.c., 2409-*decies*, comma 2 c.c.) Ove la revoca fosse avvenuta in assenza di giusta causa, sussisteva il diritto al risarcimento dei danni per i componenti così revocati (art. 2409-*novies*, comma 5, c.c.).

La durata della carica era fissata in massimo tre esercizi e scadeva con la data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio. Salvo diversa disposizione dello statuto, era prevista la rieleggibilità dei componenti del consiglio di gestione (art. 2409-*novies*, comma 5, c.c.).

### 3. Prime critiche allo schema di decreto legislativo del 2002 quale occasione per un primo vivace dibattito attorno al modello dualistico di governance

L'emanazione dello schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002 rappresentò l'occasione per l'inizio, anche in Italia, di un vivace dibattito intorno al sistema dualistico e, più in generale, rispetto ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo<sup>206</sup>.

Le critiche che in tale occasione furono espresse possono essere ricondotte a due principali categorie. Le prime, di carattere generale, riferite tanto al sistema monistico quanto a quello dualistico, le seconde, invece, direttamente imputabili alla sola normativa dualistica.

Riguardo alle critiche di carattere generale, una prima fu riferita alla tecnica di redazione utilizzata per l'introduzione dei sistemi alternativi eccessivamente modellata e appiattita su quella del modello tradizionale<sup>207</sup>. In particolare, si evidenziava come l'eccessivo utilizzo della tecnica del rinvio alle disposizioni del sistema tradizionale, di fatto, rendesse i sistemi alternativi mere varianti del sistema tradizionale e non modelli autonomi di governance<sup>208</sup>. Inoltre, risultava poco chiara la modalità di combinazione tra la disciplina del codice civile e quella riferita alle società quotate, ingenerando dubbi sulla concreta possibilità di applicazione dei sistemi alternativi nell'ambito delle società che fanno ricorso al mercato di rischio<sup>209</sup>.

<sup>206</sup> Per l'opportunità di introduzione anche in Italia del sistema dualistico di amministrazione e controllo si veda prima della riforma del 2003 *Alegri*, *Gli amministratori delle società per azioni in una prospettiva di riforma*, in *Riv. soc.*, 1999, 395.

<sup>207</sup> Sul punto anche *Montalenti*, *Osservazioni alla bozza del decreto legislativo sulla riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2002, 1548 e il *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati*, in *Riv. soc.*, 1650. Contrario rispetto a tale interpretazione, *Bonelli*, *L'amministrazione delle spa nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003,701.

<sup>208</sup> *Osservazioni di Borsa Italiana SpA.*, in *Riv. soc.*, 2002, 1573 ove si sottolinea come il legislatore della riforma abbia avuto poco coraggio nell'introdurre i sistemi alternativi di amministrazione e controllo. «Di fatto si ha l'impressione che, anziché tre modelli diversi, gli estensori della bozza di decreto abbiano in mente solo il sistema tradizionale con due varianti».

<sup>209</sup> *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1573 e *Montalenti*, *Osservazioni*, 1548.

Quanto ai rilievi direttamente concernenti il sistema dualistico, strettamente connessa alla critica di carattere generale risulta quella relativa al rischio di conflittualità ed incertezze interpretative associate all'eccessivo rinvio alle disposizioni del sistema tradizione. In questo senso particolari perplessità suscitavano le disposizioni di rinvio generale (artt. 2409-*undecies* c.c., 2409-*quaterdecies* c.c.) e quelle di tipo interpretativo (art. 223-*sepiés* disp. att. trans. c.c.)<sup>210</sup>. Relativamente alla disciplina di funzionamento degli organi sociali veniva invece criticato, in primo luogo, il difetto di coordinamento in cui incorrevano le disposizioni che identificavano la data di scadenza della carica di consigliere di gestione e di sorveglianza con quella dell'approvazione assembleare del bilancio<sup>211</sup>. In questo caso si suggeriva di modificare l'art. 2409-*duodecies*, comma 3 c.c. inserendo la seguente dicitura: «i componenti del consiglio di sorveglianza restano in carica per tre esercizi e scadono alla data di approvazione del bilancio del terzo esercizio della carica. La cessazione per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il consiglio di sorveglianza è stato ricostruito<sup>212</sup>». Stesso difetto di coordinamento tra norme applicabili al sistema dualistico si registrò anche con riferimento all'art. 2409-*duodecies*, comma 7 c.c. che imponeva, da un lato all'assemblea di sostituire senza indugio i componenti del consiglio di sorveglianza venuti a mancare nel corso dell'esercizio e, dall'altro, ai sensi dell'art. 2409-*duodecies*, comma 1 c.c. richiedeva la nomina di due supplenti<sup>213</sup>. Dibattuto e soggetto a pareri contrastanti fu poi il tema degli eventuali poteri deliberativi del consiglio di sorveglianza sulle operazioni strategiche. Da una parte coloro che ritenevano che tale potere dovesse essere, anche sulla scorta dei modelli ispiratori, una competenza ulteriore dell'organo di vigilanza dualistico<sup>214</sup> e, dall'altra, chi osteggiava tale soluzione dal sapore vagamente esterofilo<sup>215</sup>.

Infine, rispetto allo schema di decreto legislativo, si propose, sempre sotto il profilo formale, di menzionare già nell'art. 2364-*bis* c.c. la possibilità di esercitare l'azione di responsabilità

<sup>210</sup> *Audizione Assonime*, in Riv. soc., 2002, 1594; *Audizione ABI*, in Riv. soc., 2002, 1608; *Audizione Confindustria*, in Riv. soc., 2002, 1621; *Montalenti*, Osservazioni, 1548; *Schiuma*, Art. 2409/IX, in La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di M. Sandulli/ V. Santoro, 2/1, 2003, 675, nt. 7; *Lener*, Appunti, 124; *Cariello*, Il sistema, 28. Meno critica sulla disposizione di rinvio di carattere generale dell'art. 223-*sepiés* disp. att. trans. c.c. *Audizione Consob*, in Riv. soc., 2002, 1556.

<sup>211</sup> *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati*, 1663; *Abbadessa*, Assemblea, amministrazione e controllo, in: Parere dei componenti del collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno e internazionale, Università Cattolica di Milano, in Riv. soc., 2002, 1477; *Montalenti*, Osservazioni, 1549; *Schiuma*, Art. 2409/XII, 695.

<sup>212</sup> *Osservazioni Borsa Italiana SpA*, 1586.

<sup>213</sup> *Abbadessa*, Osservazioni, 1478; *Schiuma*, Art. 2409/XII, 696.

<sup>214</sup> *Memoria Consob*, 1563 e *Osservazioni Borsa Italiana SpA*, 1574.

<sup>215</sup> *Abbadessa*, Assemblea, 1473.

nei confronti dei componenti del consiglio di gestione da parte del consiglio di sorveglianza<sup>216</sup> e di eliminare contestualmente, nell'art. 2409-*quaterdecies*, comma 1 c.c., il riferimento all'art. 2388 c.c., perché ritenuto ripetitivo<sup>217</sup>. Si proposero inoltre interventi di revisione in tema di possibilità, ovvero necessità, di previsione di una competenza assembleare per l'approvazione del bilancio di esercizio in aggiunta a quelle del consiglio di sorveglianza<sup>218</sup>. Si suggerì la nomina obbligatoria di almeno un componente di minoranza nei consigli di sorveglianza delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio<sup>219</sup>. Si suggerì altresì di togliere al consiglio di sorveglianza il potere di rinunciare ovvero transigere l'azione di responsabilità nei confronti dei consiglieri di gestione riservando tale competenza esclusivamente all'assemblea, e della preclusione all'azione di responsabilità promossa dall'assemblea ovvero dal consiglio di sorveglianza a seguito di rinuncia degli azionisti di minoranza<sup>220</sup>. Si consigliò di eliminare la competenza di controllo contabile del consiglio di sorveglianza e di riservare la stessa in esclusiva a un revisore esterno<sup>221</sup>. Si suggerì di inserire una previsione che consentisse al consiglio di sorveglianza di esprimersi in merito alla relazione sulla situazione patrimoniale della società in caso di perdita del capitale oltre un terzo<sup>222</sup>. Si consigliò di inserire una specifica previsione di impugnazione, anche per nullità, delle deliberazioni del consiglio di sorveglianza di approvazione del bilancio<sup>223</sup> e, più in generale, della legittimazione dei soci a proporre l'impugnazione per invalidità di queste deliberazioni<sup>224</sup> e di quelle di nomina del consiglio di gestione<sup>225</sup>. Si indicò di modificare il regime di revoca dei componenti del consiglio di sorveglianza da disciplinare in modo non coincidente con quello dei sindaci<sup>226</sup>. Si suggerì di attribuire anche al consiglio di

---

<sup>216</sup> *Abbadessa*, Osservazioni, 1474.

<sup>217</sup> *Osservazioni Borsa Italiana SpA*, 1587.

<sup>218</sup> *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1577 e 1586; *Audizione ABI*, 1608; *Abbadessa*, Assemblea, 1473 .

<sup>219</sup> *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati*, 1652.

<sup>220</sup> *Abbadessa*, Assemblea, 1477 .

<sup>221</sup> *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1574; *Audizione Assonime*, 1594; *Audizione ABI*, 1608; *Audizione di Ania*, in Riv. soc., 2002, 1644; *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati*, 1650; *Abbadessa*, Assemblea, 1478.

<sup>222</sup> *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati*, 1655.

<sup>223</sup> *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1577.

<sup>224</sup> *Memoria Consob*, 1563 e *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1577.

<sup>225</sup> *Memoria Consob*, 1563.

<sup>226</sup> *Memoria Consob*, 1563; *Osservazioni di Borsa Italiana SpA*, 1576 ; *Audizione di Confindustria*, 1622.



sorveglianza il potere di convocazione dell'assemblea<sup>227</sup>. tSi propose infine di incrementare a più di due il numero minimo dei componenti il consiglio di gestione<sup>228</sup>.

#### 4. La Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6

Il testo definitivo il d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6<sup>229</sup> fece proprie solo alcune delle modifiche e integrazioni proposte a seguito dell'emanazione dello schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002, mentre altre furono inserite solo in seguito con i decreti correttivi e integrativi emanati ai sensi dell'art. 1, comma 5, l. 366/2001.

Come si evince dalla lettura della Relazione di accompagnamento, nel modello dualistico italiano si assiste, *in primis*, ad un arretramento delle competenze assembleari «*interponendo fra assemblea e organo amministrativo un consiglio di sorveglianza* (art. 4, comma 8°, lettera d) della legge delega). «*In tal caso l'assemblea ordinaria si limita a nominare e revocare i consiglieri di sorveglianza, a determinare il compenso ad essi spettante ed a deliberare sulla loro responsabilità, mentre spettano al consiglio di sorveglianza materie quali la nomina e la revoca degli amministratori e l'approvazione del bilancio di esercizio*» (art. 5 della Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6). Parte delle competenze assembleari trasmigrano, dunque, ad un "organo professionale" quale è definito il consiglio di sorveglianza che, come si legge all'art. 6 della Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, viene ad assumere compiti composti «*poiché gli sono attribuite sia le funzioni di vigilanza e le responsabilità del collegio sindacale (art. 2409-terdecies, terzo comma e 2409-quaterdecies, primo comma) sia larga parte delle funzioni dell'assemblea ordinaria (nomina e revoca dei componenti del consiglio di gestione, loro retribuzione, approvazione del bilancio, promozione dell'azione sociale di responsabilità: art. 2409-terdecies)*». La gestione esclusiva dell'impresa è, invece, affidata al consiglio di gestione al quale «*si applicano, in quanto compatibili, quasi tutte le norme stabilite per il modello tradizionale del consiglio di amministrazione (art. 2409-undecies)*» (art. 6 della Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6).

Ai sensi dell'art. 6 della Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, il modello dualistico è dunque il «*sistema in cui la proprietà non nomina gli amministratori e non approva il bilancio ma decide sull'elezione del consiglio di sorveglianza, che è l'organo misto di gestione e di controllo, così indirettamente determinando le linee del programma economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusione e, più in generale, delibere dell'assemblea straordinaria). Date queste caratteristiche è quindi il modello di amministrazione che più realizza la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)*».

<sup>227</sup> Memoria Consob, 1563.

<sup>228</sup> Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei deputati, 1654.

<sup>229</sup> Il testo in versione integrale è disponibile in Riv. soc., 2003, 122.

In realtà occorre sin da ora osservare che l'autonomia statutaria può in parte contrarre la dissociazione tra proprietà e controllo attraverso alcuni spazi di autonomia lasciati liberi dal legislatore. Se, infatti, la competenza a nominare e revocare gli amministratori è inderogabilmente affidata all'organo di controllo, lo stesso non può dirsi per la determinazione del compenso che lo statuto può rimettere all'approvazione dell'assemblea (art. 2409-*terdecies*, comma 1, letta. a), c.c.). Inoltre, anche per quanto concerne la promozione dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti del consiglio di gestione, sussiste una competenza concorrente tra assemblea e consiglio di sorveglianza (2409-*decies* c.c.). Infine, in determinati casi espressamente previsti dalla legge, è altresì previsto una competenza assembleare per l'approvazione del bilancio (art. 2409-*terdecies*, comma 2 c.c.)

## 5. Il sistema dualistico nelle società chiuse: disciplina originaria e successive integrazioni

Come si è già avuto modo di evidenziare, il d.lgs. 6/2003, n. 6 recepiva solo poche novazioni rispetto allo schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002. Parzialmente modificate risultavano, in primo luogo, le competenze dell'assemblea degli azionisti che nel modello in parola si trova più che mai spogliata del suo anacronistico ruolo di "organo sovrano"<sup>230</sup>. Nel sistema dualistico, infatti, l'assemblea ordinaria, spogliata delle competenze in merito all'approvazione del bilancio e alla nomina/revoca dei gestori, resta competente per la nomina, revoca e sostituzione dei componenti del consiglio di sorveglianza e del suo presidente (artt. 2364-*bis*, comma 1, n. 1, c.c. e 2409-*duodecies*, commi 2, 7 e 8, c.c.); fissa il numero dei componenti del consiglio di sorveglianza nei limiti indicati nello statuto (art. 2409-*duodecies*, comma 2, c.c.); ne determina il compenso se non è stabilito nello statuto (art. 2364-*bis*, comma 1, n. 2, c.c.); delibera l'azione sociale di responsabilità contro i componenti del consiglio di gestione (2409-*decies*, comma 1, c.c.) e del consiglio di sorveglianza (art. 2364-*bis*, comma 1, n. 3, c.c.); delibera sulla distribuzione degli utili (artt. 2364-*bis*, comma 1, n. 4, e 2433, comma 1, c.c.); nomina e revoca il revisore ed esercita l'azione di responsabilità nei suoi confronti e ne determina il compenso (artt. 2364-*bis*, comma 1, n. 5, 2409-*quater*, commi 1 e 3, e 2409-*sexies* c.c.). All'assemblea ordinaria, inoltre, permangono le competenze in merito alla ratifica degli atti compiuti dalla società prima dell'iscrizione (art. 2331, comma 3, c.c.)<sup>231</sup>; all'autorizzazione all'acquisto di beni dai promotori, soci, fondatori e

<sup>230</sup> È ben noto come nel vigore del codice di commercio del 1882 la dottrina assegnasse all'assemblea la posizione di "organo supremo della volontà sociale". Sul punto *Vivante*, *Le società commerciali*, in *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923, 216, nt. 487.

<sup>231</sup> *Sarale*, *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, in: *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di *Ambrosini*, 2003, 44.

amministratori (art. 2343-*bis* c.c.)<sup>232</sup>; all'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione delle azioni proprie e di società controllante (artt. 2357, comma 2, 2357-*ter*, comma 2 e 2359-*bis*, comma 2, c.c.); alla delibera dell'assunzione di partecipazioni in altre imprese comportanti la responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali (art. 2361, comma 2, c.c.); alla deliberazione di delega al consiglio di gestione della riduzione obbligatoria del capitale in caso di azioni senza valore nominale (art. 2446, comma 3, c.c.) e della competenza, concorrente con quella del consiglio di sorveglianza, alla promozione dell'azione di responsabilità nei confronti dei liquidatori (*ex art.* 2489, comma 2, c.c.)<sup>233</sup>.

All'assemblea straordinaria, invece, spetta la competenza inderogabile ad adottare le delibere di trasformazione, fusione e scissione e, seppure in via derogabile con apposita clausola statutaria, all'emissione di obbligazioni convertibili (art. 2420- *bis*, comma 1, c.c.); di nominare revocare e sostituire oltre che a determinare i poteri dei liquidatori (2487, commi 1 e 4, c.c.); di modificare l'atto costitutivo (art. 2365, comma 1,). Sempre all'assemblea straordinaria, anche se per espressa scelta dello statuto derogabile al consiglio di gestione e/o al consiglio di sorveglianza, spetta la competenza per le specifiche materie indicate dall'art. 2365, comma 2 del codice civile.

Oltre alle competenze sopra elencate, nelle società quotate, il novero di attribuzioni proprie dell'assemblea ordinaria si arricchisce dei poteri concernenti le politiche di remunerazione. In particolare, da un lato, per quel che riguarda l'approvazione dei piani di remunerazione basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato e, dall'altro, per la deliberazione "non vincolante" prevista dall'art. 123-*ter*, comma 6, t.u.f., «*sulla parte della relazione contenente la descrizione della politica di remunerazione "dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento all'esercizio successivo"*» della stessa norma<sup>234</sup>. Inoltre è una competenza dell'assemblea ordinaria la dichiarazione di decadenza della carica di consigliere di sorveglianza che risulti originariamente sprovvisto (o perda successivamente) i requisiti di onorabilità e professionalità prescritti in via regolamentare (art. 148, comma 4-*quater* T.U.F.)

Il testo delineato dal d.lgs. 6/2003 lasciava, tuttavia, all'interprete alcuni dubbi esegetici in ordine ad alcune competenze dell'assemblea nel caso di adozione del sistema dualistico. In particolare per quanto concerne la mancata ripetizione nell'art. 2364-*bis* c.c. della disposizione di chiusura dell'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. prima parte, ai sensi della quale nelle società rette dal sistema tradizionale (e monistico) l'assemblea ordinaria «*delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea*», e per la formulazione

<sup>232</sup> Associazione Preite, Il nuovo diritto delle società, a cura di Olivieri/Presti/Vella, Giuffrè, Milano, 2003, 113.

<sup>233</sup> Sarale, Il nuovo, 44;

<sup>234</sup> Sulla natura di tale deliberazione si veda Bentivegna, La relazione sulla remunerazione degli amministratori di società quotate ed il nuovo art. 123-*ter* t.u.f., in Riv. dir. impr., 2011, 277.

dell'art. 2409-*terdecies*, comma , lett. a), c.c., che ingenerava dubbi circa la competenza assembleare alla nomina e revoca dei componenti il consiglio di sorveglianza.

Sul primo punto in dottrina si sono offerte tre possibili interpretazioni. La prima che ritiene operante anche nel sistema dualistico una analoga norma di chiusura<sup>235</sup>; una seconda che ritiene invece non applicabile il disposto di cui all'art. 2364, comma 1, n. 5 c.c.<sup>236</sup> ed una terza (che si ritiene di condividere) secondo la quale nel silenzio della legge occorre valutare di volta in volta se quelle materie ricadenti nella competenza dell'assemblea siano da attribuire, rispettivamente all'assemblea ordinaria, straordinaria o al consiglio di sorveglianza<sup>237</sup>.

Per quanto concerne il secondo punto, dubbi interpretativi erano sorti a causa della punteggiatura utilizzata nella versione originaria dell'art. 2409-*terdecies* comma 1, lett. a), c.c. ai sensi del quale il consiglio di sorveglianza «*nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione e ne determina il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea*». Anche sul punto si registravano due divergenti interpretazioni: una prima che riconosceva un potere di nomina del consiglio di gestione anche all'assemblea<sup>238</sup> (avvicinando di fatto il sistema dualistico a quello tradizionale) e l'altra, di tipo contrapposto, ma prevalente, che circoscriveva il potere dell'assemblea alla sola determinazione dei compensi<sup>239</sup>.

Rispetto allo schema di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002, nel testo definitivo del d.lgs. 6/2003, n. 6, sono invece poche le novità/integrazioni che hanno toccato il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione. Restava di fatto confermata la tecnica legislativa che prevedeva un nucleo ridotto di norme specificatamente dedicate al sistema dualistico e un ampio ricorso alla tecnica del rinvio<sup>240</sup>.

<sup>235</sup> Colombo, *L'amministrazione*, 198; *Associazione Preite*, Il nuovo, 112; *Sarale*, Il nuovo, 45 e più recentemente *Maugeri*, Considerazioni sul sistema di competenze assembleari nella s.p.a., in *Riv. soc.*, 2013, 379.

<sup>236</sup> Calandra Buonauro, I modelli, 544; *Rescio*, L'assemblea e le decisioni dei soci, in: il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari, 2004, 185 e *Montagnani*, Artt. 2364-2364/II, in: Società di capitali. Commentario, a cura di *Niccolini/A.Stagno d'Alcontres*, I, 2004, 450.

<sup>237</sup> In questo senso sembra deporre *Cariello*, Il sistema, 35.

<sup>238</sup> Tra questi *Fortunato*, I Controlli e *Schiama*, Art. 2409/VIII, 672 secondo la quale lo statuto può prevedere che nomina, revoca e determinazione del compenso degli amministratori siano trasferite dal consiglio di sorveglianza all'assemblea.

<sup>239</sup> *Atlante*, I tre modelli, 96; *Colombo*, *L'amministrazione*, 190; *Associazione Preite*, Il nuovo, 180; *Balp*, art. 2409-*octies*, 16, nt 30.

<sup>240</sup> Si tratta di una tecnica di regolamentazione che, pur adottata anche in altri ordinamenti che prevedono l'opzione dualistica di governance, è stata oggetto di numerose critiche da parte della prima dottrina chiamata a commentare le novità della riforma del 2003. Nel sistema dualistico italiano, infatti, «attraverso l'applicazione di disposizioni dettate per il consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale, si sono create le premesse per un completo sconvolgimento di quella chiara ripartizione di competenze e di responsabilità che costituisce il pregio maggiore del modello tedesco». Così *Calandra Buonauro*, un seminario, 1240. Sulla stessa linea si veda anche *Abbadessa*, Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello, in: *Sistema dualistico e governance*

Proprio per rispondere a parte delle critiche scaturite a seguito dell'emanazione del testo della riforma, a stretto giro, la disciplina del sistema dualistico subiva immediati ritocchi, alcuni di tipo squisitamente formali volti a correggere alcuni difetti di coordinamento delle norme ovvero a semplificare la formulazione di alcune disposizioni altri, di tipo sostanziale, volti a incidere sulla configurazione stessa del sistema.

Il primo intervento in tal senso fu rappresentato dall'avviso di rettifica pubblicato sulla G.U., 4 luglio 2003. N. 153 che introduceva due importanti novità alla disciplina dualistica. La prima, di tipo formale, prevedeva la sostituzione all'art. 2409-terdecies, comma 3, c.c. della locuzione «*i componenti del comitato di sorveglianza*» con «*i componenti del consiglio di sorveglianza*». La seconda, anche essa di carattere formale risulta, tuttavia, funzionale a risolvere una dei principali dubbi interpretativi sorti a seguito dell'emanazione del d.lgs. 6/2003, n. 6. Ci si riferisce all'inserimento di un segno di punteggiatura nel primo comma dell'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. a), c.c.<sup>241</sup> attraverso il quale si chiariva definitivamente che lo statuto avrebbe potuto assegnare all'assemblea la sola competenza a determinare il compenso dei consiglieri di gestione e non, anche, il potere di nomina e revoca degli stessi.

Più incisive invece le novità introdotte a seguito dell'emanazione del d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 e del d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310. Ancora una volta si possono identificare alcune correzioni di tipo puramente formale volte a chiarire e/o meglio specificare l'applicazione di specifiche disposizioni normative al sistema dualistico<sup>242</sup> e altre, invece, di carattere sostanziale tese a incidere profondamente sulla governance dualistica.

---

bancaria, a cura di *Abbadessa/Cesarini*, 2009, 1.; *Alessandri*, in: Un seminario sul sistema dualistico, in *Giur. comm.*, 2008, 1237; *Facchin*, Il controllo nelle società per azioni: concorrenza tra modelli, in *Contr. impr.* 2004, 369; *Ferro-Luzzi*, L'esercizio, 242; *Fortunato*, La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista del giurista, in: La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto, a cura di *Abriani/Onesti*, 2004, 101; *Hirte*, I sistemi di amministrazione e controllo della società per azioni nel diritto societario riformato visti con gli occhi di un giurista tedesco, in: Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da *Abbadessa/G.B. Portale*, 4, 2007, 501; *Montalenti*, L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario, in *Giur. comm.* 2003, I, 422. Per una proposta di riduzione al minimo dei rinvii e richiami alla disciplina del sistema tradizionale a favore della costituzione di un sistema dualistico autosufficiente (anche in chiave di rilancio del sistema) si veda *Cariello*, Per un rilancio del sistema dualistico, in *RDS*, 2011, 719.

<sup>241</sup> Il testo muta dall'originaria formulazione «*il consiglio di sorveglianza ... nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione e ne determina il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea*» in «*il consiglio di sorveglianza ... nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione; ne determina il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea*».

<sup>242</sup> Tra queste modifiche rientrano quelle agli artt. 2328, comma 2, n. 11 (Inserimento dopo la parola "*sindaci*" di quelle: "*ovvero dei componenti del consiglio di sorveglianza*"); 2335, comma 1, n. 4 (Sostituzione delle parole "*i membri del collegio sindacale*" con quelle "*ed i sindaci ovvero i componenti del consiglio di sorveglianza*"), 2447-ter comma 2 (Sostituzione, in linea con il testo di altre disposizioni così già formulate, delle parole "*dal consiglio di amministrazione o di gestione*" con quelle "*dall'organo amministrativo*"); 2447-sexies e 2447-novies, comma 1, (Suppressione, in entrambe, delle parole "*o il consiglio di gestione*").

Prima, e più rilevante, modifica in tal senso riguardava la possibilità di attribuire al consiglio di sorveglianza di una funzione di indirizzo strategico forte (sulla falsariga del modello tedesco) attraverso l'introduzione della lett. *f-bis* all'art. 2409-*terdecies*, comma 1 del codice civile<sup>243</sup>. L'articolo in questione subiva, per altro, nel breve periodo una duplice correzione ad opera, prima, del d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 e, poi, del d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310. Si passa infatti dalla prima versione che prevedeva che il consiglio di sorveglianza «*se previsto dallo statuto, delibera in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti*» alla versione definitiva nella quale il consiglio di sorveglianza, se previsto dallo statuto, «*delibera in ordine alle operazioni strategiche e ai piani, industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti*».

Una seconda modifica sostanziale concerneva, invece, il regime di ineleggibilità dei membri del consiglio di sorveglianza che venne resa autonoma rispetto alla omonima disciplina dettata per i sindaci. In particolare con il d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310 veniva modificato l'art. 2409-*duodecies*, comma 10, lett. c), c.c. che nella sua versione definitiva prevede ora l'ineleggibilità solo per coloro che sono «*legati alla società o alle società da questa controllate o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza*». Veniva dunque meno, per la nomina a componente del consiglio di sorveglianza, la causa di ineleggibilità, ancora vigente per i sindaci, costituita dall'essere legato alla società controllante da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita che ne possano compromettere l'indipendenza.

Le ultime modifiche apportate alla disciplina codicistica sono quelle contenute nel d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 concernente la disciplina della revisione legale dei conti. In particolare con il decreto si introducevano modifiche di carattere letterale agli artt. 2364-*bis*, comma 1, n. 5 e 2409-*duodecies*, comma 4 con la sostituzione dell'espressioni “*revisore*” con quella di “*soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti*” e “*revisori dei conti*” con quella di “*revisori legali*”.

## 6. Il sistema dualistico nelle società aperte: interventi correttivi e integrazioni da parte delle leggi speciali

---

<sup>243</sup> Si è osservato che tale modifica si era resa possibile per il riconoscimento, da parte del legislatore, che anche nel sistema tradizionale, sebbene la gestione dell'impresa spetti esclusivamente ai consigli di amministrazione, lo statuto può prevedere che per determinati atti gli amministratori richiedano l'autorizzazione assembleare. Così *Mollo*, La funzione di “alta amministrazione” del consiglio di sorveglianza tra codice civile e disposizioni di vigilanza bancaria, in *Gir. comm.*, 2009, 159.

Uno degli aspetti più dibattuti a seguito dell'emanazione della riforma del diritto societario concerneva l'applicazione alle società quotate del sistema dualistico e, più in generale, dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo. La versione originaria del d.lgs. 6/2003, n. 6 non conteneva, infatti, un chiaro riconoscimento dell'operatività dei sistemi alternativi nell'ambito delle società quotate e, pertanto, parte della dottrina<sup>244</sup> si era espressa contro una siffatta ipotesi, sulla considerazione che non si sarebbe potuto garantire un livello di tutela delle minoranze e degli investitori omogeneo a quello introdotto dal d.lgs. 58/1998.

In verità, già con le indicazioni contenute nel d.lgs. 6/2003, il legislatore aveva preso posizione in modo espresso sul tema introducendo una serie di norme di coordinamento tra la novella del d.lgs. 6/2003, n. 6 ed il testo unico delle finanze. Fino all'entrata in vigore del d.lgs. 37/2004 la disciplina del sistema dualistico delle società quotate poteva, infatti, essere ricostruita facendo riferimento all'art. 2325-*bis*, comma 2 e all'art. 223-*septies*, comma 2 delle disp. att. trans.<sup>245</sup>.

In base alla prima norma le disposizioni contenute nel capo V del codice civile dedicate alle società per azioni (e per quel che qui interessa, in particolare, le disposizioni degli artt. 2409-*octies* a 2409-*quinquiesdecies*) si sarebbero dovute applicare alle società emittenti in quanto non fosse diversamente disposto da altre disposizioni del codice o da leggi speciali. Ancora più incisivo, in direzione dell'applicazione, *ab origine*, del sistema dualistico alle società quotate, era il contenuto dell'art. 223-*septies* delle disp. att. trans in base al quale «ogni riferimento al collegio sindacale o ai sindaci presente nelle leggi speciali è da intendere effettuato anche al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo sulla gestione o ai loro componenti ove compatibile con la specificità di tale organi».

La disciplina dualistica nell'ambito delle società quotate risultava, pertanto, frutto di una combinazione di differenti nuclei normativi che ponevano l'interprete di fronte a un triplice sforzo interpretativo. In primo luogo, si trattava di verificare se e quali disposizioni del codice civile fossero, sempre da altre disposizioni del codice civile, derogate per le società quotate. Poi occorreva valutare se esistessero disposizioni di leggi speciali che esplicitamente derogassero alle disposizioni del codice civile dettate per il sistema dualistico. Infine, in virtù dell'art. 223-*septies*, comma 2, disp. att. trans., per quanto concerneva la disciplina del consiglio di sorveglianza e dei suoi componenti, occorreva indagare se esistessero nelle leggi speciali disposizioni dedicate al collegio sindacale o i suoi componenti che fossero applicabili anche al consiglio di sorveglianza e ai suoi membri in quanto compatibili<sup>246</sup>.

---

<sup>244</sup> Critici nei confronti dell'applicazione del sistema dualistico alle società quotate *De Mari, Corporate governance* e nuovo codice di autoregolamentazione delle società quotate, Riv. dir. priv. 2003, 559; *Presti, La riforma e le società quotate*, in: Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative, a cura di M. Rescigno/Sciarrone Aibrandi, 2004, 226; *Breida, Art. 2409-octies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti, 2004, 1100; *Facchin, il controllo nella società per azioni: concorrenza tra modelli*, in Contr. Impr., 2004, 369. Favorevoli, tra gli altri, *Ghezzi, Art. 2380*, 14.

<sup>245</sup> *Cariello, Il sistema*, 47.

<sup>246</sup> *Cariello, Il sistema*, 47.

Per ovviare a tali problematiche, nel periodo successivo alla riforma del diritto societario furono emanati una serie di provvedimenti legislativi (anche in attuazione a direttive comunitarie) volti a «*modulare le novità introdotte della riforma codicistica con gli strumenti di garanzia e controllo*» previsti nel t.u.f., al fine di offrire anche alle società quotate «*la possibilità di sfruttare a pieno le potenzialità di sviluppo e di incremento di competitività che la riforma ha inteso mettere a disposizione del mercato, attraverso la riduzione delle complessità e la maggiore duttilità delle forme societarie*<sup>247</sup>».

In ordine di tempo, il primo intervento, di tipo integrativo, si è avuto ad opera del d.lgs. n. 37/2004 attraverso il quale si cercò di perseguire il triplice obiettivo (i) di meglio specificare la composizione degli organi di governo (con particolare riferimento alla rappresentanza delle minoranze ed ai requisiti di assunzione alla carica di consigliere); (ii) di definire il contenuto dei doveri e dei poteri dell'organo di controllo e di gestione e, infine, (iii) di meglio specificare la disciplina dell'informazione<sup>248</sup>. A tal fine si introdusse la regola di cui all'art. 1, commi 6 *ter* e *quater* del t.u.f. che estendeva, salvo che fosse diversamente disposto, le norme del testo unico relative agli organi di amministrazione e controllo del sistema tradizionale anche al consiglio di gestione e di sorveglianza. In questo modo nel t.u.f. trovava spazio una regola corrispondente all'art. 223-*septies*, comma 2 del codice civile.

Dal punto di vista normativo, il decreto di coordinamento intervenne, invece, su una serie di articoli del t.u.f., con lo scopo di assimilare, per quanto possibile, il regime dei sindaci a quello dei consiglieri di sorveglianza, attenuando quella disparità di trattamento tra sistemi di governance che la prima dottrina, come già sottolineato, aveva messo in evidenza. In questa direzione deve essere segnalata la modifica all'art. 148, comma 4-*bis*, t.u.f. che ora prevede che anche al consiglio di sorveglianza si applichino le disposizioni di cui ai commi 1, lett. d), 2 e 3 del medesimo art. 148 t.u.f. e, dunque, le norme dettate per i sindaci in tema di limiti al cumolo degli incarichi, di elezione da parte delle minoranze di almeno un componente del consiglio di sorveglianza<sup>249</sup> e di cause di inagibilità<sup>250</sup>.

---

<sup>247</sup> Così nelle "modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi nn. 5 e 6 del 17 gennaio 2003, recanti la riforma del diritto societario, nonché al testo unico in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, e al testo unico dell'intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998"

<sup>248</sup> Cfr. *Breida*, Art. 2409-*octies*, 1111.

<sup>249</sup> L'assenza di questa disposizione, ritenuta dalla Consob requisito imprescindibile, era stata da più parti segnalata quale principale elemento ostativo alla possibilità di utilizzare il modello dualistico. Cfr. *Breida*, Art. 2409-*octies*, 1111.

<sup>250</sup> Come chiarito dalla relazione al decreto di coordinamento la *ratio* della norma è quella di assicurare che, a prescindere dal modello adottato, siano applicabili gli stessi requisiti legali di indipendenza previsti dall'art. 148 t.u.f. Cfr. *Relazione al decreto di coordinamento*, 23.



Sul modello del collegio sindacale risulta disegnato anche il regime dei doveri dei consiglieri di sorveglianza. Ai sensi dell'art. 149, comma 4-*bis*, t.u.f., ai membri l'organo di controllo si applicano le disposizioni dettate per i sindaci dall'art 149, commi 1, 3 e 4 del t.u.f..

Similare alla disciplina dei sindaci risulta anche quanto previsto in punto di doveri informativi del consiglio di gestione nei confronti del consiglio di sorveglianza. L'art. 150, comma 2, t.u.f. prevede, infatti, che nel sistema dualistico sia il consiglio di gestione a essere tenuto nei confronti del consiglio di sorveglianza all'obbligo di informazione sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate e, in particolare, a riferire sulle operazioni nelle quali esse abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. L'art. 153 t.u.f. al contrario disciplina i doveri informativi dell'organo di controllo nei confronti dell'assemblea. In base alla norma il consiglio di sorveglianza deve informare l'assemblea sull'attività di vigilanza svolta e sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati in occasione dell'assemblea convocata ai sensi dell'art. 2364-*bis* del codice civile. Infine l'art. 150, comma 5, t.u.f., in tema di rapporti tra organo di controllo e società di revisione e preposti al controllo interno, rinvia a quanto stabilito per i sindaci all'art. 150, commi 3 e 4 del testo unico. Infine, sulla falsariga di quanto previsto per i sindaci, è introdotta la possibilità del consiglio di sorveglianza di proporre denuncia di gravi irregolarità al tribunale ai sensi dell'art. 2409 del codice civile.

Sempre nel senso di specificare l'applicazione al sistema dualistico delle previsioni del t.u.f., l'art. 156, comma 5, t.u.f. precisava che *«le relazioni sui bilanci sono depositate a norma dell'articolo 2435 del codice civile e devono restare depositate presso la sede della società durante i quindici giorni che precedono ... la riunione del consiglio di sorveglianza che approva il bilancio e finché il bilancio non è approvato»* e l'art. 157 t.u.f., secondo cui *«salvi i casi previsti dall'articolo 156, comma 4, la deliberazione ... del consiglio di sorveglianza che approva il bilancio d'esercizio può essere impugnata, per mancata conformità del bilancio alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione, da tanti soci che rappresentano almeno il cinque per cento del capitale sociale»*.

Importanti anche le disposizioni specificatamente dettate per il sistema dualistico quali l'art. 148, comma 4-*ter* t.u.f. secondo il quale lo statuto stabilisce i requisiti di onorabilità e professionalità dei componenti del consiglio di sorveglianza<sup>251</sup>; l'art. 149 comma 4-*bis*, t.u.f. secondo cui almeno un componente del consiglio di sorveglianza partecipa alle riunioni del consiglio di gestione e l'art. 151-*bis*, t.u.f. sui poteri del consiglio di sorveglianza e dei suoi componenti.

Da ultimo meritano di essere segnalate le disposizioni tese ad escludere l'applicazione di alcune norme dettate dal codice civile al testo unico. In questo senso il nuovo art. 154, comma

<sup>251</sup> Sotto questo profilo la disciplina del consiglio di sorveglianza è meno rigorosa di quella del collegio sindacale ed il diverso regime parrebbe giustificata nella contraddizione insita nell'istituto il quale pur essendo stato qualificato quale *“organo professionale”* della relazione della riforma difetta di un regime legale e inderogabile per quanto concerne i requisiti professionali dei suoi componenti. Cfr. *Breida*, Art. 2409-*octies*, 1112.

2, t.u.f. che prevedeva l'inapplicabilità al consiglio di sorveglianza degli «*articoli 2409-septies, 2409-duodecies, decimo comma, 2409-terdecies, primo comma, lettere c), e) ed f), del codice civile*».

Novità importanti alla disciplina dualistica delle società quotate furono poi introdotte dalla “1. 28 dicembre 2005, n. 262” (c.d. legge sulla tutela del risparmio) e dalle connesse modifiche del “Regolamento Emittenti” (n. 11971).

Il legislatore intervenne su più fronti modificando, in primo luogo, la disciplina di composizione del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza. Per quanto concerne il consiglio di gestione, da una parte, il novellato art. 147-*quater* t.u.f. prevede ora che qualora il consiglio sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi debba possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3 del t.u.f., nonché se previsti dallo statuto, gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria, dall'altra, l'art 147-*quinquies* t.u.f. che ora prevede, anche per i componenti del consiglio di gestione, il possesso, pena la decadenza, dei requisiti di onorabilità stabiliti per i membri degli organi di controllo da un apposito regolamento del Ministero della giustizia. Novità riguardarono anche la composizione del consiglio di sorveglianza. In particolare il riscritto art. 148, comma 2, t.u.f. (applicabile al consiglio di sorveglianza a i sensi dell'art. 148, comma 4-*bis* t.u.f.) prevede ora che la Consob debba stabilire con regolamento modalità di elezione di un componente del consiglio di sorveglianza da parte dei 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. Inoltre lieve modifiche subiscono anche i requisiti di eleggibilità dei membri del consiglio di sorveglianza in virtù della parziale riscrittura dell'art. 148, comma 3, lett. c) del testo unico. Infine viene stabilito che la decadenza dei membri del consiglio di sorveglianza, prevista ai sensi dell'art. 148 t.u.f., debba essere dichiarata dall'organo assembleare.

Nuove anche le competenze dell'organo di controllo dualistico che in virtù della riscrittura dell'art 154-*bis*, comma 1, t.u.f. ora assume la responsabilità di esprimere un parere obbligatorio in merito alla nomina del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, mentre viene rimessa a un regolamento della Consob una specifica disciplina del cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo dei componenti del consiglio di sorveglianza.

Nuovi risultano anche i poteri del consiglio di sorveglianza. Rispetto alla formulazione precedente, il riscritto art. 151-*bis*, comma 3, t.u.f. legittima ora ogni singolo componente ad esercitare i poteri di convocazione del consiglio di gestione e di richiedere la collaborazione di dipendenti della società per l'espletamento delle funzioni di controllo. Inoltre, ai sensi dell'art. 151-*bis*, comma 1, t.u.f., la richiesta di informazioni sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari delle società controllate può essere ora rivolta, dal consiglio di sorveglianza ovvero da un suo singolo componente, non solo al consiglio di gestione della

società controllante, ma anche direttamente agli organi di amministrazione e controllo delle medesime società controllate.

Di qualche rilievo, per l'impatto sulla disciplina dualistica, sono le norme contenute nel "d.lgs. 3 novembre 2008, n. 173" relativo alla relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari. Richiamano direttamente il sistema dualistico le norme di cui all'art. 123-*bis*, comma 1, lett. *i*) e *m*) del t.u.f., le quali stabiliscono, da un lato, che la relazione sul governo societario deve contenere informazioni dettagliate riguardanti gli accordi tra la società e i componenti del consiglio di gestione ovvero di sorveglianza e, dall'altro, informazioni sull'esistenza del potere del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi. Indirettamente, l'art. 123-*bis*, comma 2, lett. *d*), t.u.f. che richiede informazioni in merito alla composizione e al funzionamento degli organi di amministrazione e controllo dualistici e l'art. 123-*bis*, comma 3 t.u.f., il quale consente che le informazioni prescritte dall'art. 123-*bis*, commi 1 e 2 del t.u.f., siano contenute in una relazione distinta dalla relazione sulla gestione, approvata dal consiglio di gestione.

Non particolarmente rilevanti, per lo scarso impatto sulla disciplina del modello dualistico, le novità introdotte dal "d.lgs. 19 novembre 2007, n. 229 e 25 settembre 2009, n. 146" che, modificando la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, introducono una fattispecie di competenza concorrente tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza<sup>252</sup> sull'approvazione del comunicato dell'emittente contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta<sup>253</sup>.

Ben più rilevanti sono, invece, le novità contenute nel "d.lgs. n. 39/2010" che trova applicazione agli enti di interesse pubblico, tra cui rientrano anche le società quotate a sistema dualistico. Tra le maggiori novità sono previste cause di ineleggibilità temporanea dei componenti il consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza. Ai sensi dell'art. 17, comma 5, d.lgs. 39/2010 vige una causa di ineleggibilità temporanea (almeno due anni) a componente del consiglio di gestione ovvero del consiglio di sorveglianza per il revisore legale dei conti, il responsabile della revisione legale della società di revisione e coloro che hanno preso parte, con funzioni di direzione e supervisione, alla revisione del bilancio di una società con azioni quotate. È inoltre stabilito, ai sensi del dell'art. 17, comma 6, d.lgs. 39/2010, un identico periodo di divieto all'esercizio della revisione legale dei bilanci della società, ovvero di società controllate o che la controllano, per coloro che siano stati componenti del consiglio di sorveglianza, quale organo di controllo, della società o di società

---

<sup>252</sup> Occorre precisare che la competenza deliberativa del consiglio di sorveglianza indicata nell'art. 103, comma 3, t.u.f. è diversa rispetto da quella di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) del codice civile. Nel primo caso, infatti, si tratta di una competenza deliberativa propria di ciascuno dei due organi, ognuno dei quali deve approvare il comunicato anche se questo fosse congiunto. Nel secondo caso si tratta di una competenza deliberativa esclusiva del consiglio di sorveglianza che viene dallo stesso esercitata in relazione a competenze, altrettanto esclusive del consiglio di gestione. *Cariello*, Il Sistema, 56.

<sup>253</sup> Il comunicato può essere anche congiunto. Per un approfondimento sul punto si veda *Cariello*, Il sistema, 55 e *Abbadessa*, Il sistema, 9.

controllate o controllanti<sup>254</sup>. Infine, da evidenziare per l'importanza che rivestirà nel proseguo della trattazione, il secondo comma dell'art 19, lett. b) secondo cui il "comitato per il controllo interno e la revisione contabile" si identifica con «*il consiglio di sorveglianza negli enti che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, a condizione che ad esso non siano attribuite le funzioni di cui all'articolo 2409-terdecies, primo comma, lettera f-bis), del codice civile, ovvero un comitato costituito al suo interno. In tal caso, il comitato è sentito dal consiglio di sorveglianza in merito alla proposta di cui all'articolo 13 comma 1. Almeno uno dei componenti del medesimo comitato deve essere scelto tra gli iscritti nel Registro*».

Non meritano di essere segnalate in questa sede le novità introdotte dal "d.lgs. n. 27/2010" (decreto sul diritto degli azionisti) perché concernenti indiscriminatamente tutti i sistemi di amministrazione e controllo, mentre qualche accenno specifico deve essere posto sulle novità introdotte dal "Regolamento Consob n. 17221/2010" in materia di operazioni con parti correlate che per quanto riguarda il sistema dualistico prevede: un nucleo di disposizioni autonome, contenute nell'Allegato 2 del Regolamento n. 17221/2010; diverse disposizioni, collocate nel corpo principale del Regolamento e che contengono riferimenti agli organi del sistema dualistico; espressioni riconducibili al dualistico (consiglieri) o trasversali a ogni sistema (organo di controllo) e, infine, richiami espressi di applicabilità diretta al sistema dualistico<sup>255</sup>.

In merito alle politiche di remunerazione, il "d.lgs. 30 dicembre 2010, n. 259" prevede che le società a sistema dualistico mettano a disposizione del pubblico, almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea convocata ai sensi dell'art. 2364-*bis*, comma 2, c.c., una relazione sulle remunerazioni, articolata in due sezioni, la prima delle quali intesa a illustrare la politica della società in materia di remunerazione dei componenti del consiglio di gestione e una seconda volta a fornire, nominativamente per i componenti del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza, le informazioni indicate all'art. 123-*ter*, comma 4, del testo unico. La relazione sulla remunerazione è approvata dal consiglio di sorveglianza, su proposta, limitatamente alla sezione prevista dall'art. 123-*ter*, comma 4, lett. b), t.u.f., del consiglio di gestione.

Novità importanti, per quel che concerne la disciplina di composizione degli organi sociali dualistici, sono, infine, quelle introdotte dalla "l. 12 luglio 2011, n. 120" in tema di equilibrio tra generi che prevede che, per almeno tre mandati consecutivi, lo statuto debba assicurare che almeno un terzo dei componenti del consiglio di gestione (con non meno di tre componenti) e del consiglio di sorveglianza sia costituito dal genere meno rappresentato.

---

<sup>254</sup> Rispetto al comma 5 dell'art. 17, d.lgs. 39/2010, il comma 6 fa riferimento agli amministratori e non ai componenti degli organi amministrativi. Questo ha ingenerato alcune perplessità in ordine all'applicazione della norma anche ai membri del consiglio di gestione non essendovi nel d.lgs. 39/2010 una specifica disposizione che dichiarasse applicabile ai consiglieri di gestione le norme riferite agli amministratori. A favore di una applicazione analogica *Cariello*, Il sistema, 58.

<sup>255</sup> *Cariello*, Il sistema, 59.

## 7. Il sistema dualistico nelle banche. Le disposizioni di vigilanza del 4 marzo 2008 e successive modifiche

Una disciplina in parte autonoma rispetto a quella del codice civile e del testo unico è quella contenuta nel “d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385” (T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia) così come modificato dal d.lgs. 37/2004. Con formulazione simile a quella all’art. 223-*septies*, comma 2, disp. att. trans. c.c. e identica a quanto previsto dall’art. 1, commi 6-*ter* e 6-*quater*, t.u.f., l’art. 1, commi 3-*bis* e 3-*ter*, d.lgs. n. 385/1993 stabilisce che «*se non diversamente disposto, le norme del presente decreto legislativo che fanno riferimento al consiglio di amministrazione, all’organo amministrativo e agli amministratori si applicano anche al consiglio di gestione ed ai suoi componenti*” e “*se non diversamente disposto, le norme del presente decreto legislativo che fanno riferimento al collegio sindacale, ai sindaci ed all’organo che svolge la funzione di controllo si applicano anche al consiglio di sorveglianza*».

A seguito della riforma societaria, la disciplina del sistema dualistico in ambito bancario risultava, dunque, costituita da tre nuclei di disposizioni: (i) quelle contenute nel codice civile, (ii) quelle (assai poche) contenute nel d.lgs. n. 385/1993<sup>256</sup> e, infine, (iii) per le banche quotate quelle del testo unico della finanza.

A questo nucleo essenziale di norme dedicate al sistema dualistico<sup>257</sup> si sono andate ad aggiungere, anche come conseguenza dell’utilizzo sempre più diffuso del sistema stesso da parte di importanti gruppi bancari italiani, le previsioni contenute nelle “Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche del 4 marzo 2008”<sup>258</sup> e le

<sup>256</sup> Oltre al già citato art. 1, commi 3-*bis* e 3-*ter*, riferimenti specifici al sistema dualistico sono contenute all’art. 23, comma 2, nn. 1 e 2 (presunzione di esistenza del controllo di una banca, salvo prova contraria, in capo a un soggetto che, sulla base di accordi, ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza del consiglio di sorveglianza ovvero dispone da solo della maggioranza dei voti ai fini delle deliberazioni relative alle materie di cui all’art. 2364-*bis* c.c.; ovvero nella situazione di possesso di partecipazioni idonee a consentire la nomina o la revoca della maggioranza dei componenti del consiglio di sorveglianza) e 3, lett. *d* (presunzione di controllo di una banca, salvo prova contraria, nel caso di attribuzione a soggetti diversi da quelli legittimati in base alla titolarità delle partecipazioni, di poteri nella scelta dei componenti del consiglio di sorveglianza); nonché nell’art. 109, commi 2 e 4, d.lgs. n. 385/1993 (dichiarazione di decadenza di esponenti aziendali dall’ufficio per difetto dei requisiti di onorabilità professionalità o indipendenza dichiarata dal consiglio di sorveglianza o dal consiglio di gestione; in caso di inerzia del consiglio di sorveglianza o del consiglio di gestione, pronuncia da parte della Banca d’Italia della decadenza o sospensione).

<sup>257</sup> Già nel 2007 il Governatore della banca d’Italia osservava che nell’applicazione del sistema dualistico alle banche «occorrerà ovviare alle carenze riscontrate con spirito pragmatico».

<sup>258</sup> Tra i molti contributi sul tema si veda Aa.Vv., Sistema dualistico e governance bancaria, (a cura di) *Abbadessa/Cesarini*, Giapichelli, Torino, 2009; *Rescio*, L’adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche del 4 marzo 2008 (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico), in: il sistema dualistico: prospettive e potenzialità applicative, (a cura di) *Nardone-Tombari*, Quaderni Cesifin, Giapichelli, Torino, 2009, 161; *Martorano*, Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, 117; *Presti*, Banche e attuazione del sistema dualistico: il consiglio di gestione alla ricerca di una difficile identità, in *banca, impresa società*, 2008, 351; *Cera*, Il sistema dualistico e l’ordinamento bancario, in *Riv. soc.*, 2008, 915. Più

successive “note di chiarimento del 19 febbraio 2009” emanate da Banca d’Italia. Si tratta di una serie di disposizioni di vigilanza, articolate in “*principi generali*” e “*linee applicative*” che hanno, *inter alia* e per quel che qui interessa, lo scopo di meglio precisare l’applicazione del sistema dualistico all’interno delle banche<sup>259</sup>.

Nella Premessa, le disposizioni di vigilanza tracciano, *in primis*, la fisionomia degli organi di governo distinguendo tra organo di gestione<sup>260</sup>, che nel sistema dualistico si identifica con il consiglio di gestione, organo di controllo,<sup>261</sup> che nel sistema dualistico si identifica con il consiglio di sorveglianza e organo di supervisione strategica<sup>262</sup>, che nel sistema dualistico può essere identificato con il consiglio di gestione, ovvero con il consiglio di sorveglianza, a seconda che sia attribuito a quest’ultimo il compito o meno di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società (art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) del codice civile).

Il primo punto dei “*principi generali*” concerne la scelta del sistema di amministrazione e controllo. Partendo dal presupposto che «*non sussiste un’univoca corrispondenza tra le caratteristiche di ciascun modello di amministrazione e controllo e quelle strutturali e operative di ciascuna impresa*»<sup>263</sup> le banche dovranno «*esercitare la propria facoltà di scelta tra i tre sistemi di amministrazione e controllo sulla base di un’approfondita autovalutazione, che consenta di individuare il modello in concreto più idoneo ad assicurare l’efficienza della gestione e l’efficacia dei controlli, avendo presenti anche i costi connessi con l’adozione e il funzionamento del sistema prescelto*»<sup>264</sup>. Tale scelta poi dovrà essere adeguatamente motivata nell’ambito del progetto di governo societario approvato dall’organo con funzione di supervisione strategica (con il parere favorevole dell’organo di controllo).

---

recentemente *Portale*, Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie, in Riv. dir. Civ., 2013, 25.

<sup>259</sup> Alcune delle precisazioni contenute nelle disposizioni di vigilanza incidono in particolare, e specificamente, sulla configurazione funzionale e strutturale del consiglio di sorveglianza e sui poteri e doveri dei suoi componenti, nonché sulle vicende della loro carica mentre altre interessano il sistema dualistico e quello monistico e altre ancora tutti e tre i sistemi di amministrazione e controllo delle SpA. *Cariello*, Il sistema, 2012, 65.

<sup>260</sup> La funzione di gestione consiste nella conduzione dell’operatività aziendale volta a realizzare le strategie aziendali. Cfr. Disposizioni di Vigilanza, Premessa § 3.

<sup>261</sup> La funzione di controllo si sostanzia nella verifica della regolarità dell’attività di amministrazione e dell’adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della banca. Cfr. Disposizioni di Vigilanza, Premessa § 3.

<sup>262</sup> La funzione di supervisione strategica si riferisce alla determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e alla verifica della loro attuazione. Cfr. Disposizioni di Vigilanza, Premessa § 3.

<sup>263</sup> Disposizioni di Vigilanza § 1.

<sup>264</sup> Disposizioni di Vigilanza § 1.

Nel secondo punto dei “principi generali” si fa, invece, riferimento ai compiti e ai poteri degli organi sociali che «*devono essere ripartiti in modo chiaro ed equilibrato tra i diversi organi e all'interno di ciascuno di essi, evitando concentrazioni di potere che possano impedire una corretta dialettica interna*»<sup>265</sup>.

Partendo dal delicato ruolo dell'organo di gestione e di quello con funzione di indirizzo strategico, e muovendo dal presupposto che quest'ultimo si identifica con il consiglio di sorveglianza quando la società ha optato per l'opzione statutaria di cui alla lett. f-bis) dell'art. 2409-terdecies c.c., le disposizioni di vigilanza, innanzitutto, precisano che devono essere mantenute ben distinti i compiti e le responsabilità dei due organi al fine di evitare pericolose e forvianti sovrapposizioni<sup>266</sup>. All'organo di gestione (ovvero il consiglio di gestione<sup>267</sup>) spetta, infatti, l'esclusiva conduzione dell'impresa e lo stesso deve poter operare libero da ingerenze dell'organo con funzioni di indirizzo e supervisione strategica (ovvero consiglio di sorveglianza). A tal fine «*lo statuto della banca, nell'ambito di quanto consentito dal codice civile, deve: (i) individuare in modo chiaro e puntuale l'ambito delle materie attribuite alla competenza del consiglio di sorveglianza; (ii) limitare tali competenze alle sole operazioni effettivamente “strategiche”, escludendo in ogni caso ampliamenti delle fattispecie rimesse allo stesso consiglio di sorveglianza; (iii) qualificare natura e contenuti del potere decisionale riconosciuto al consiglio medesimo rispetto alle competenze del consiglio di gestione, fermo restando il potere di proposta di quest'ultimo; (iv) individuare le operazioni strategiche fondamentali (es. fusioni, acquisizioni di particolare rilievo) per le quali il consiglio di sorveglianza può rappresentare il proprio indirizzo al consiglio di gestione ai fini della predisposizione della relativa proposta; (v) attribuire al consiglio di gestione della capogruppo il compito di designare i consiglieri esecutivi delle società del gruppo al fine di assicurare l'unitarietà della conduzione operativa del gruppo stesso*»<sup>268</sup>.

Per quanto concerne, invece, l'organo di controllo le banche devono adottate idonee cautele volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli per l'efficacia e l'efficienza dei controlli derivanti dalla compresenza nel consiglio di sorveglianza di funzioni di controllo e indirizzo strategico. A tal proposito, nel caso in cui la banca abbia fatto propria l'opzione statutaria di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), c.c, o il consiglio di sorveglianza sia

---

<sup>265</sup> Disposizioni di Vigilanza § 2.

<sup>266</sup> Disposizioni di Vigilanza § 2.1.

<sup>267</sup> Il consiglio di gestione, in veste di organo di gestione della banca a sistema dualistico, gode delle competenze inderogabili e non delegabili in relazione alle decisioni concernenti «*le linee e le operazioni strategiche e i piani industriali e finanziari, la nomina del direttore generale, l'assunzione e la cessione di partecipazioni di rilievo, l'approvazione e la modifica dei principali regolamenti interni, l'eventuale costituzione di comitati interni agli organi aziendali*»<sup>267</sup>, la nomina del responsabile delle funzioni di revisione interna e di conformità», nonché le operazioni comportanti variazioni significative del perimetro di gruppo. Al consiglio di gestione della capogruppo di un gruppo bancario, inoltre, lo statuto deve riservare la competenza di designare i componenti esecutivi degli organi di amministrazione delle società del gruppo.

<sup>268</sup> Disposizioni di Vigilanza § 2.1, Linea applicativa lett. f).

composta da un numero elevato di componenti, detti obiettivi vanno assicurati attraverso la costituzione di un apposito comitato (comitato per il controllo interno) quale punto di riferimento per le funzioni e le strutture aziendali di controllo interno<sup>269</sup>. Inoltre lo statuto delle banche deve prevedere: (i) che il consiglio di sorveglianza, in conformità con quanto stabilito dall'art. 52 del t.u.b., possa procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione o controllo. Detti poteri di ispezione sono esercitati in modo da assicurare l'efficiente svolgimento dell'operatività della banca, in particolare, ove il numero dei componenti del consiglio di sorveglianza sia superiore a sei, lo statuto prevede che detti poteri ispettivi siano esercitati da un comitato costituito all'interno dell'organo, (ii) che i consiglieri di sorveglianza possano richiedere in ogni momento ai consiglieri di gestione notizie sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, definendo preventivamente modalità di esercizio di tale prerogativa idonee a non intralciare l'operatività aziendale, (iii) che almeno un componente del consiglio di sorveglianza partecipi alle riunioni del consiglio di gestione. Tale partecipazione, strettamente connessa allo svolgimento delle funzioni di controllo, va riservata ai soli componenti del comitato per il controllo interno o, in mancanza, ai soggetti più idonei a svolgere tale funzione in relazione ai requisiti di professionalità ed indipendenza posseduti e, infine, (iv) che la revoca dei componenti del consiglio di sorveglianza, ovvero dei soli componenti del comitato per il controllo interno ove costituito, sia debitamente motivata<sup>270</sup>.

Discusso anche il ruolo del presidente del consiglio di sorveglianza di società bancarie che deve mantenere «una posizione di equidistanza tra le diverse funzioni svolte, in modo da assicurare un raccordo obiettivo e imparziale tra le stesse»<sup>271</sup> e, pertanto, non può far parte del comitato per il controllo interno né, di conseguenza, partecipare alle riunioni del consiglio di gestione essendo suddetta partecipazione riservata ai componenti del comitato per il controllo interno<sup>272</sup>.

Infine, per quanto concerne la composizione degli organi sociali, si stabilisce che nell'organo che svolge la funzione di supervisione strategica «devono essere nominati anche componenti indipendenti che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale, contribuendo ad assicurare che essa sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione»<sup>273</sup>. Nelle banche di maggiori dimensioni e caratterizzate da un maggior grado di complessità operativa si richiede «siano costituiti comitati specializzati (es.

---

<sup>269</sup> Disposizioni di Vigilanza § 2.2.

<sup>270</sup> Si tratta di un ulteriore punto su cui le Disposizioni di vigilanza innovano la disciplina del codice civile ove non è espressamente prevista la motivazione per la revoca dei membri del consiglio di sorveglianza. Cfr. *Cariello*, Il sistema, 69.

<sup>271</sup> Disposizioni di Vigilanza § 2.1.

<sup>272</sup> Per una critica alla scelta compiuta da Banca d'Italia si veda tra gli altri *Presti*, il modello, 155.

<sup>273</sup> Disposizioni di Vigilanza § 3.1.



*comitato per il controllo interno, per la remunerazione, per le nomine) di supporto nelle materie dove maggiore è il rischio di conflitti di interesse<sup>274</sup>».*

Nella versione originaria delle disposizioni di vigilanza erano contenute anche le norme sulle politiche di remunerazione delle banche oggi confluite in un documento autonomo; ovvero le “Disposizioni del 30 marzo 2011”. In tale contesto, specifica menzione al sistema dualistico viene fatta al § 4.1 ove viene chiarito che «*la remunerazione per particolari cariche dei componenti del consiglio di sorveglianza è determinata dall’assemblea*” e che “*per assicurare la dovuta trasparenza verso la compagine sociale, gli obblighi di informativa all’assemblea riguardano anche le banche che hanno adottato il modello dualistico*». Infine, spetta all’organo investito dell’indirizzo e della supervisione strategica (e dunque nel sistema dualistico, al consiglio di gestione o al consiglio di sorveglianza) la responsabilità in ordine alla adozione e implementazione delle politiche di remunerazione della banca.

Più recentemente, il 6 maggio 2014, all’esito di un procedimento di consultazione pubblica, la banca d’Italia ha emanato un aggiornamento delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche che recepisce le novità introdotte dalla Direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV) e dalle Linee Guida emanate dall’EBA in tema di corporate governance delle banche. Le medesime sono confluite nella Circolare della banca d’Italia n. 285/2013 recante “Disposizioni di vigilanza per le banche” (primo aggiornamento, nuovo Titolo IV, “Governo societario, controlli interni, gestioni dei rischi”)<sup>275</sup>.

La banca d’Italia, con l’adozione della nuova disciplina, non si è per altro limitata ad aggiornare le disposizioni sul governo societario, risalenti al marzo del 2008 e confluite nella circolare n. 263/2006, ma ha proceduto ad una riorganizzazione delle previsioni in materia societaria incorporando nel nuovo documento disposizioni, chiarimenti e indirizzi applicativi forniti al sistema bancario nel lasso di tempo compreso tra il 2008 e il 2014.

Sebbene le norme contenute nelle nuove istruzioni in tema di organizzazione e governo societario delle banche siano, per la maggior parte, speculari a quelle contenute nella disciplina previgente si possono rintracciare alcuni profili di novità che riguardano anche il sistema dualistico. In primo luogo, risulta meglio specificata la normativa relativa al processo di “autovalutazione”<sup>276</sup>. La nuova disciplina prevede, infatti, che vengano descritte dettagliatamente le finalità e le modalità di esecuzione delle procedure, tale analisi venga effettuata almeno con cadenza annuale e il suo risultato sia formalizzato in un apposito documento soggetto all’approvazione del consiglio di sorveglianza o di gestione e, ove richiesto, sottoposto al parere di banca d’Italia. Inoltre le nuove disposizioni prevedono che le banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, almeno una volta ogni tre anni,

---

<sup>274</sup> Disposizioni di Vigilanza § 3.1.

<sup>275</sup> Banca d’Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

<sup>276</sup> Si veda il 3.1 del primo aggiornamento Circolare della Banca d’Italia n. 285/2013 del 6 maggio 2014. Reperibile all’indirizzo: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

demandino lo svolgimento dell'autovalutazione ad un professionista esterno scelto tra coloro che non siano direttamente o indirettamente legati alla banca da altro rapporto professionale, economico o di altra natura che possa comprometterne l'indipendenza.

Le novità più rilevanti introdotte dalla nuova disciplina si riferiscono, tuttavia, agli organi societari. Il documento, infatti, pur confermando la tripartizione di funzioni societarie contenuta nella versione originale delle disposizioni, introduce nuove regole riguardanti la composizione degli organi ispirata a tre punti cardine: (i) principio di non pletoricità, (ii) diversificazione per professionalità e genere e, (iii) valorizzazione degli amministratori indipendenti.

Per quanto riguarda il primo principio, è da rilevare come già le precedenti disposizioni di vigilanza prevedessero indicazioni volte al limitare il numero di componenti degli organi di amministrazione e controllo che, tuttavia, non si erano mostrati efficaci nel limitare il proliferare di poltrone, soprattutto nell'ambito del consiglio di sorveglianza. Per questo la banca d'Italia è nuovamente intervenuta fissando, ma solo per le banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, un numero massimo di componenti per gli organi di governo dualistico pari a ventidue membri<sup>277</sup>, mentre per le banche intermedie e di minori dimensioni rimane prescritto un generico obbligo di dotarsi di organi societari meno numerosi.

Il secondo principio su cui fa leva la nuova disciplina è quello della diversificazione per professionalità e genere. Il concetto di "diversificazione", di per se ampio, comporta *in primis* che gli organi aziendali: (i) assicurino un'adeguata rappresentanza delle diverse componenti della base sociale (investitori istituzionali, minoranze qualificate etc.); (ii) che siano presenti componenti di età, genere e provenienza geografica diverse e che (iii) i componenti siano dotati di professionalità adeguate al ruolo da ricoprire e calibrate in relazione alle caratteristiche operative e dimensionali della banca.

Il terzo principio consiste, infine, nella valorizzazione degli amministratori indipendenti. L'elemento di maggiore novità consiste in questo caso nell'aver introdotto la regola per cui almeno un quarto dei componenti dell'organo di supervisione strategica debba possedere il requisito di indipendenza. La portata dirompente della nuova normativa consiste nell'aver individuato una proporzione minima tra amministratori indipendenti e amministratori non indipendenti atteso che la disciplina previgente imponeva alle banche solo un generico obbligo di dotarsi di un numero adeguato di amministratori indipendenti senza tuttavia specificarne il numero. L'unico elemento problematico, stante la perdurante attuazione della normativa di cui all'art. 26 del t.u.b., afferisce alla nozione di "amministratore indipendente" la quale dovrebbe pertanto essere mutuata dal codice di autodisciplina o dall'art. 148 del d.lgs. n. 58/1998. Le nuove disposizioni, tuttavia, non richiamano nessuno dei riferimenti

---

<sup>277</sup> Il legislatore ha, tra l'altro, previsto che in casi eccezionali, analiticamente valutati e motivati, sia possibile dotarsi di un numero di componenti maggiore rispetto a quello prescritto. Si veda il 2.1 del primo aggiornamento Circolare della Banca d'Italia n. 285/2013 del 6 maggio 2014.

normativi citati e demandano, quindi, alle banche il compito di definire nei propri statuti una nozione di “amministratore indipendente” che sia coerente con il ruolo assegnato.

Strettamente correlato al tema degli amministratori indipendenti è l’obbligo, per le sole banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, di costituire comitati endo-consiliari all’interno dell’organo con funzione di supervisione strategica. Ci si riferisce, nello specifico, ai tre comitati “nomine”, “rischi” e “remunerazioni” i quali devono essere composti da tre a cinque membri tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti.

Infine, allo scopo di garantire il continuo aggiornamento dei componenti dei vari organi, è previsto l’obbligo per le banche di adottare piani di formazione idonei ad aggiornare ed approfondire le conoscenze e le competenze di quest’ultimi.

## 8. Il sistema dualistico nel codice di autodisciplina: un’imperfetta disciplina di rinvio

La prima esperienza autodisciplinare in Italia risale al 1999 quando, su impulso di un comitato composto da rappresentanti di associazioni di categoria, intermediari ed emittenti, nonché delle società di gestione di mercati regolamentati, fu emanato il primo codice di corporate governance di borsa italiana, noto anche come Codice Preda, dal nome del presidente e fondatore della commissione di corporate governance Italiana<sup>278</sup>.

Il codice, in linea con l’esperienza dei principali mercati internazionali, indica alle società quotate le *best practice* in materia di governo societario, da applicarsi secondo il noto principio “*comply or explain*”. Nella sua prima versione, che nella struttura prevedeva a seguito di ogni “Raccomandazione” un ”Commento” esplicatore, il codice si occupava principalmente della composizione del consiglio di amministrazione ed, in particolare, dell’introduzione della figura degli “amministratori indipendenti” e dei “comitati”<sup>279</sup>. Veniva enfatizzato (e tutt’oggi è enfatizzato) il ruolo di *monitoring board* del consiglio di amministrazione<sup>280</sup> in quanto organo di sorveglianza sull’operato degli amministratori delegati e di indirizzo strategico della società.

---

<sup>278</sup> *Mazzini*, Il codice di autodisciplina delle società quotate: prime osservazioni, in *Studi e note di economia*, 2001, 3.

<sup>279</sup> Sul tema tra i molti contributi si veda *Mazzini*, il Codice, 11 e *Schlesinger*, Il codice di autodisciplina per le società quotate, in *Corr. giur.*, 1999, 1455.

<sup>280</sup> Nell’ordinamento italiano, la concezione del consiglio di amministrazione come *monitoring board* ha trovato definitiva affermazione con la riforma del diritto societario del 2003 la quale ha nettamente distinto i doveri e le responsabilità degli amministratori delegati rispetto a quelli sprovvisti di deleghe, rendendo più netta la separazione tra componenti esecutivi e non esecutivi già sancita dalla prima versione del codice di autodisciplina. Cfr. *Strampelli*, Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni, Egea, Milano, 2013, 281.

Tale struttura risultò immutata anche a seguito della prima revisione avvenuta nel luglio del 2002 quando il codice fu integrato con l'aggiunta dell'art. 11 sulle operazioni con parti correlate<sup>281</sup>.

Sia la novella del 1999 che la revisione del 2002 non contenevano disposizioni concernenti il sistema dualistico in quanto precedenti alla riforma del diritto societario. Solo nella successiva revisione del 2006, che comportò modifiche al codice sia sotto il profilo strutturale<sup>282</sup> che sostanziale<sup>283</sup>, venne introdotto l'art. 12 riferito ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo<sup>284</sup>. Le modifiche in parola si erano rese necessarie, da un lato, per adeguare il codice di autodisciplina alle modifiche dell'ordinamento interno (riforma del diritto societario del 2003 e legge sulla tutela del risparmio del 2005 che hanno apportato significative innovazioni al codice civile e al TUF) e, dall'altro, come conseguenza della «*crescente consapevolezza, da parte degli attori del mercato, delle proprie responsabilità nei confronti degli investitori, del sistema Italia, degli operatori internazionali*»<sup>285</sup>, complici anche i rilevanti scandali finanziari dell'epoca (tra i quali Cirio e Parmalat).

L'art. 12, come i precedenti, risulta ripartito in principi e criteri. Principi che sono comuni a entrambi i sistemi alternativi, mentre i criteri specificatamente dedicati rispettivamente al sistema monistico e dualistico.

I «*principi*» prevedono in primo luogo che le regole previste per il sistema tradizionale si applichino, in quanto compatibili, anche al sistema dualistico, adattando le singole previsioni al particolare sistema adottato, in coerenza con gli obiettivi di buon governo societario, trasparenza informativa e tutela degli investitori e del mercato perseguiti dal codice (art. 12.P.1). In secondo luogo, si prevede una particolare *disclosure* preventiva e successiva per le società che decidono di modificare il sistema di governo societario. Preventivamente gli amministratori devono informare i soci ed il mercato in merito alle ragioni di tale proposta,

<sup>281</sup> Articolo successivamente abrogato dall'ultima riforma del 2011 come conseguenza dell'emanazione del Regolamento Consob 2010 in materia.

<sup>282</sup> Sotto il profilo strutturale è stata introdotta la struttura peculiare che conserva anche nell'edizione del 2011 la ripartizione di ciascun articolo in 3 sezioni: principi, criteri applicativi e commenti.

<sup>283</sup> Da un punto di vista contenutistico, una modifica rilevante ha riguardato il tema degli azionisti. Mentre nel Codice del 2002 le raccomandazioni in materia di facilitazione della partecipazione degli azionisti alle assemblee e di comunicazione delle informazioni rilevanti erano contenute in un articolo dedicato alle «assemblee» (art. 13 del Codice del 2002), la novella del 2006, da un lato, ha abrogato tale articolo e, dall'altro, è intervenuta su quello che disciplinava i «Rapporti con investitori istituzionali e con gli altri soci» (art. 11), modificandone la rubrica in «Rapporti con gli azionisti» e introducendo al suo interno i contenuti prima previsti nelle raccomandazioni in materia assembleare.

<sup>284</sup> Sulla necessità di adattare le regole del codice di autodisciplina ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo a seguito della riforma del diritto societario si veda *Malberti/Ghezzi/Ventoruzzo*, Art. 2380, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari*, 2005, 36.

<sup>285</sup> Come si legge nella premessa al Codice del 2006 scaricabile all'indirizzo: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

nonché al modo nel quale si prevede che il codice sarà applicato al nuovo sistema di amministrazione e controllo (art. 12.P.2). Successivamente, nella prima relazione sul governo societario pubblicata dopo la modifica del sistema di governance, l'emittente illustra in dettaglio le modalità con cui il codice è stato applicato a tale sistema. Tali informazioni sono poi pubblicate anche nelle relazioni successive, indicando eventuali modifiche relative alle modalità di recepimento del codice nell'ambito del sistema di amministrazione e controllo prescelto (art. 12.P.3).

Quanto ai “*criteri applicativi*”, l'art 12.C.1 risulta diviso in tre punti, due dei quali in rapporto di regola – eccezione l'uno all'altro<sup>286</sup>. La lettera a) del suddetto articolo prevede, infatti, sulla scorta di quanto traspare anche dalle scelte di rinvio legislative, l'assimilazione tra consiglio di sorveglianza e collegio sindacale, da un lato, e tra consiglio di gestione e consiglio di amministrazione, dall'altro. In linea di principio, dunque, le regole del codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione si applicano al consiglio di gestione, mentre le regole dettate per il collegio sindacale o i suoi componenti si applicano al consiglio di sorveglianza o ai suoi componenti. Il punto successivo, lettera b), sembra, tuttavia, dare implicitamente atto della precarietà della concezione appena richiamata, stabilendo che in ragione di specifiche scelte statutarie, ovvero di altri aspetti dimensionali o strutturali, si possono applicare al consiglio di sorveglianza (e non al consiglio di gestione) le disposizioni relative al consiglio di amministrazione. Infine, la lettera c), uscendo dalla filosofia del rinvio, raccomanda l'applicazione dell'articolo 6 del codice (nomina degli amministratori) per la nomina del consiglio di sorveglianza e/o del consiglio di gestione. Dalla sola lettura dei “criteri” sembra dunque che la “regola base” preveda che i principi relativi alla presenza di amministratori indipendenti, nonché le norme relative ai comitati interni debbano applicarsi al consiglio di gestione mentre “l'eccezione” prevede che, per specifici casi, le stesse possano applicarsi al consiglio di sorveglianza.

Nel “commento” ai principi, tuttavia, si assiste ad un capovolgimento della impostazione appena delineata. In primo luogo il codice considera che, anche tenendo presente le principali esperienze straniere<sup>287</sup> «è verosimile – e in linea di principio preferibile – che il consiglio di gestione non assuma dimensioni pletoriche, ma sia piuttosto un organo composto da un limitato numero di amministratori esecutivi, o comunque attivamente coinvolti nell'attività di gestione, e che al consiglio di sorveglianza siano attribuite funzioni di alta amministrazione, con competenza a deliberare in merito alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari dell'emittente». In caso di applicazione della “regola base” emerge immediatamente un problema di coerenza. Se, infatti, il consiglio di gestione risultasse, come suggerito, composto “da un limitato numero di amministratori esecutivi” difficilmente potrebbero trovarvi applicazione, come suggerito dal criterio 12.C.1, lett. a), le regole in

<sup>286</sup> Concorda con tale impostazione *Lovisatti*, Codice di autodisciplina e sistema dualistico, in AGE, 2/2007, 467.

<sup>287</sup> Il riferimento del Comitato di corporate governance è verosimilmente alla legislazione tedesca e olandese che si caratterizzano per un consiglio di gestione composto da un numero non pletorico di componenti e dal carattere fortemente esecutivo.

punto di composizione previste per il consiglio di amministrazione che, come noto, enfatizzano funzioni e ruolo della componente non esecutiva dell'organo di gestione<sup>288</sup>. Proprio per ovviare a questa situazione, il commento prosegue suggerendo che «*nel caso in cui la configurazione del sistema di amministrazione e controllo segua tale impostazione, nel rispetto di quanto imposto dalla legge, può risultare opportuno applicare le raccomandazioni del presente Codice, in particolare in tema di composizione dell'organo di amministrazione e di comitati, non al consiglio di gestione, ma – in quanto compatibili – al consiglio di sorveglianza, secondo quanto suggerito dal criterio applicativo 12.C.1, lett. b)*».

Il codice di autodisciplina dunque presenta una apparente discrasia tra quanto contenuto nei “criteri” e quanto meglio specificato nei “commenti”<sup>289</sup>. Tuttavia da una complessiva lettura dell'art. 12 sembra emergere che un punto nodale per identificare le modalità con cui applicare le regole del codice di corporate governance al sistema dualistico sia rappresentato dalle competenze che la società intende attribuire al consiglio di sorveglianza. Nel caso in cui la società decida di avvalersi della opzione di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), il rapporto tra organo di controllo e organo di gestione sarà paragonabile a quello tra consiglio di amministrazione e organi delegati. All'estremo opposto, nel caso in cui la società non si avvalga della opzione di cui all'art. 2409-terdecies comma 1, lett. f-bis, valorizzando le competenze del consiglio di gestione, il rapporto tra il consiglio di gestione e il consiglio di sorveglianza sarà più vicino a quello tra consiglio di amministrazione e collegio sindacale.

Dalla struttura sinora delineata emerge, dunque, che per il sistema dualistico l'applicazione del codice di autodisciplina non è di per sé adesione a regole, ma adattamento delle stesse in quanto compatibili. In sostanza, prima di definire in base al principio *comply or explain* quali regole del codice la società decida di applicare, si rende necessario una scelta *ex ante* sul destinatario di siffatte regole (consiglio di sorveglianza o consiglio di gestione). Trattandosi, tuttavia, di una scelta opzionale<sup>290</sup> si pone un problema di *disclosure* nel caso di applicazione del modello dualistico. Nel principio introduttivo al codice di autodisciplina si legge, infatti, che «*nel caso in cui i principi e i criteri applicativi contemplino comportamenti opzionali, è richiesta una descrizione dei comportamenti osservati, non essendo necessario fornire motivazioni in merito alle scelte adottate*». Sembrerebbe, quindi, che le società a sistema dualistico siano tenute a indicare semplicemente quali regole del codice abbiano adottato e come le abbiano applicate senza uno specifico dovere di indicare anche le ragioni delle principali scelte di adeguamento<sup>291</sup>. In questo modo restano ignote all'osservatore esterno le

<sup>288</sup> Cfr. Lovisati, Codice, 469.

<sup>289</sup> Tra “principi” e “commenti” sembra sussistere una vera e propria «inversione di prospettiva: da un modello base a “consiglio di gestione” (nei criteri) a un modello base “a consiglio di sorveglianza” (nel commento)». Lovisati, Codice, 469.

<sup>290</sup> Se non addirittura “discrezionale”. Lovisati, Codice, 479.

<sup>291</sup> In senso contrario sono da leggersi le *Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche* del 4 marzo 2008. Nelle disposizioni di vigilanza, infatti, si sottolinea che «*Le motivazioni alla base della scelta del modello di amministrazione e controllo – di competenza dell'assemblea dei soci –*

ragioni che hanno indotto alcune società quotate ad attribuire ampi poteri al consiglio di sorveglianza istituendo al suo interno anche i comitati consultivi previsti dal Codice e, al contempo, costituire un consiglio di gestione numericamente cospicuo e prevalentemente composto di amministratori non esecutivi.

Quanto fino a qui descritto fa riferimento al codice di corporate governance del 2006, il primo, come già ricordato, ad aver accolto le modifiche rese necessarie a seguito della riforma del diritto societario. A tre anni dall'introduzione dei sistemi alternativi giustamente nel commento all'art. 12 si leggeva che *«i sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico, alternativi a quello tradizionale basato su consiglio di amministrazione e collegio sindacale, sono stati introdotti recentemente rispetto all'elaborazione del presente Codice e hanno sino ad ora avuto una utilizzazione molto limitata da parte degli emittenti. Non è quindi ancora possibile individuare, con specifico riferimento all'ordinamento e all'esperienza italiana, una consistente e significativa prassi applicativa sulla quale un codice di best practice deve basarsi per indicare specifici principi e criteri applicativi»*. Una certa difficoltà di adattamento delle regole del codice ai sistemi alternativi poteva dunque essere giustificata.

Occorre, tuttavia, osservare che nemmeno le successive modifiche al codice introdotte rispettivamente nel dicembre del 2011 e nel luglio del 2014 hanno mutato il quadro appena delineato. Se, infatti, le modifiche apportate al codice di autodisciplina nel 2011 hanno seguito tre direttrici principali, ovvero (i) la semplificazione e la chiarificazione delle regole già esistenti, (ii) l'allineamento delle condotte richieste alle nuove regole del diritto societario e comunitario e (iii) l'inserimento di nuovi principi volti ad innalzare gli standard di governance degli emittenti e ad anticipare possibili futuri interventi legislativi, nessuna modifica sostanziale hanno subito le norme riferite al sistema dualistico. Al di là di una

---

*devono essere rappresentate nell'ambito di un più generale progetto di governo societario, illustrativo degli assetti statuari e di organizzazione interna; il progetto è approvato dall'organo con funzione di supervisione strategica, con il parere favorevole dell'organo di controllo»* Specificando ulteriormente nelle "linee applicative" il contenuto del progetto stesso. Il Progetto dovrà contenere, tra le altre, le seguenti informazioni: (i) illustrare le ragioni che rendono il modello prescelto più idoneo ad assicurare l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli; (ii) descrivere le specifiche scelte attinenti alla struttura organizzativa (compiti, poteri e composizione degli organi aziendali; sistema delle deleghe; regime del controllo contabile; sistemi di incentivazione e remunerazione; flussi informativi), ai diritti degli azionisti (in materia di diritto di recesso, quorum deliberativi dell'assemblea e per l'impugnativa delle delibere assembleari e consiliari, rappresentanza, etc.), alla struttura finanziaria (categorie di azioni e limiti alla loro circolazione, strumenti finanziari partecipativi, patrimoni destinati, etc.), alle modalità di gestione dei conflitti di interesse (ad esempio, operazioni con parti correlate, obbligazioni degli esponenti aziendali, etc.); (iii) fornire, nel caso della capogruppo, un'adeguata rappresentazione e motivazione delle modalità di raccordo tra gli organi e le funzioni aziendali delle diverse componenti, con specifica attenzione ai profili relativi al sistema dei controlli (poteri degli organi, flussi informativi, gestione dei rischi, etc.). Le banche appartenenti al gruppo possono non redigere il progetto di governo societario, laddove scelte e motivazioni relative ai propri assetti organizzativi siano compiutamente rappresentate nel progetto della capogruppo. Anche nel caso delle disposizioni di vigilanza permangono, tuttavia, dubbi in ordine alla portata informativa del documento potendo le banche, valutare *«l'opportunità di rendere pubblico in tutto o in parte il contenuto del progetto di governo societario»*. Sul punto si veda Rescio, L'adeguamento, 733.

formale modifica della numerazione dell'articolo (art. 10 e non più 12 come nella versione 2006) il testo riformato segue pedissequamente la versione del 2006 e quindi ripropone, anche nella sua ultima versione, le problematiche sopra accennate. Lo stesso dicasi anche per la recente revisione del luglio 2014 che, in attuazione della Raccomandazione UE n. 208/2014, pur innovando il codice soprattutto per ciò che concerne la *disclosure* delle regole di adesione e in punto di politiche di remunerazione, ha mantenuto immutato l'art 10 dedicato ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo

### 9. Le prime applicazioni del modello dualistico in Italia: le motivazioni alla base della scelta di variazione del modello e le ragioni alla base del ritorno (in alcuni casi) al sistema tradizionale.

Il sistema dualistico, più degli altri sistemi di amministrazione e controllo della s.p.a. disciplinati in Italia, si presta a realizzare diverse modalità organizzative di esercizio dell'impresa<sup>292</sup>, anche in ragione delle molteplici variabili offerte per la configurazione oggettiva (di contenuto) e soggettiva (di titolarità) delle funzioni dei suoi organi di governo rappresentando, tra i sistemi della riforma, sicuramente quello più versatile nelle possibilità di configurazione.

La prassi delle società per azioni italiane indica, sino ad oggi, tre differenti situazioni di adozione del sistema dualistico: ovvero società di nuova costituzione, sorte con struttura dualistica, società già esistenti che hanno variato il sistema c.d. tradizionale precedentemente adottato e società risultanti da una fusione<sup>293</sup>. Nonostante la poliedricità nelle modalità di utilizzo del sistema dualistico, i dati empirici disponibili<sup>294</sup> dimostrano, ciò nonostante, una scarsa adozione del modello, sia da parte delle società chiuse che da parte di quelle quotate.

Le ragioni della mancata adozione da parte delle società per azioni non quotate possono essere molteplici e riconducibili, in primo luogo, al fatto che la maggioranza delle società per

<sup>292</sup> *Ferro-Luzzi, L'esercizio, 240; Libertini, Scelte, 237; Cariello, Il Sistema, 79.*

<sup>293</sup> In caso di fusioni la duttilità del sistema dualistico ha dimostrato innegabili vantaggi a fronte di esigenze di amalgama di gruppi partecipativi e manageriali diversi all'interno di una nuova ed articolata realtà imprenditoriali. *Zamperetti, Prime significative applicazioni del sistema dualistico, in Le società, 2006, 1193.*

<sup>294</sup> Nel 2007 si contavano in Italia 155 società a sistema dualistico (Dati della Camera di commercio di Pavia) di cui 129 società per azioni (Dati della Camera di commercio di Milano). Il maggior numero di società dualistiche sono operanti nel settore dei servizi professionali (51) e residenti a Milano (44). La mediana del fatturato è di circa 8 milioni di euro, con punte di 200 milioni di euro. Se si esaminano le strutture proprietarie si rivela che le società che hanno adottato il sistema dualistico hanno un numero di soci superiore (rispetto al tradizionale), sia con riferimento alla media (12,02 vs. 3,76), sia con riferimento alla mediana (4 vs. 2) Cfr. *Bellavita Pellegrini, Evoluzione dinamica quantitativa delle diverse forme giuridiche di soggetti economici in Italia, Osservatorio Sulla riforma del diritto societario della camera di commercio di Milano, ilSole24ore, Milano, 2006, 16; Soana/Stefanelli, La diffusione del modello dualistico in Italia: analisi dei dati, in: Il modello dualistico: dalla norma all'attuazione, a cura di Casiraghi/Negri-Clemente/Schwizer, ilSole24ore, Milano, 2009, 67.*



azioni chiuse tendono a manifestare una scarsa propensione al cambiamento<sup>295</sup> (c.d. *path dependance* in quanto caratterizzate da strutture proprietarie tendenzialmente concentrate in cui un solo azionista detiene il controllo di diritto. In secondo luogo, per le società per azioni con una struttura proprietaria tendenzialmente concentrata, il sistema di governance potrebbe assumere un significato modesto nei processi decisionali che, invece, potrebbero risiedere altrove<sup>296</sup>. In terzo luogo, non è chiaro in che modo il cambiamento del sistema di corporate governance possa incidere sui costi degli organi societari e di conseguenza viene meno uno dei più importanti incentivi al cambiamento<sup>297</sup>.

Passando ad osservare le società quotate, invece, si può notare come ad una prima fase che poteva far presagire un certo successo del modello<sup>298</sup> (in particolare nel settore bancario), molte delle società che immediatamente dopo la riforma avevano optato per il modello dualistico siano poi tornate sui propri passi<sup>299</sup>. Il dato non pare incoraggiante, soprattutto se letto, da un lato, alla luce dei primi commenti alla riforma, che indicavano il sistema dualistico come modello destinato in modo “naturale e privilegiato” alle società che facessero ricorso al mercato dei capitali di rischio<sup>300</sup> e, dall’altro, se si considera che, essendo il sistema dualistico «*il modello di amministrazione che più realizza la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali)*» in teoria sarebbe dovuto essere un sistema particolarmente appetibile per quelle società (come le quotate) che hanno (o in teoria dovrebbero avere) soci finanziatori più interessati al controllo che alla gestione<sup>301</sup>.

<sup>295</sup> *Belcredi/Caprio*, Struttura del CdA ed efficienza della corporate governance, in AGE, 1/2003, 61.

<sup>296</sup> Non sembra per adesso trovare conferma nemmeno la tesi che vorrebbe il sistema dualistico adottato più come «fenomeno di espansione del modello nazionale di società capogruppo straniera che come frutto di scelte autonome» *Libertini*, Scelte 237. Ne pare che il modello sia stato idoneo a «creare un ambiente più accogliente per gli operatori tedeschi eventualmente intenzionati a stabilirsi in Italia». *Abbadessa*, Il sistema, 1. Per un caso di società straniera retta in patria da un sistema dualistico e che anche in Italia ha adottato lo stesso modello si veda lo statuto di Deutsche Bank Italia.

<sup>297</sup> *Pellegrini C./Pellegrini L./Sironi*, Costo degli organi societari e scelta dei sistemi di governance alternativi: l’evidenza empirica in Italia, in Riv. dott. comm., 2013, 47.

<sup>298</sup> Nel corso degli anni sono state rette da sistema dualistico le seguenti società quotate: A2A, Banco Popolare, BPM, Intesa San Paolo, Management & Capitali, Mid Industry Capital, Mediobanca, Monti Ascensori, Società Sportiva Lazio, Unione di Banche Italiane.

<sup>299</sup> Tra queste Management & Capitali, Mediobanca, Banco Popolare, Mid Industry Capital e più recentemente A2A.

<sup>300</sup> Tra i molti contributi in tal senso si veda *Mosco*, Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni chiuse e piccole e medie imprese, in Giur. comm. 2004, 1083; *Bonelli*, Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società, Giuffrè, Milano, 2004, 240; *Cera*, I controlli nelle società di capitali «chiuse» fra modelli legali ed evoluzione delle realtà, in Giur. comm. 2006, 368 e, più recentemente, *Manzonetto / Foti*, I consiglieri indipendenti nel sistema di governance dualistico: disciplina ed esperienza applicativa, in Riv. dott. comm., 2013, 582.

<sup>301</sup> *Gambino/Santosuosso*, Società di capitali, in: Fondamenti di diritto commerciale, a cura di A. Gambino, II, 2 ed., Giapichelli, Torino, 2007, 166. Identifica le società aperte, con capitale diffuso come “naturalmente”

Indagare le ragioni della disaffezione, anche da parte delle società quotate, verso il modello dualistico (e in generale verso i modelli alternativi) risulta compito particolarmente arduo. Oltre alle ragioni già evidenziate per le società chiuse, in relazione alle società quotate la mancanza di prassi applicative e la connessa insicurezza su come applicare al modello dualistico determinati istituti (come, ad esempio, il già ricordato codice di autodisciplina) hanno sicuramente aumentato la diffidenza verso gli istituti alternativi al sistema tradizionale<sup>302</sup>. Tuttavia, cambiando prospettiva, quello che appare utile fare (e che può essere fatto) è analizzare le ragioni che hanno indotto le società quotate ad optare per il modello dualistico e le eventuali ragioni alla base del ritorno al sistema tradizionale<sup>303</sup>. A tal fine, procedendo in ordine alfabetico e considerando tutte le società che nel tempo hanno utilizzato il modello renano, si prenderanno in esame le relazioni di corporate governance e i documenti societari relativi alla variazione del modello di amministrazione e controllo.

Tra le società non bancarie, ad aver optato per il modello dualistico vi è A2A, una multi utility nata il primo gennaio 2008 dalla fusione tra AEM S.p.A. Milano e ASM S.p.A. Brescia. In occasione della fusione, con delibera dell'assemblea straordinaria del 22 ottobre 2007, la costituenda società ha deciso di optare per il sistema dualistico, entrato in vigore il 22 febbraio con la convocazione dell'assemblea ordinaria chiamata a nominare i primi componenti del consiglio di sorveglianza<sup>304</sup>. Dalla lettura della relazione sul governo societario del 2008 e 2009<sup>305</sup> non sembrano emergere le ragioni che hanno indotto la A2A ad approvare il passaggio al sistema dualistico dovendo la stessa essere, piuttosto, ricercata nei possibili vantaggi che la governance dualistica consente a fronte di una fusione e conseguente esigenza di coesione di gruppi partecipativi e manageriali diversi all'interno di una nuova ed articolata realtà imprenditoriale<sup>306</sup>. A circa 5 anni dal passaggio al sistema dualistico si constata, tuttavia, un diffuso malcontento nei confronti della governance duale, ritenuta troppo farraginosa e onerosa (soprattutto in tempi di *spending review*). Sono queste le

---

destinatari del modello dualistico *Schiama*, Controllo e Governo nel sistema dualistico: Limiti di ordine tipologico limiti di ordine sistematico all'autonomia statutaria, in RDS, 2001, 767

<sup>302</sup> In relazione al sistema dualistico è stato osservato come a molti anni dall'introduzione del sistema non «risulta completamente colmato quel deficit di conoscenza .... *omissis* ... *che ha accompagnato la sua introduzione nel diritto societario italiano e che ne costituisce il primo vizio di origine, tale da minarne le potenzialità di successo*». In questo senso *Cariello*, Per un rilancio del sistema, 714.

<sup>303</sup> È interessante notare come anche in Portogallo si sia assistito frequenti ritorni dal modello dualistico c.d. modello classico (ovvero tradizionale) di governance. in tal senso si veda *Camara*, Os modelos de governo das sociedades anonimas, in Aa.Vv., Reformas do código das sociedades, Coimbra, 2007, 225 in cui in nota 118 un elenco di società "nostalgiche".

<sup>304</sup> Si vedano in tal senso la delibera dell'assemblea straordinaria del 22 ottobre 2007 e la convocazione dell'assemblea ordinaria del 22 febbraio 2008 entrambe reperibili all'indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it).

<sup>305</sup> Entrambi reperibili sul sito di <http://www.borsaitaliana.it>.

<sup>306</sup> *Zamperetti*, Prime, 1193.

probabili ragioni che hanno indotto la società, in sede di assemblea straordinaria tenutasi il 13 giugno 2014 ad abbandonare il sistema dualistico a favore del ritorno alla governance tradizionale.

Sempre in occasione di una fusione, anche il Banco Popolare<sup>307</sup> ha optato, con delibera dell'assemblea straordinaria del 10 marzo 2007, il passaggio al sistema dualistico di governance. Dalla prima “*Relazione sulla corporate governance e sull’adesione alle raccomandazioni del codice di autodisciplina delle società quotate*”<sup>308</sup> si intuiscono chiaramente le ragioni che hanno portato la società ad optare per il sistema duale. Nel Par. 1 della relazione, rubricato “*Sistema dualistico di amministrazione e controllo*”, si legge, infatti, che la «scelta del modello dualistico - largamente utilizzato, sia pure con le caratteristiche specifiche che lo distinguono nei singoli ordinamenti, in altri Paesi dell’Unione Europea nelle società di più grandi dimensioni e con azionariato diffuso - si è fondata su diverse motivazioni. In primo luogo, si ritiene che tale modello sia più adeguato alla nuova realtà aziendale e permetta di contemperare l’esigenza di una salda unità di direzione e governo, con la necessità di una rappresentanza delle componenti originarie nell’aggregato bancario e con la presenza di principi di democrazia economica tipici del modello del credito popolare. Tale modello, inoltre, consente di definire in maniera più nitida le differenze tra l’organo gestorio e l’organo deputato alla vigilanza e sembra poter rispondere più efficacemente del modello tradizionale all’esigenza di maggior trasparenza e riduzione dei potenziali rischi di conflitto di interessi. Tale caratteristica rende il modello dualistico particolarmente indicato per società ad azionariato diffuso” inoltre “Il ruolo attribuito dalla legge e dallo statuto sociale del banco popolare al consiglio di sorveglianza, posto al centro della dialettica interna alla società, enfatizza il distacco tra la funzione del controllo e degli indirizzi strategici, da un lato, e la funzione della gestione corrente dall’altro, consentendo di delineare al meglio ruoli e responsabilità degli organi sociali, anche a garanzia di una sana e prudente gestione del banco popolare».

Sembra, dunque, chiaro che la scelta del sistema alternativo sia stata basata principalmente sulla volontà di tenere ben separata la funzione di controllo (*monitoring*) ed indirizzo strategico (*advisory*) dalla funzione di gestione (*executive*), aumentando al contempo la trasparenza dell’azione societaria.

Stupisce, allora, che a soli quattro anni dalla sua introduzione, la società con delibera dell’assemblea straordinaria del 26 novembre 2011, abbia deciso di tornare sui propri passi, ovvero al sistema tradizionale. Le motivazioni di tale scelta sono duplici e possono essere ricercate, da un lato, «nell’ambito di un progetto complessivo di semplificazione e razionalizzazione della struttura ed articolazione societaria del gruppo volto alla realizzazione di un nuovo modello di “grande banca popolare” al servizio del territorio, attuatosi mediante

---

<sup>307</sup> Il Banco Popolare, Società Cooperativa, nasce dalla fusione fra il Banco Popolare di Verona e Novara S.c.ar.l. e la Banca Popolare Italiana – Banca Popolare di Lodi Soc. Coop.

<sup>308</sup> Reperibile all’indirizzo: [www.bancopopolare.it](http://www.bancopopolare.it)

l'incorporazione nel banco popolare di talune banche controllate» e, dall'altro, nella volontà di «ridurre i costi del sistema di governo societario»<sup>309</sup>.

Una ulteriore società bancaria che, a seguito di un burrascosa battaglia per il controllo societario, ha deciso di passare al sistema dualistico di amministrazione e controllo è il banco popolare di Milano. La banca in data 3 novembre 2011, in seconda convocazione dell'assemblea straordinaria, ha, infatti, votato, nonostante più di un parere contrario dei soci<sup>310</sup>, il passaggio al nuovo sistema di governance.

Tra le motivazioni alla base di questa scelta vi è la volontà di garantire: (i) una maggiore separazione della gestione della banca rispetto alla base sociale, al fine di rafforzare l'indipendenza e l'efficienza del management, nell'interesse di tutti gli Stakeholders, (ii) una chiara ripartizione dei compiti e delle responsabilità tra gli organi aziendali: il consiglio di gestione, cui spetta la funzione di supervisione strategica; il consigliere delegato, responsabile della gestione aziendale; il consiglio di sorveglianza, cui spettano le funzioni di controllo e vigilanza e, infine, per garantire (iii) una maggiore incisività del ruolo dei “soci di capitale”<sup>311</sup>. Anche nel caso BPM, dunque, alla base della scelta del sistema dualistico vi è la volontà di tenere separata la gestione corrente della società da quello di indirizzo e controllo.

Tra i casi più significativi di adozione del sistema dualistico, sia per la dimensione del gruppo coinvolto, sia perché tra i primi casi di passaggio al modello in parola<sup>312</sup>, vi è sicuramente Intesa- San Paolo. Come autorevolmente sostenuto, con la fusione dei due gruppi bancari (Intesa e San Paolo Imi), e la conseguente decisione di variare modello di governance, il sistema dualistico è sicuramente uscito «dall'*arriere-boutique* degli specialisti della materia» per assorgere al «proscenio del nostro diritto societario»<sup>313</sup>.

In ordine alle motivazioni che possono aver indotto la società ad optare per il modello dualistico, queste possono essere dedotte dalla relazione sul governo societario del 2007 nella quale si evidenzia che «La scelta del modello dualistico – largamente utilizzato, sia pure con

<sup>309</sup> Tale ultima affermazione si evince dalla lettura del verbale assembleare con cui i soci hanno deciso il ritorno al sistema tradizionale. Reperibile all'indirizzo. [www.bancopopolare.it](http://www.bancopopolare.it)

<sup>310</sup> Tra i vari commenti più di un socio, in occasione dell'assemblea, ha espresso la propria contrarietà verso il sistema dualistico in quanto porterebbe la «la Banca Popolare di Milano ad andare contro corrente, adottando una sistema di governance che le altre banche italiane stanno abbandonando ..... *omissis* ... non corrisponda all'interesse della cooperativa e dei suoi tradizionali soci ..... *omissis* ... considerando l'esperienza chi lo ha in precedenza adottato e constatando l'effetto dell'aumento del numero delle poltrone. Si veda in tal senso il Verbale dell'assemblea straordinaria del 3 novembre 2011. Reperibile all'indirizzo: [www.gruppobpm.it](http://www.gruppobpm.it).

<sup>311</sup> Si veda par. 1.1 “premessa” della Relazione sul Governo Societario e gli assetti proprietari della Banca Popolare di Milano S.c. a r.l. del 2011 reperibile all'indirizzo: [www.gruppobpm.it](http://www.gruppobpm.it).

<sup>312</sup> L'assemblea di Banca Intesa con delibera del 1 Dicembre 2006 ha approvato nuovo statuto della società incorporante, che prevede tra l'altro un sistema di corporate governance basato su un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione. Reperibile all'indirizzo: [www.group.intesasanpaolo.com](http://www.group.intesasanpaolo.com).

<sup>313</sup> *Abriani*, Statuto Intesa San Paolo S.p.A: l'introduzione del modello dualistico, in Riv. dir. imp., 2006, 435.

le caratteristiche specifiche che lo distinguono nei singoli ordinamenti, in altri Paesi dell'Unione Europea nelle società di più grandi dimensioni e con azionariato diffuso – si è fondata su diverse motivazioni. In primo luogo, tale modello determina una migliore demarcazione tra proprietà e gestione, in quanto il consiglio di sorveglianza si pone quale filtro tra gli azionisti e l'organo gestorio – il consiglio di gestione – e sembra quindi poter rispondere più efficacemente, rispetto al modello tradizionale, alle esigenze di maggior trasparenza e riduzione dei potenziali rischi di conflitto di interessi. Inoltre, il ruolo attribuito dalla legge al consiglio di sorveglianza enfatizza la distinzione tra la funzione del controllo e degli indirizzi strategici, da un lato, e la funzione della gestione dall'altro, consentendo di delineare al meglio ruoli e responsabilità degli organi sociali, anche a garanzia di una sana e prudente gestione della banca. In particolare, il consiglio di sorveglianza, che assomma in sé alcuni poteri tipici dell'assemblea, funzioni del collegio sindacale e alcuni poteri di “alta amministrazione”, assolve ad un compito di indirizzo e controllo, anche di merito, sulla gestione della società più ampio di quello tipicamente svolto dall'organo sindacale».

Passando, invece, ad una società non bancaria che fin dalla sua costituzione ha optato per il sistema dualistico di amministrazione e controllo, occorre citare il caso di Management & Capitali SpA<sup>314</sup>. Dalla relazione di corporate governance del 2007 (la prima disponibile per la consultazione) non si desumono le ragioni che hanno indotto i soci ad optare per il modello alternativo di governo societario. Informazioni desumibili, invece, dal verbale di assemblea straordinaria del 2008, con il quale la società ha deciso di abbandonare il modello dualistico a favore del tradizionale. Come si legge, infatti, dalle dichiarazioni del presidente del consiglio di sorveglianza, in origine, la scelta di optare per il sistema dualistico era collegata alla struttura dell'azionariato della società in cui vi era l'assenza di un azionista di controllo o di riferimento. «In questo senso, il sistema dualistico appariva particolarmente adatto, in quanto meglio assicurava l'indipendenza del management rispetto all'azionariato»<sup>315</sup>. La scelta di abbandonare il modello dualistico viene, invece, giustificata dalla circostanza che «con il tempo .. *omissis* .... l'esperienza ha mostrato come il sistema dualistico sia un sistema eccessivamente articolato sotto il profilo delle procedure e degli adempimenti che vengono richiesti» e per questo, pur rimanendo la società caratterizzata dall'assenza di un socio di riferimento, si ritiene che «il sistema tradizionale, dal punto di vista organizzativo ed operativo, sia più efficiente»<sup>316</sup>.

<sup>314</sup> Management & Capitali è una società di investimenti, attiva nel settore delle acquisizioni di società quotate e non. L'azienda investe nelle acquisizioni di partecipazioni in società che sono operanti nel comparto immobiliare, industriale, commerciale e finanziario. La società d'investimento è stata costituita nel 2005, con denominazione iniziale di Finerre, grazie al contributo del manager Carlo De Benedetti, ovvero dalla Cdb Web Tech (azienda indirettamente controllata da De Benedetti). L'azienda nasce con lo scopo di risanare le aziende in difficoltà. Nel novembre dello stesso anno l'impresa, trasforma la sua denominazione in Management & Capitali. Cfr. <http://www.trend-online.com/aziende/management-capitali/>

<sup>315</sup> Verbale dell'assemblea straordinaria e ordinaria del 26 maggio 2008, pag. 7. Reperibile all'indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it).

<sup>316</sup> Verbale dell'assemblea straordinaria e ordinaria del 26 maggio 2008, pag. 7.

Un ulteriore caso di adesione e ritorno dal sistema dualistico al sistema tradizionale è rappresentato da Mid Industry Capital<sup>317</sup>. La società, con delibera dell'assemblea del 19 dicembre 2007 aveva, infatti, deliberato il passaggio al sistema dualistico di amministrazione e controllo per poi, cinque anni dopo, ritornare, con delibera del 15 novembre 2012, al sistema tradizionale di governance. Né dalla lettura delle relazioni di governance, né dai verbali delle delibere assembleari è possibile trarre utili informazioni volte a comprendere le ragioni di questo doppio passaggio di sistema di governo.

Un caso di adozione del sistema dualistico, che ha suscitato particolare clamore per l'importanza della società coinvolta, è quello di Mediobanca. Il 29 giugno del 2007 con delibera dell'assemblea straordinaria<sup>318</sup> la società optava, infatti, per il modello dualistico di amministrazione e controllo<sup>319</sup>. A livello di banche con azioni quotate si trattava del primo passaggio al modello dualistico non accompagnata da una fusione; in tutti i precedenti casi (Intesa San Paolo, Banco popolare, Unione di banche italiane), infatti, il sistema «renano» era stato prescelto in sede di aggregazioni bancarie, «suscitando la maliziosa interpretazione che si trattasse solo di un espediente per moltiplicare le poltrone»<sup>320</sup>. Le ragioni in base alle quali Mediobanca optava per il modello duale possono essere dedotte dalla lettura di tre diversi documenti societari: (i) la relazione del 23 maggio 2007 del consiglio d'amministrazione ai sensi dell'art. 153, comma 1, t.u.f., ove la proposta di adottare il sistema dualistico si basava sulla considerazione che «questa separazione dei ruoli e delle responsabilità degli organi sociali consente un funzionamento della governance della banca più consono all'assetto del suo azionariato e alle sue esigenze operative e asseconda più efficacemente la crescente presenza del gruppo sui mercati internazionali», (ii) il verbale assembleare in cui il presidente della società, in replica alle critiche nei confronti dell'adozione del dualistico, sottolineava che «la scelta di proporre l'adozione di un nuovo sistema di governance risponde alla volontà di introdurre un sistema in grado di definire con maggiore precisione i diversi ruoli e

<sup>317</sup> Mid Industry Capital S.p.A., è una investment company quotata alla Borsa di Milano sul mercato telematico degli investment vehicles, è stata costituita per realizzare acquisizioni di partecipazioni, solitamente di maggioranza, in società del settore delle piccole e medie imprese nel campo dell'industria e dei servizi, e contribuire attivamente al management delle aziende in portafoglio. Per maggiori informazioni sulla società si veda il sito <http://www.midindustry.com/site/home.php>.

<sup>318</sup> Reperibile all'indirizzo: [www.mediobanca.it](http://www.mediobanca.it).

<sup>319</sup> Nonostante il parere contrario di alcuni soci che in sede assembleare avevano espresso qualche perplessità nei confronti del sistema duale ritenuto utile «solo alla spartizione delle cariche sociali» se non addirittura «sistema inutile, pletorico e dannoso». Verbale dell'assemblea straordinaria del 29 giugno 2007.

<sup>320</sup> *Presti*, Che banca! Noterelle sul ritorno dal sistema dualistico a quello tradizionale, in *AGE*, 1/2009, 133. Ove l'autore evidenzia che «per la verità non è del tutto corretto affermare che la scelta di Mediobanca prescindesse da una fusione. Un'aggregazione c'era anche in questo caso, ma si collocava sullo sfondo. Contestualmente alla modificazione della struttura organizzativa di Mediobanca, infatti, si svolgeva il processo di fusione (efficace dal 10 ottobre 2007) tra i suoi due maggiori soci: Unicredit e Capitalia che, in aggregato, arrivavano a una partecipazione del 18,04% (pari al 37,80% delle azioni sindacate nel patto che assicura «l'unitarietà di indirizzo gestionale» di Mediobanca). La delicatezza della situazione era palese, considerata la parziale sovrapposizione di attività tra Mediobanca e i suoi maggiori soci».

competenze degli organi sociali» e, infine, (iii) la prima relazione di corporate governance successiva all'adozione del modello dualistico i cui si ribadisce quanto detto nella relazione degli amministratori, ovvero che «il modello dualistico è ispirato ad un principio di netta separazione tra l'attività di controllo e di indirizzo, affidata al consiglio di sorveglianza, e quella di gestione ed amministrazione del gruppo, affidata al consiglio di gestione. La separazione dei ruoli e delle responsabilità degli organi sociali determina un funzionamento della governance più consono all'assetto dell'azionariato di Mediobanca ed alle sue esigenze operative, assecondando la crescente presenza del gruppo sui mercati internazionali»<sup>321</sup>.

La *liaison* tra Mediobanca e sistema dualistico, tuttavia, dura molto poco, tanto che già il 30 luglio 2008 (a meno di un anno dall'adozione del sistema duale) il consiglio di sorveglianza di Mediobanca si riunisce e dà mandato al suo comitato *governance* di valutare il ritorno al sistema tradizionale evidenziando le «criticità emerse in ordine al funzionamento del sistema dualistico, tenuto anche conto delle vigenti disposizioni di vigilanza, della conseguente necessità di rivedere l'intero sistema di governance e quindi dell'opportunità di valutare l'adozione del sistema tradizionale, il quale, peraltro, nelle sue concrete applicazioni può atteggiarsi in vari modi»<sup>322</sup>. Mandato che viene prontamente assolto con il voto dell'assemblea del 28 ottobre 2008<sup>323</sup> con il quale Mediobanca vota il ritorno al sistema tradizionale.

Sulle ragioni che hanno indotto i soci di Mediobanca a votare il ritorno al passato sono emblematiche le parole pronunciate dal presidente della società in sede di assemblea straordinaria. Il presidente, infatti, giustifica il ritorno al sistema tradizionale sostenendo che «a differenza di quanto talora è sembrato emergere dalla stampa, la scelta di proporre l'adozione di un nuovo modello di amministrazione non è dipesa da alcuna personale frizione con in top management dell'istituto. Piuttosto le nuove disposizione regolamentari (il riferimento è alle disposizioni di vigilanza di Banca D'Italia del 4 marzo 2008) hanno di fatto trasformato il consiglio di sorveglianza in un collegio sindacale allargato. Da qui la scelta di tornare ad un rivisitato sistema tradizionale»<sup>324</sup>. In realtà quello che le disposizioni di vigilanza di banca d'Italia andavano a modificare erano soprattutto le funzioni e il ruolo del presidente del consiglio di sorveglianza; funzioni e ruolo che in Mediobanca erano piuttosto ampi considerato che il presidente, ai sensi dell' art 15 dello statuto «mantiene regolarmente i contatti con il consiglio di gestione tramite il suo presidente e partecipa di norma alle riunioni

<sup>321</sup> Relazione sul Governo societario, 2007 (La vigente governance di Mediobanca). Reperibile all'indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it).

<sup>322</sup> Comunicato Stampa di Mediobanca del 30 luglio 2008.

<sup>323</sup> Verbale di assemblea straordinaria del 28 ottobre del 2008 reperibile all'indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it).

<sup>324</sup> Ancora le parole del presidente della società in sede assembleare «per altro ciò che viene oggi proposto non può certo essere considerato un mero ritorno al passato, dal momento che la scelta è stata quello di proporre un modello di amministrazione innovativo ed unico nel panorama delle società italiane».

del consiglio di gestione stesso». A voler essere maliziosi, dunque, il ritorno al sistema tradizionale potrebbe essere stato per così dire “pilotato” da ragioni opportunistiche del presidente del consiglio di sorveglianza<sup>325</sup>.

Un’ulteriore società non bancaria che aveva optato per il modello dualistico di amministrazione e controllo era la Monte Ascensori, fallita nel dicembre del 2011. La società ha, per altro, fin dalla sua quotazione in borsa (avvenuta nel 2005<sup>326</sup>) adottato il modello dualistico di amministrazione e controllo. Sulle ragioni che hanno indotto i soci a votare a favore del sistema, non è disponibile il verbale assembleare, né informazioni in tal senso possono essere estratte dalla prima relazione di governo societario pubblicata dalla società nel 2007.

Altra società non bancaria e di minori dimensioni che ha optato per il sistema dualistico è la Lazio s.s. che con delibera, in terza convocazione, dell’assemblea straordinaria, il 13 ottobre del 2004 ha optato per il modello renano. Anche in questo caso non è possibile reperire informazioni in ordine alle ragioni che hanno convinto la società ad optare per il modello dualistico non essendo possibile trovare il verbale dell’assemblea straordinaria che ha approvato il passaggio al modello duale, né essendo fornite informazioni esaustive in tal senso nelle relazioni di governo societario.

Infine, ultimo caso di adozione del sistema dualistico a seguito di fusione è il caso di UBI Banca che dal 1 aprile 2007, a seguito del perfezionamento dell’operazione di fusione per incorporazione di Banca Lombarda Piemontese in Banche Popolari Unite, ha adottato il sistema dualistico di amministrazione e controllo. Nella relazione sul governo societario del 2007<sup>327</sup>, si legge che la «Banca ha adottato il sistema dualistico (in quanto), ritenuto maggiormente rispondente alle esigenze di governance della nuova capogruppo UBI banca ed al contempo più appropriato per rafforzare la tutela degli azionisti-soci, soprattutto per il tramite dell’attività del consiglio di sorveglianza, organo nominato direttamente dai soci e rappresentante degli stessi». Inoltre la bipartizione tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione «consente di individuare i distinti momenti della vita gestionale dell’azienda e di affidarli ai suddetti organi societari che, nei rispettivi ruoli e responsabilità, determinano il funzionamento del governo societario più consono all’assetto della banca e del gruppo nell’ambito dell’unico disegno imprenditoriale, in continuo dialogo e collaborazione interfunzionale»<sup>328</sup>. Alla base della variazione del modello vi è, dunque, ancora la volontà di tenere ben distinte le attività di vigilanza ed indirizzo strategico, da quello di gestione.

---

<sup>325</sup> In questo senso anche *Presti*, *Che banca*, 137.

<sup>326</sup> Si veda il prospetto informativo reperibile all’indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it).

<sup>327</sup> Reperibile all’indirizzo: [www.ubibanca.it](http://www.ubibanca.it).

<sup>328</sup> Relazione sul governo societario 2007, 549.



Dall'introduzione del sistema dualistico di amministrazione e controllo sono, dunque, 10 le società quotate che hanno, nel tempo, deciso la sua adozione. Di queste la metà hanno successivamente stabilito di tornare sui propri passi ed abbandonare il sistema renano.

La media temporale di adozione è di 4,3 anni con un minimo che va da un anno (caso Mediobanca) ad un massimo di 7 anni (caso A2A). Tra le ragioni più frequenti che hanno spinto le società ad abbandonare il sistema dualistico vi sono la volontà di semplificare la struttura societaria e la necessità di ridurre i costi della governance.

Di converso, tra le ragioni che hanno spinto le società ad adottare la governance dualistica vi è, da un lato, la volontà di definire in maniera più chiara la distinzione di ruoli tra gli organi sociali e così enfatizzare il distacco tra la funzione di controllo e indirizzo strategico dalla funzione della gestione corrente, e dall'altro, la volontà di assicurare l'indipendenza del *management* rispetto alla base sociale tracciando così una maggiore demarcazione tra proprietà e gestione.

In sintesi, dalla sua introduzione il modello dualistico ha vissuto incerte fortune. Da una prima fase in cui il modello sembrava poter riscuotere un certo successo soprattutto in ambito di aggregazioni societarie e, nello specifico, delle imprese bancarie, si è passati ad un utilizzo molto scarso del modello (4 società quotate su 326, ovvero l'uno per cento) a riprova del fatto che il modello dualistico, così come concepito dal nostro legislatore, sembra presentare un costo-opportunità non particolarmente favorevole.

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## Parte II

### **ARTICOLAZIONE INTERNA DEL SISTEMA DUALISTICO**

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## Capitolo 1

### IL CONSIGLIO DI GESTIONE

#### SOMMARIO:

1. Una premessa di metodo: la non chiara suddivisione delle funzioni di “amministrazione e controllo” nel sistema dualistico come conseguenza della ampia flessibilità lasciata nella configurazione dei suoi organi di governo – 2. Le diverse modalità con cui l’autonomia statutaria può modulare il principio di gestione “esclusiva” del consiglio di gestione tra attribuzione in via esclusiva o compartecipata della funzione di “gestione strategica” ed esercizio collegiale o meno della funzione di “gestione corrente – 3. L’articolazione interna del consiglio di gestione: vantaggi di una composizione “esecutiva” dell’organo e ruolo della componente non esecutiva – 4. Il componente indipendente ex art. 147-*quater* t.u.f. nelle differenti configurazioni del modello dualistico italiano: tra controllo “strategico” e controllo “aziendale – 5. I requisiti professionali dei componenti l’organo di gestione: natura collegiale dell’organo e (auspicabile) organizzazione funzionale

1. Una premessa di metodo: la non chiara suddivisione delle funzioni di “amministrazione e controllo” nel sistema dualistico come conseguenza della ampia flessibilità lasciata nella configurazione dei suoi organi di governo

Uno degli aspetti più rilevanti su cui è intervenuta la riforma del diritto societario del 2003 è sicuramente la Sezione VI-*bis* del Capo del codice civile dedicata all’amministrazione e al controllo delle società per azioni<sup>329</sup>. Il legislatore ha così dimostrato di porre particolare attenzione ad uno degli ambiti più studiati dalla dottrina societaria, ovvero, la “delega” della gestione<sup>330</sup>, da parte dei soci, a favore di uno o più organi amministrativi (in senso lato) scelti dai soci medesimi<sup>331</sup>. Indipendentemente dal sistema di governo prescelto, quasi tutti gli ordinamenti societari prevedono, infatti, che le principali funzioni necessarie per lo svolgimento dell’attività di impresa siano affidate, almeno nelle società per azioni,

---

<sup>329</sup> Basti considerare il mero dato quantitativo. Di tutti gli articoli del codice civile dedicati all’amministrazione e al controllo della società unicamente gli artt. 2382, 2385, 2389 c.c. sono rimasti pressoché invariati a fronte dell’introduzione di ventitre nuove disposizioni insieme ai ritocchi più o meno significativi alle norme esistenti. Cfr. *Malberti/Ghezzi/Ventoruzo*, Art. 2380, in: *Amministratori*, a cura di *F. Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P. Marchetti/L.A. Bianchi/F. Ghezzi/M. Notari*, 2005, 6.

<sup>330</sup> Tra i molti contributi sul tema si veda, tra gli altri, *Barachini*, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2008.

<sup>331</sup> *Kraakman/Davies/Hansmann/Hertig/Hopt/Kanda/Rock*, *Diritto societario comparato*, a cura di *Enriques*, Bologna, il Mulino, 2006, 19.

dall'assemblea ad un ristretto gruppo di soggetti professionali appartenenti agli organi sociali<sup>332</sup>.

Scomponendo le funzioni oggetto di “delega”, appare opportuno (anche alla luce della duttilità con cui è possibile modulare le funzioni degli organi di governo nel sistema dualistico) abbandonare la tradizionale bipartizione tra “amministrazione” e “controllo” a favore di una tripartizione che, accanto alla funzione di “*controllo sulla gestione*”, suddivide l'attività di amministrazione in “*gestione corrente*” e “*gestione strategica*”<sup>333</sup>; dove per “*controllo sulla gestione*” si vuole intendere la verifica della regolarità dell'attività di amministrazione e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della società, per “*gestione strategica*” la determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e la verifica della loro attuazione e, infine, per “*gestione corrente*” la conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare gli obiettivi strategici predeterminati<sup>334</sup>.

Individuate le tre funzioni di cui possono essere investiti gli organi sociali, diverse sono le modalità organizzative con cui tali funzioni possono essere ripartite nei diversi sistemi di governo societario. In prima approssimazione, e in modo sicuramente semplificato (se non semplicistico), potremmo fornire la seguente descrizione “ideale”<sup>335</sup>. Nel sistema monistico le tre funzioni sono riunite in un unico organo, il consiglio di amministrazione eletto direttamente dai soci. Nel sistema tradizionale le funzioni di “*gestione corrente*” e di “*gestione strategica*” sono riunite nel consiglio di amministrazione mentre il controllo sulla gestione è affidato ad un organo autonomo, il collegio sindacale, entrambi eletti dai soci. Infine, nel sistema dualistico la funzione di “*gestione corrente*” è affidata al consiglio di gestione mentre la funzione di “*gestione strategica* (almeno nel modello di origine e in quello italiano con le precisazioni che seguiranno) e di “*controllo sulla gestione*” sono affidate ad

---

<sup>332</sup> La delega di funzioni da parte dei soci ad un ristretto gruppo di amministratori e la conseguente separazione tra proprietà e controllo venne per prima studiata da *Berle/Means* nel noto saggio, *The modern corporation and private property*, New York, 1932. Osservando il comportamento delle grandi *public company* americane, i due studiosi misero in luce il possibile conflitto di interessi che si può creare tra azionisti (principal) e manager (agent). I primi, dato la loro elevata frammentazione, non sono in grado di gestire la società e sono costretti a delegare tale funzione ad un ristretto gruppo di persone solitamente individuato in un gruppo di manager professionisti. Poiché l'interesse dell'azionista, può non convergere con quello del manager, un problema di agenzia si crea ogni qual volta l'agente persegue un comportamento opportunistico senza che il principale possieda adeguati mezzi di controllo. Situazione quest'ultima che risulta particolarmente diffusa in caso di azionariato molto frammentato considerando, da un lato, le asimmetrie informative di cui gode l'agente e, dell'altro, l'alto costo-opportunità che il singolo azionista dovrebbe sostenere per perseguire un efficace controllo.

<sup>333</sup> *Marchetti C.*, Composizione e nomina degli organi sociali: ovvero la missione dei consigli di gestione e di sorveglianza, in *AGE*, 2/2007, 302.

<sup>334</sup> La descrizione individuata è in linea con quanto stabilito dalle Disposizioni di Vigilanza del 4 marzo 2008 di Banca d'Italia, Premessa, 3 che a sua volta individua nell'ambito dell'attività di amministrazione e controllo la funzione di gestione, la funzione di controllo e la funzione di indirizzo strategico.

<sup>335</sup> In questa sede riprendiamo il ragionamento seguito da *Marchetti C.*, Composizione, 303.

un organo separato rappresentato dal consiglio di sorveglianza. In questo modello, per altro, i soci eleggono direttamente solo i componenti dell'organo con responsabilità strategica e di controllo (il consiglio di sorveglianza) che a sua volta elegge i membri dell'organo adibito alla gestione corrente (il consiglio di gestione).

Muovendo idealmente verso un punto di osservazione più vicino e focalizzando l'attenzione alle sole società quotate, si impongono alcune osservazioni correttive alla ripartizione ideale appena tracciata.

Anzitutto, non è del tutto corretto affermare che nel sistema monistico e tradizionale la “*gestione corrente*” sia affidata *tout court* al consiglio di amministrazione<sup>336</sup>. In entrambi i sistemi di governance, infatti, nel *board* risiede normalmente un numero assai ristretto di soggetti effettivamente incaricati della direzione *day to day* della società<sup>337</sup>, mentre i responsabili effettivi della gestione corrente (i manager) rimangono estranei all'organo amministrativo propriamente detto<sup>338</sup> essendo collocati in una organizzazione aziendale di tipo generalmente gerarchico che fa capo all'amministratore delegato<sup>339</sup>. Lo stesso dicasi per la funzione di “*controllo sulla gestione*”. Nel sistema monistico questa, si è detto, viene svolta internamente dal consiglio di amministrazione. Consiglio che, tuttavia, a tal fine si avvale di specifici comitati costituiti al suo interno, ed in particolare, del comitato per il controllo sulla gestione le cui funzioni sono, almeno per il caso italiano, simili a quelle del collegio sindacale<sup>340</sup>. Nel modello tradizionale, invece, la funzione di “*controllo sulla gestione*” viene appunto esercitata formalmente da un organo esterno al consiglio di amministrazione (il

<sup>336</sup> Si spinge oltre *Marchetti C.*, *Composizione*, 306 secondo il quale «nemmeno il comitato esecutivo può essere considerato organo della gestione corrente».

<sup>337</sup> Si consideri che nelle società quotate in Italia, in media, nei consigli di amministrazione siedono solamente 2.7 amministratori esecutivi, tra cui l'amministratore delegato (*Assonime*, *La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni*, in *Note e Studi*, 2013, 43). Non diversa la situazione negli stati uniti ove uno studio del 2005 rivela che nelle trenta società che compongono l'indice *Dow Jones*, ben sedici consigli di amministrazione vedevano la presenza del solo amministratore delegato, mentre nelle altre quattordici quest'ultimo era affiancato da un solo componente realmente operativo. *Toda/McCarty*, *Corporate governance changes in the two largest economies: What's happening in the U.S and Japan?*, in *32 Syracuse Journal of International Law and Commerce*, 2005, 189.

<sup>338</sup> Osserva *Reboa*, *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. com.*, 2010, 657 come sia «diffuso convincimento che nelle imprese di maggiori dimensioni il potere decisionale ruota in misura crescente intorno al capo-azienda e alla sua squadra che sovente lo accompagna nelle sue diverse esperienze professionali, con la conseguenza che la fase di amministrazione attiva diviene sempre più estranea al consiglio di amministrazione».

<sup>339</sup> Nella Stati Uniti i poteri del management professionale sono, per altro, istituzionalizzati ai sensi del 141 (a) del *Delaware Code*: «*the business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors*». Cfr. *Belcredi/Caprio*, *Struttura del CdA ed efficienza della corporate governance*, in *AGE*, 1/2003, 68.

<sup>340</sup> Per un'analisi sul ruolo del comitato per il controllo sulla gestione si veda, *ex multis*, *Mosca*, *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da *Abbadessa/Portale*, Torino, Utet, 2006, 733.

collegio sindacale). Questa osservazione deve essere, tuttavia, affinata considerando che il collegio sindacale non svolge in esclusiva l'attività di vigilanza sulla gestione ma di concerto con il consiglio di amministrazione. Con la riforma del diritto societario del 2003, che ha nettamente distinto i doveri e le responsabilità degli amministratori delegati da quelli privi di deleghe, infatti, la funzione primaria del consiglio di amministrazione (ed in particolare dei suoi componenti non esecutivi) non è più quella di gestione corrente ma bensì di supervisione e di monitoraggio sull'attività degli amministratori esecutivi<sup>341</sup>, «o meglio sulla qualità della loro conduzione di impresa»<sup>342</sup>.

Le differenze organizzative tra sistema monistico e tradizionale appaiono dunque «meno marcate di quanto a prima vista possa sembrare»<sup>343</sup>. Infatti, sia nel modello monistico che in quello tradizionale, la funzione di “*gestione corrente*” viene, di norma, affidata a manager esterni agli organi sociali mentre la funzione di “*controllo sulla gestione*” viene sempre svolta internamente dal consiglio di amministrazione: nel sistema monistico esso è “coadiuvato” da un comitato costituito al suo interno (il comitato per il controllo sulla gestione) mentre nel sistema tradizionale “insieme” ad un organo esterno (il collegio sindacale) ed, eventualmente “coadiuvato”, a sua volta, da un comitato per il controllo sulla gestione istituito al suo interno ai sensi del codice di autodisciplina di borsa italiana.

Almeno nella sua configurazione originale, invece, il modello dualistico sembra presentare una più chiara distinzione tra le diverse funzioni dei suoi organi sociali. Nel modello tedesco, infatti, al consiglio di gestione, ai sensi del § 76 AktG, è affidata la responsabilità di “dirigere la società” (*gestione corrente*) mentre al consiglio di sorveglianza, ai sensi del § 111 AktG spetta, da un lato, una generale funzione di sorveglianza (*controllo sulla gestione*) e, dall'altro, una funzione di alta amministrazione (*gestione strategica*) che si sostanzia nel diritto, ai sensi del § 111, IV, 2, AktG, di individuare determinate categorie di atti che gli amministratori possono compiere solo previa sua approvazione<sup>344</sup>.

<sup>341</sup> Sono numerosi gli indici normativi in tal senso: si veda l'art. 2381, comma 3 c.c. che impone al consiglio di amministrazione di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; l'art. 147-ter del t.u.f. che impone la presenza di amministratori indipendenti di cui almeno uno eletto dalle minoranze e, infine, gli artt. 1, 2 e 3 del codice di autodisciplina relativi al ruolo e alla composizione del consiglio di amministrazione.

<sup>342</sup> *Reboa*, Il monitoring, 662.

<sup>343</sup> *Marchetti C.*, Composizione, 303.

<sup>344</sup> Se questa è la divisione ideale di funzioni tra organi seguita dalla maggior parte delle legislazioni che applicano il modello dualistico (si veda oltre a quella tedesca anche quella olandese) vi sono, tuttavia, nel panorama internazionale alcune varianti rispetto al modello ideale sopra descritto. Un esempio in tale direzione è offerto dal sistema di governance cinese, ove, il consiglio di sorveglianza ha unicamente funzioni di “controllo sulla gestione”, mentre l'attività di “direzione strategica” e “gestione corrente” è affidata al consiglio di gestione. In argomento *Xi*, In Search of an Effective Monitoring Board Model: Board Reforms and the Political Economy of Corporate Law in China, in 22 Connecticut Journal of International Law, 2006, 1.



Se questa è la configurazione ideale del modello dualistico (intendendo in questa sede, per ideale, la configurazione che si è andata istituzionalizzando nelle esperienze più consolidate di questo sistema), nel modello italiano la ripartizione di funzioni tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione risulta invece apparentemente meno chiara anche alla luce delle molteplici variabili offerte dal nostro sistema per la configurazione oggettiva e soggettiva delle funzioni degli organi di governo<sup>345</sup>.

Relativamente al consiglio di sorveglianza, nel modello, italiano, in assenza di una disposizione statutaria che, ai sensi dell'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*), c.c., assegni all'organo di controllo il potere di deliberare «*in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione*», il consiglio di sorveglianza assume di “*default*” unicamente i connotati di organo con funzioni di “*controllo sulla gestione*”. Pertanto è solo in base a una specifica scelta statutaria che il consiglio di sorveglianza può qualificarsi come organo in cui si assommano, come nel modello tedesco, le funzioni di “*controllo sulla gestione*” e di “*gestione strategica*” .

Passando al consiglio di gestione la situazione si complica ulteriormente. In primo luogo, come si dirà meglio oltre, al consiglio di gestione compete sempre la gestione esclusiva della società (2409-*novies*, c.c.) e, pertanto, la funzione che nella tassonomia qui utilizzata è di “*gestione corrente*”. Inoltre, si è inclini a sostenere che al consiglio di gestione compete sempre anche la funzione di “*gestione strategica*”<sup>346</sup>. In modo esclusivo qualora al consiglio di sorveglianza non siano attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c. e in compartecipazione con il consiglio di sorveglianza qualora quest'ultimo sia chiamato, per statuto, a deliberare «*in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione*»<sup>347</sup>. Infine, al consiglio di gestione possono essere (e in alcuni casi, sono) attribuite anche funzione di “*controllo sulla gestione*”<sup>348</sup>. In virtù del richiamo alle disposizioni che regolano la delega del potere amministrativo nel consiglio di amministrazione, (e più precisamente, alle norme di cui al terzo, quarto e quinto comma dell'art. 2381 c.c., richiamate nel sistema dualistico dall'art. 2409-*novies*, c.c.) è, infatti, possibile conferire una delega di carattere generale ad uno o più consiglieri (in tal senso delegati) «creando così un board a due livelli – gestori esecutivi e gestori non esecutivi – in tutto simile a quanto può avvenire nel sistema tradizionale di

---

<sup>345</sup> *Cariello*, Il Sistema dualistico, in *Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *Abriani/Cariello*, Torino, Giapichelli, 2012, 79.

<sup>346</sup> Per una disamina delle ragioni a favore della interpretazione appena proposta si consenta di rinviare al secondo paragrafo di questo capitolo.

<sup>347</sup> Conforme a questa interpretazione *Cariello*, Il sistema, 251.

<sup>348</sup> Riconosce una funzione di “controllo” al consiglio di gestione anche *Presti*, Banche e attuazione del sistema dualistico: il consiglio di gestione alla ricerca di una difficile identità, in *Banca, imprese, società*, 2008, 355.

governo societario<sup>349</sup>». Per le società quotate la possibilità di creare un consiglio di gestione con una componente non esecutiva diviene poi addirittura un obbligo atteso che l'art. 147-*quater* t.u.f. impone agli emittenti, con un consiglio di gestione composto da più di quattro membri, che almeno un componente possieda i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, t.u.f., nonché se lo statuto lo prevede gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria. Se, dunque, come noto, compito e responsabilità degli amministratori non esecutivi e/o indipendenti è essenzialmente quello di vigilare sull'operato degli amministratori esecutivi, anche per quanto concerne il consiglio di gestione è possibile individuare due distinte configurazioni dell'organo. Una prima, che in assenza di deleghe e applicazione dell'art. 147-*quater* t.u.f. lo qualifica come organo con funzioni di “*gestione corrente*” e di “*gestione strategica*” e, una seconda, in cui alla funzione di “*gestione corrente*” e di “*gestione strategica*” si affianca quella di “*controllo sulla gestione*”.

2. Le diverse modalità con cui l'autonomia statutaria può modulare il principio di gestione “esclusiva” del consiglio di gestione tra attribuzione in via esclusiva o compartecipata della funzione di “*gestione strategica*” ed esercizio collegiale o meno della funzione di “*gestione corrente*”

La disciplina del consiglio di gestione si discosta solo sensibilmente rispetto a quanto dettato per il consiglio di amministrazione di società rette da sistema tradizionale<sup>350</sup>. In questo senso, infatti, l'art. 2409-*novies*, c.c. contiene solo un nucleo centrale di disposizioni specificatamente dedicate all'organo di gestione dualistico, mentre il primo comma dell'art. 2409-*undecies*, c.c., rinvia a un elenco di disposizioni previste per il consiglio di amministrazione del sistema tradizionale applicabili al consiglio di gestione previo vaglio di compatibilità.

Prerogativa principale del consiglio di gestione rimane l'esclusiva gestione della società<sup>351</sup>. L'art. 2409-*novies*, comma 1, primo periodo, c.c. con formulazione identica a quanto

---

<sup>349</sup> Ghezzi, consiglieri di sorveglianza esecutivi e componenti del consiglio di gestione non esecutivi: eterogenesi dei fini?, in AGE, 2/2007, 327.

<sup>350</sup> L'assimilazione del consiglio di gestione al consiglio di amministrazione del sistema tradizionale si evince, non solo dal rinvio alla omonima disciplina operata da parte dell'art. 2409-*undecies* c.c., ma anche dal tenore letterale degli artt. 2380, comma 3 c.c., e 223-*septies* delle norme di attuazione e transitorie. Sul punto si veda Ghezzi, Art. 2409-*novies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di F.Ghezzi, in: Commentario alla riforma delle società diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari, 2005, 44 e Schiuma, Art. 2409/IX, in: La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di M. Sandulli/V.Santoro, 2/I, 2003, 673.

<sup>351</sup> Prima della riforma operata da parte del d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 vi era chi riteneva che nell'ambito del sistema dualistico il consiglio di gestione operasse con una centralità ancora maggiore rispetto a quanto accadeva per il consiglio di amministrazione del sistema tradizionale, e ciò per il mancato richiamo, nell'art. 2364-*bis*, c.c. della disposizione di cui all'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. che consente all'assemblea di deliberare

contenuto nell'art. 2380-*bis*, comma 1, c.c. e con formulazione simile a quanto disposto dall'art. 2409-*septiesdecies*<sup>352</sup>, comma 1, c.c., stabilisce che «*la gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*».

L'identità nella formulazione del principio di “*gestione esclusiva*” affidata al consiglio di amministrazione (*rectius* consiglio di gestione) nei tre sistemi di amministrazione e controllo non implica, tuttavia, un'automatica identità di esercizio del medesimo potere. L'esclusività del potere di gestione viene, infatti, ripetuta per i singoli sistemi di amministrazione e controllo in apposite norme, non risultando affidata ad una unica disposizione propriamente generale. Pertanto occorre di volta in volta specificare il significato da attribuire al termine “*gestione esclusiva*” considerando non solo il tipo di sistema di governance adottato, ma anche lo specifico assetto di distribuzione, non solo legale, ma anche statutario, di funzioni e competenze che si realizza all'interno del sistema prescelto<sup>353</sup>. In questo senso, riprendendo la tassonomia utilizzata nel precedente paragrafo, e dunque scomponendo l'attività gestoria del consiglio di gestione in “*gestione ordinaria*” e “*gestione strategica*”, si può, *in primis*, affermare che entrambe le funzioni sono di pertinenza dell'organo di gestione. Tuttavia le modalità di esercizio delle medesime funzioni possono variare a seconda delle particolari scelte statutarie compiute dai soci e in base al sistema di deleghe interne del consiglio di gestione<sup>354</sup>.

---

«*sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori*». Si sosteneva che la mancata ripetizione di tale disposizione nell'ambito della governance dualistica consentisse al consiglio di gestione di avere poteri più ampi rispetto a quelli goduti dal consiglio di amministrazione del sistema tradizionale e ciò in virtù del mancato richiamo ai poteri autorizzativi dell'assemblea per particolari atti di amministrazione. *Caselli*, I sistemi di amministrazione nella riforma delle s.p.a., in *Contratto e impresa*, 2003, 149. A seguito della nuova formulazione dell'art. 2409-*terdecies* c.c. questa affermazione di principio non pare più pienamente condivisibile. In primo luogo, perché non si può affermare che nel sistema dualistico il consiglio di gestione assuma un ruolo “*accentratore*” nella governance societaria per il solo fatto che si assiste a un arretramento del potere dell'assemblea. Le competenze dell'assemblea non sono, infatti, trasferite al consiglio di gestione ma a un organo professionale, il consiglio di sorveglianza, che si pone quale diaframma tra l'assemblea (i proprietari) e il consiglio di gestione (i gestori). Viepiù che le stesse competenze di cui all'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. possono essere trasferite, non già al consiglio di gestione, ma al consiglio di sorveglianza. Concorda *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 46.

<sup>352</sup> Nella disciplina del sistema monistico manca il riferimento relativo all'attuazione dell'oggetto sociale contenuta invece nella disciplina del consiglio di amministrazione e nella disciplina del consiglio di gestione. Sul punto si veda, tra gli altri, *Ghezzi*, Art. 2409-*septiesdecies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 220.

<sup>353</sup> Concorda *Cariello*, *Il sistema*, 251; *Guaccero*, Artt.2409/VIII-IX, in: *Società di capitali. Commentario*, a cura di *Nicolini/Stagno d'Alcontres*, II, 2004, 881 e *Ferro-Luzzi*, *L'esercizio di impresa tra amministrazione e controllo*, in *AGE*, 2/2007, 243.

<sup>354</sup> Si ritiene di poter identificare l'organo titolare del potere di delega nello stesso consiglio di gestione. Nel sistema dualistico non risulta, infatti, richiamato il secondo comma dell'art. 2381-*bis* c.c. che subordina l'autorizzazione alla delega ad una previsione dello statuto o all'assemblea, né si può ritenere che questo

Per quanto concerne la “*gestione strategica*”, si è già avuto modo di evidenziare come questa risulti sempre di competenza del consiglio di gestione, nel senso di competere a quest’ultimo il potere finale decisionale di predisposizione degli atti in essa rientranti e del loro compimento<sup>355</sup> (indipendentemente dalla attribuzione di un potere deliberativo al consiglio di sorveglianza ai sensi del 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*), c.c.) . A favore di questa tesi si esprime non solo la considerazione che nel testo originario della riforma non era affatto previsto di affidare al consiglio di sorveglianza una funzione di alta direzione<sup>356</sup>, ma anche dal tenore letterale dello stesso art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*), c.c. che prevede un potere deliberativo del consiglio di sorveglianza sulle operazione strategiche e sui piani industriali e finanziari *predisposti* dal consiglio di gestione, e ferma restando la *responsabilità* di quest’ultimo per gli atti compiuti<sup>357</sup>. Ne discende che il consiglio di gestione è sempre attivamente coinvolto nella gestione e nell’indirizzo strategico della società: in via esclusiva, quando al consiglio di sorveglianza lo statuto non attribuisce le funzioni di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c. e in via compartecipata, quando al consiglio di sorveglianza è affidata, per statuto, una funzione di indirizzo strategico<sup>358</sup>.

---

potere spetti al consiglio di sorveglianza atteso che l’art. 2409-*terdecies* c.c. non menziona una simile facoltà. Cfr. *Ghezzi*, art. 2409-*novies*, 54. Per un approfondimento sulla possibilità che sia il consiglio di sorveglianza a influenzare le deleghe all’interno del consiglio di gestione si veda *Carriello*, il sistema, 268. Invariate rispetto al modello tradizionale, invece, i doveri degli organi delegati. In forza del richiamo al terzo comma dell’art. 2381-*bis* c.c. è attribuito al consiglio di gestione il compito di determinare il contenuto ed i limiti delle deleghe, di dotare la società di un “adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile” nonché di esaminare i piani strategici della società ove siano stati elaborati e di valutare il generale andamento della gestione in base alle informazioni ricevute dai soggetti delegati. Delegati a cui spetta, invece, il compito di curare che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa e di riferire al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni centottanta giorni, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.

<sup>355</sup> *Cariello*, Il sistema, 253.

<sup>356</sup> Corollario del fatto che la gestione strategica non potesse che essere originariamente assegnata al consiglio di gestione. Si ricorda, infatti, che ai sensi dell’art. 4, comma 8, lett. d.2, l. 3 ottobre 2001, n. 366 al consiglio di sorveglianza spettavano unicamente le competenze «*in materia di controllo sulla gestione, di approvazione del bilancio, di nomina e revoca del consiglio di gestione, nonché dell’azione di responsabilità nei confronti di questi*».

<sup>357</sup> Il consiglio di gestione è dunque, da un lato, attivamente coinvolto nella predisposizione dei piani finanziari e industriali e, dall’altro, esclusivamente responsabile per l’esecuzione degli stessi oltre che delle operazioni strategiche essendo previsto per i componenti del consiglio di sorveglianza una mera responsabilità solidale con i componenti del consiglio di gestione «*per i fatti o le omissioni di questi, quando il fatto non si sarebbe prodotto se avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica*» (art. 2409-*terdecies*, comma 3, c.c.). In argomento *Schiama*, Controllo e governo nel sistema dualistico: limiti d’ordine tipologico e limiti d’ordine sistematico all’autonomia statutaria, in RDS, 2010, 749.

<sup>358</sup> In modo conforme si esprimono anche le disposizioni di vigilanza di Banca d’Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche allorquando, con riferimento al modello dualistico, specificano che «*il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione possono concorrere nella funzione di*

La “*gestione corrente*”, invece, compete sempre in via esclusiva al consiglio di gestione senza possibilità di assegnazione (nemmeno parziale) della loro titolarità all’assemblea, ovvero al consiglio di sorveglianza<sup>359</sup>. Tuttavia, le modalità concrete con cui la gestione corrente può realizzarsi possono variare a seconda della articolazione interna del consiglio di gestione. Se, infatti, nella sua struttura “ideale”<sup>360</sup>, il consiglio di gestione tende a configurarsi come un organo composto interamente da componenti esecutivi a cui *collegialmente* è affidata la gestione corrente della società, in base all’art. 2409-*novies* c.c. lo stesso può optare per una articolazione interna che preveda l’attribuzione di deleghe di gestione; con conseguente suddivisione dell’organo amministrativo in “*consiglieri esecutivi*” e “*consiglieri non esecutivi*”.

Se ora si considerano le funzioni che i codici di autodisciplina (tra cui anche quello italiano) assegnano alla componente non esecutiva dell’organo amministrativo, allora si deve concludere che in presenza di deleghe esecutive ad alcuni componenti del consiglio di gestione<sup>361</sup> viene meno la possibilità di un esercizio collegiale della funzione di “*gestione corrente*”. Ai consiglieri non esecutivi, infatti, spetta una generale funzione di consulenza («*gli amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, contribuendo all’assunzione di decisioni consapevoli*<sup>362</sup>») e un ruolo più attivo nei casi in cui possono manifestarsi conflitti di interesse («*gli amministratori non esecutivi ... prestano ... particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse*<sup>363</sup>»). Entrambi ruoli incompatibili con la funzione di gestione corrente dell’impresa. In presenza di organi delegati, pertanto, la “*gestione corrente*” risulta necessariamente affidata a un sottoinsieme dei membri del consiglio di gestione (i consiglieri esecutivi), mentre all’altro sottoinsieme (i consiglieri non esecutivi) competerà una generale funzione di consulenza e di determinazione degli indirizzi e obiettivi strategici generali direttamente riconducibile alla funzione di “*gestione strategica*”.

Alla luce delle osservazioni compiute la gestione esclusiva del consiglio di gestione potrà, pertanto, esplicitarsi attraverso quattro diversi schemi organizzativi a seconda che al consiglio

---

*supervisione strategica quando lo statuto attribuisca al consiglio di sorveglianza il compito di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società» (Premessa).*

<sup>359</sup> Così Tombari, Sistema dualistico e potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza, in Banca borsa e titoli di credito, 2008, 718.

<sup>360</sup> Sulle ragioni che inducono a prefigurare come ideale una struttura del consiglio di gestione basata su componenti unicamente esecutivi si veda oltre in questo stesso capitolo.

<sup>361</sup> La precisazione si rende necessaria perché quando sono attribuite deleghe a ciascuno dei membri del consiglio di gestione, per aree o settori di attività o funzioni esercitate nell’impresa, di fatto, anche in presenza di deleghe il consiglio di gestione assume carattere di organo *tout court* esecutive.

<sup>362</sup> Cfr. Principio 2.P.2 del codice di autodisciplina di Borsa italiana spa.

<sup>363</sup> Cfr. Principio 2.P.2 del codice di autodisciplina di Borsa italiana spa.

di sorveglianza siano affidate le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c. e in base al sistema di deleghe interne al consiglio di gestione. Si potranno, infatti, avere casi in cui: (i) al consiglio di gestione compete in via “*esclusiva*” la “*gestione strategica*” ed in via “*collegiale*” la “*gestione corrente*”. Caso che si verifica allorquando al consiglio di sorveglianza non sono attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c ed il consiglio di gestione risulta composto unicamente da membri esecutivi<sup>364</sup>. (ii) al consiglio di gestione compete in via “*esclusiva*” la “*gestione strategica*” ed in via “*frazionata*” la “*gestione corrente*”. Caso che si verifica allorquando al consiglio di sorveglianza non sono attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c ed il consiglio di gestione risulta suddiviso tra membri esecutivi e non esecutivi. (iii) al consiglio di gestione compete in via “*compartecipata*” la “*gestione strategica*” ed in via “*collegiale*” la “*gestione corrente*”. Caso che si verifica allorquando al consiglio di sorveglianza sono attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c ed il consiglio di gestione risulta composto unicamente da membri esecutivi. (iv) al consiglio di gestione compete in via “*compartecipata*” la “*gestione strategica*” ed in via “*frazionata*” la “*gestione corrente*”. Caso che si verifica allorquando al consiglio di sorveglianza sono attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*) c.c ed il consiglio di gestione risulta suddiviso tra membri esecutivi e non esecutivi.

### 3. L'articolazione interna del consiglio di gestione: vantaggi di una composizione “esecutiva” dell'organo e ruolo della componente non esecutiva

Nel precedente paragrafo si sono evidenziate le possibili configurazioni con la quale la “gestione esclusiva” del consiglio di gestione può esplicarsi e si è altresì definito ideale<sup>365</sup> quell'assetto interno che prediliga solo membri esecutivi<sup>366</sup> in consiglio. In continuità con il ragionamento fatto si cercherà ora di individuare le ragioni che inducono la dottrina maggioritaria a prediligere una configurazione dell'organo amministrativo composto interamente da membri esecutivi per poi tentare di precisare quale possa essere, al contrario, il

<sup>364</sup> Si tratta, per altro, di una ipotesi possibile solo nell'ambito delle società per azioni chiuse oppure quotate ma in cui il consiglio di gestione non è composto da più di tre membri. Come è noto infatti alle società quotate si applica l'art. 147-quater t.u.f. che impone per un consiglio di gestione composto da più di quattro membri che almeno un componente possieda i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, t.u.f., nonché se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria.

<sup>365</sup> Concorda con questa definizione *Marchetti C.*, *Composizione*, 305.

<sup>366</sup> A favore di un consiglio di gestione composto da soli membri esecutivi *Cariello*, *il sistema*, 265; *Ghezzi*, *consiglieri*, 325; *Presti*, *Banche*, 351 e *Bonafini/Calandra Buonauro*, *Società per azioni: amministrazione e rappresentanza*, in *Giur. comm.*, 2008, 51.

ruolo dei componenti non esecutivi qualora, come di sovente accade<sup>367</sup>, il consiglio di gestione abbia attribuito deleghe gestionali solo ad alcuni dei suoi componenti.

A favore di una configurazione del consiglio di gestione composto da soli consiglieri “esecutivi” parla in primo luogo il dato comparatistico. Nel sistema tedesco, infatti, il Vorstand è organizzato per funzioni (*funktionelle Gliederung*) ove i poteri dei singoli componenti derivano, e si individuano, in base all’atto di nomina (*Anstellung*) e non, invece, in base ad una delega di funzioni. Nel Vorstand tutti gli amministratori sono, insomma, “esecutivi” senza possibilità di potersi riferire, da un lato, ad amministratori “delegati”, cui siano attribuite funzioni di “*gestione corrente*” e, dall’altro, a consiglieri “privi di delega”, a cui siano attribuite funzioni di “*gestione strategica*” ed, eventualmente, di “*controllo sulla gestione*”<sup>368</sup>.

Il carattere esecutivo del consiglio di gestione trova, per altro, una indiretta conferma anche nell’ambito dei codici di corporate governance delle esperienze più consolidate di applicazione del sistema dualistico che indicano, in prevalenza<sup>369</sup>, che la funzione che gli amministratori non esecutivi sono chiamati a svolgere nell’ambito del consiglio di amministrazione è svolta, nel sistema dualistico, dai membri del consiglio di sorveglianza<sup>370</sup>. Così, ad esempio, il codice di corporate governance tedesco afferma che compito del consiglio di sorveglianza è quello di consigliare il Vorstand e di vigilare periodicamente sul suo operato (§ 5.1.1). Ancora più significative, in questo senso, le “*Raccomandazioni della Commissione Europea 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*”<sup>371</sup>, che equiparano gli amministratori esecutivi del modello monistico ai componenti del consiglio di gestione e gli amministratori non esecutivi ai membri del consiglio di sorveglianza (art. 2).

<sup>367</sup> In questo senso è emblematica la composizione del consiglio di gestione di A2A in cui vi è la presenza di due componenti esecutivi e sei non esecutivi e indipendenti. Cfr Relazione di corporate governance 2013 reperibile all’indirizzo: [www.a2a.eu.it](http://www.a2a.eu.it).

<sup>368</sup> In questi termini anche *Balp*, Art. 2409-*octies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 30.

<sup>369</sup> Una significativa eccezione è rappresentata dall’art. 49 del codice di corporate governance cinese che prevede la presenza di componenti non esecutivi e indipendenti in seno al consiglio di gestione. *CSRC (China Securities Regulatory Commission)*, Code of Corporate Governance for Listed Companies in China, 7 gennaio 2001. Reperibile all’indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>370</sup> *Portale*, La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive), in *Riv. dir. soc.*, 2007, 8; *Schiuma*, Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *G.F. Campobasso*, Vol. 2, Torino, Utet, 721 e *Ghezzi*, Consiglieri, 325.

<sup>371</sup> Reperibile su GUCE L052 del 25 febbraio 2005, 51.

Oltre al dato comparatistico, parlano a favore del carattere esecutivo del consiglio di gestione anche alcuni vantaggi legati alla suddetta configurazione. Nella sua struttura ideale, che vede partecipare all'organo amministrativo unicamente membri esecutivi e affidare al consiglio di sorveglianza una funzione di indirizzo strategico, il consiglio di gestione opera, infatti, come "organo sociale" nel senso che «le riunioni di lavoro del top management diventano adunanze del consiglio di gestione»<sup>372</sup>. Questa configurazione ha tre importanti corollari. In primo luogo, si tende a soddisfare una esigenza di funzionalità e di efficacia gestionale nella conduzione di impresa<sup>373</sup>. A differenza del sistema tradizionale, in cui il consiglio di amministrazione può indiscriminatamente intromettersi nella gestione avocando a sé ogni tipo di decisione (anche non strategica), nel sistema dualistico il consiglio di gestione "ideale" non subisce interferenze nella gestione. Il coinvolgimento del consiglio di sorveglianza è, infatti, circoscritto alle sole operazioni strategiche e alla programmazione finanziaria e industriale di lungo periodo,<sup>374</sup> con indubbi vantaggi nella efficacia e tempestività della conduzione di impresa<sup>375</sup>. In secondo luogo, elevando il *top management* ad organo sociale, si rende più precisa l'individuazione delle responsabilità derivanti dalla cattiva gestione. Qualora, infatti, il consiglio di gestione sia composto unicamente da membri esecutivi, cui sono attribuite deleghe per singoli aree di attività o funzioni aziendali<sup>376</sup>, l'individuazione delle responsabilità individuali risulterà più agevole rispetto a quanto avviene nel sistema tradizionale dove chi effettivamente è coinvolto nella gestione corrente (il top management) si trova solitamente al di fuori dell'organo di amministrativo. Infine, nella configurazione "ideale" del consiglio di gestione si assiste ad un "attenuamento" del potere del consigliere delegato che diventa un "*primus inter pares*" molto più di quanto avviene per l'amministratore delegato nel sistema tradizionale (e monistico)<sup>377</sup>. Il consigliere delegato in disaccordo con la sua "squadra", infatti, non potrà, a differenza di quanto avviene per

<sup>372</sup> Così Marchetti C., *Composizione*, 305

<sup>373</sup> Concorda ancora Marchetti C., *Composizione*, 306.

<sup>374</sup> Ovviamente solo nel caso al consiglio di sorveglianza siano affidate le funzioni di indirizzo strategico di cui all' art. 2409-terdecies, comma 1, f-bis) del codice civile.

<sup>375</sup> Osserva ancora Marchetti C., *Composizione*, 306 «l'Istituzionalizzazione di un organo in via esclusiva dedicato alla gestione corrente, allora, significa istituzionalizzazione di una fuga del management dai consigli di amministrazione, che, evidentemente è risultata inevitabile per assicurare un agire sufficientemente efficace e tempestivo».

<sup>376</sup> Riconosce una simile possibilità Ghezzi, *Consiglieri*, 306.

<sup>377</sup> Nel sistema tedesco, in verità, negli ultimi anni si è assistito ad una trasformazione della figura e del ruolo del *Vorstandsvorsitzender* con la progressiva emersione, riscontrabile in molti casi, di caratteristiche tipiche dei CEO dei paesi anglosassoni. Sul punto Andreani/Neuberger, *Corporate governance bancaria e sistema dualistico: riflessioni sull'esperienza tedesca*, in Banca impresa società, 2007, 2010, 197.



l'amministratore delegato ed il suo top management, licenziare gli altri membri del consiglio di gestione essendo la revoca, come è noto, di competenza del consiglio di sorveglianza<sup>378</sup>.

Alla luce dei vantaggi legati ad una configurazione del consiglio di gestione composto da soli membri esecutivi<sup>379</sup>, è allora lecito domandarsi quale sia il possibile ruolo (e contributo) che i gestori non esecutivi possono apportare allorquando, al contrario, il consiglio di gestione prevede l'attribuzione di deleghe unicamente ad alcuni dei suoi componenti.

In questo caso occorre distinguere tra due diverse ipotesi. Parlando della configurazione "ideale" del consiglio di gestione si è indirettamente fatto riferimento ad una altrettanto "ideale" configurazione del consiglio di sorveglianza<sup>380</sup> che preveda l'attribuzione a quest'ultimo dei poteri di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, f-bis), c.c.. Questa, infatti, non è solo l'impostazione prevalente nei paesi che applicano il sistema dualistico, ma è anche il presupposto necessario affinché vi sia un rapporto dialettico tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: il primo chiamato a predisporre e dare attuazione ai piani industriali e finanziari della società nonché alle operazioni strategiche e, il secondo, impegnato nell'approvazione e conseguente vigilanza sull'attuazione delle stesse.

Qualora però manchi l'attribuzione all'organo di controllo della funzione di indirizzo strategico, allora il ruolo dialettico e di consulenza del consiglio di sorveglianza non può che essere "*recuperato*" nell'ambito del consiglio di gestione, attraverso la contrapposizione tra

---

<sup>378</sup> Osserva *Marchetti C.*, Composizione, 305 come «La più accentuata collegialità del vertice operativo tipica del sistema dualistico può probabilmente costituire un deterrente a tali patologie (lo strapotere dell'amministratore delegato) nella misura in cui viene affievolita l'autorità gerarchica del consigliere delegato nei confronti delle altre prime linee operative che come lui siedono nell'organo responsabile della gestione».

<sup>379</sup> Dall'analisi delle relazioni di corporate governance delle società quotate che nel tempo hanno adottato il sistema dualistico di amministrazione e controllo sono coerenti con la configurazione definita "ideale" del consiglio di gestione Mediobanca e Management & capitali. Entrambe le società, infatti, prevedevano un consiglio di gestione composto, con l'eccezione del consigliere indipendente ai sensi dell'art. 147-quater del t.u.f., unicamente da consiglieri esecutivi. Nello specifico l'art. 20 dello statuto di Mediobanca prevedeva che «salvo i vincoli normativi e comunque la facoltà di designare un componente all'infuori dei dirigenti del gruppo bancario, i componenti del consiglio di gestione sono scelti tra i dirigenti delle società appartenenti al gruppo bancario Mediobanca». Cfr. Statuto di Mediobanca del 8 maggio 2008 reperibile all'indirizzo: [www.syndication.teleborsa.it](http://www.syndication.teleborsa.it). Il carattere esecutivo del consiglio di gestione di Management & capitali si evince invece, dalla lettura dell'art. A.2. della relazione di governo societario ai sensi della quale «Il consiglio di gestione non ha provveduto ad istituire al proprio interno un comitato per le proposte di nomina alla carica di consigliere di gestione, non ravvisandone la necessità in ragione della natura e della funzioni dello stesso consiglio di gestione, per molti aspetti assimilabile al comitato esecutivo del sistema tradizionale di amministrazione e controllo». Carattere esecutivo dell'organo gestorio che si riflette, come già detto, nella composizione del consiglio che prevedeva cinque membri di cui quattro esecutivi e uno non esecutivo e indipendente ai sensi dell'art. 147-quater del testo unico. Cfr. Relazione di corporate governance dell'anno 2007 reperibile all'indirizzo: [www.mecinv.com](http://www.mecinv.com).

<sup>380</sup> In questo senso si esprime anche *Montalenti*, Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative, in *Banca borse e titoli di credito*, 2008, 696. L'autore sottolinea come «una adeguata previsione statutaria delle competenze strategiche del consiglio di sorveglianza è una condizione necessaria per un funzionamento ideale del sistema».

consiglieri esecutivi e consiglieri non esecutivi. In questo senso, allora, la possibilità di prevedere una articolazione interna del consiglio di gestione con amministratori delegati ed amministratori privi di deleghe appare coerente con un sistema in cui la previsione dell'attribuzione di un potere di indirizzo strategico al consiglio di sorveglianza è solamente opzionale e, originariamente, nemmeno prevista quando il testo dell'art. 2409-*novies* venne licenziato<sup>381</sup>. Là dove, invece, per previsione statutaria sia stato attribuito un potere di indirizzo strategico al consiglio di sorveglianza, la presenza di amministratori non esecutivi nel consiglio di gestione appare difficilmente spiegabile<sup>382</sup>. In tale situazione, infatti, i componenti non esecutivi (per definizione non coinvolti nella gestione corrente) sono chiamati ad apportare il loro contributo alla definizione di piani e operazioni ideati da altri (i componenti esecutivi), affinati e autorizzati con il contributo del consiglio di sorveglianza e, infine, messi in atto dagli organi delegati stessi. Il rischio di duplicazioni, complicazioni e inefficienze in tal caso diviene particolarmente elevato<sup>383</sup>.

#### 4. Il componente indipendente ex art. 147-*quater* t.u.f. nelle differenti configurazioni del modello dualistico italiano: tra controllo “strategico” e controllo “aziendale

A prima vista, parlare di amministratori indipendenti nell'ambito del consiglio di gestione può apparire come una contraddizione in termini. Il concetto di amministratore indipendente è, infatti, di derivazione anglosassone e si sviluppa negli Stati Uniti<sup>384</sup>, a partire dagli anni

<sup>381</sup> La disposizione di cui all'art. 2409-*novies* c.c. appartiene, infatti, a quel nucleo originale di disposizioni riferite al sistema dualistico già presenti nel d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 mentre, come è noto, la possibilità di affidare una funzione di indirizzo strategico al consiglio di sorveglianza fu introdotto solo in seguito, con una doppia modifica apportata, prima, dal d.lgs. 6 febbraio 2004 e, poi, dal d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310.

<sup>382</sup> *Ghezzi*, *Consiglieri*, 329. Mette in dubbio che l'attribuzione di deleghe ad alcuni componenti del consiglio di gestione sia logicamente compatibile con l'opzione statutaria di cui all'*f-bis*), *Scognamiglio*, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.* 2008, 1264.

<sup>383</sup> In questo senso *Ghezzi*, *Consiglieri*, 306; *Portale*, *La società*, 8 e *Belcredi /Caprio*, *Struttura*, 73.

<sup>384</sup> Sul tema si vedano, tra i molti contributi, *Adams/Hermalin/Weisbach*, *The role of Boards of Directors in Corporate governance: A conceptual Framework and Survey*, in 48 *J. Econ. Lit.*, 2010, 64; *Bainbridge*, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford, 2012, 50; *Bainbridge/Henderson*, *Boards-R.U.s: Reconceptualizing corporate boards*, 2013, disponibile sul sito [paper.ssrn.com](http://paper.ssrn.com), 15; *Gordon*, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in 59 *Stanford Law Review*, 2007, 1465. Nella dottrina italiana *Ghezzi*, *Art. 2409-sexiesdecies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 195; *Reboa*, *Il Monitoring*, 657; *Strampelli*, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, Egea, 2013, 278. Anche nella legislazione inglese, a partire dagli anni novanta, si assiste ad una evoluzione simile a quella statunitense. In particolare a partire dall'istituzione da parte della London Stock Exchange (LSE) e della Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) della Commissione Cadbury avente lo scopo di analizzare gli aspetti finanziari della corporate governance. Il fine perseguito dalla Commissione era duplice: da un lato, superare alcune delle problematiche di governance emerse a seguito dei suddetti scandali finanziari e, dall'altro, adeguare il sistema

settanta, come riflesso del progressivo passaggio dalla concezione del consiglio di amministrazione quale organo con competenze prevalentemente gestorie e consultive (c.d. advisory board<sup>385</sup>) alla configurazione dello stesso come organo prevalentemente adibito al controllo sull'operato del top management (c.d. monitoring board<sup>386</sup>). Nell'ambito di quest'ultimo modello, gli amministratori indipendenti hanno il fondamentale compito<sup>387</sup>, da un lato, di contribuire attraverso un «giudizio autonomo e non condizionato»<sup>388</sup> all'indirizzo

---

inglese agli standard di governance internazionali. Nel Report finale della Commissione vennero, dunque, affrontati i principali problemi relativi al governo delle società per azioni con particolare riguardo al ruolo del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati. Venne enfatizzata, in particolare, l'importanza di un audit committee e la presenza di una componente non esecutiva e indipendente all'interno del consiglio di amministrazione. Uno dei principali risultati raggiunti dal Cadbury Committee fu l'introduzione anche in Inghilterra della funzione di "monitoring" del board of directors e la sua elevazione a pari importanza con la funzione di "advisory". In argomento si veda *Davies, Board structure in the UK and Germany: convergence or Continuing divergence, 2001*, disponibile sul sito [paper.ssrn.com](http://paper.ssrn.com), 2.

<sup>385</sup> Per una prima critica all'advisory board, anche in conseguenza del fallimento, nei primi anni settanta, della Penn Central, una compagnia ferroviaria con un modello di business diversificato, dal settore degli oleodotti agli immobili commerciali del fallimento della si veda *Schwartz, Penn Central: a case of Study of outside director responsibility under federal security law*, in 45 *UMKC L. Rev.*, 1976, 394. In particolare nel contributo si evidenzia come il consiglio di amministrazione della Pen Central si dimostrò di fatto incapace di cogliere le difficoltà finanziarie nel quale versava la società. Infatti nonostante il deterioramento del capitale circolante netto e l'innalzarsi del capitale di debito, due anni prima del collasso della società, il board approvò dividendi per oltre 100 milioni di dollari.

<sup>386</sup> Una simile concezione del Board è stata inizialmente formulata da *Eisenberg, The structure of the corporation, a legal analysis*, Boston/Toronto, 1973, 398 il quale osservava che *"Unlike the received legal model, which, as elaborated, stresses the policymaking function and therefore assumes the board is an integral part of the corporation's management structure, the premise of a monitoring model is that management is a function of the executives, with ultimate responsibility located in the office of the chief executive. Under a monitoring model, therefore, the role of the board is to hold the executives accountable for adequate results (whether financial, social, or both), while the role of the executives is to determine how to achieve such results"*. In argomento si vedano anche *Eisenberg, The Board of Directors and Internal Control*, in 19 *Cardozo L. Rev.*, 1997, 237; *Brudney, The independent director – Heavenly city or Potemkin Vilane*, in 95 *Harv. L. Rev.*, 1982, 597; *Bainbridge, Independent directors and the ALI Corporate governance Project*, in 61 *Geo. Wash. L. Rev.*, 1993, 1034; *Dent jr., The devolution in corporate governance, The Monitoring board, The Director's Duty of care*, in 61 *B.U.L. Rev.*, 1981, 623; *Fischel, The corporate governance Movement*, in 35 *Vand. L. Rev.*, 1982, 1259; *Macey, Corporate governance. Quando le regole falliscono*, Torino, 2010, 101. Critico nei confronti del *monitoring board* per l'inconciliabilità di combinare all'interno dello stesso organo la funzione gestoria e quella di controllo *Fischel, Taking boards seriously*, in 19 *Cardozo L. Rev.*, 1997, 265 e *Dallas, Proposals for Reform of Corporate Boards of Directors: The Dual Board and Board Ombudsperson*, in 54 *Wash. & Lee L. Rev.*, 1997, 91.

<sup>387</sup> In prospettiva economica gli amministratori indipendenti rappresentano uno degli strumenti di mitigazione dei "costi di agenzia", definibili come la sommatoria delle spese di monitoraggio sostenute dal *principal*, delle spese di legame sostenute dall'*agent* e della "perdita residua" subita al fine di prevenire il comportamento infedele dell'*agent*. In tema di "costi di agenzia" derivanti dalla razionale tendenza dell'*agent* a perseguire il proprio interesse e sulla conseguente imperfezione del rapporto di mandato si veda *Jensen/Meckling, Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency cost and ownership structure*, in 2 *J. Fin. Econ.*, 1976, 308. In Ordine alla separazione tra proprietà e controllo nelle grandi corporation americane e alla conseguenti asimmetrie informative tra azionisti e manager si veda *Bearle/Means, The modern*, 1.

<sup>388</sup> È questo il linguaggio usato nel codice di autodisciplina di borsa Italiana SpA nel commento all'art 3 relativo agli "amministratori indipendenti".

strategico della società e, dall'altro, di monitorare l'operato degli amministratori esecutivi, soprattutto nelle situazioni in cui quest'ultimi sono portatori, per conto proprio o altrui, di un interesse non coincidente con quello sociale<sup>389</sup>. Con l'emersione del monitoring board, anche nel sistema monistico affiora dunque una configurazione dell'organo amministrativo a due livelli, con una componente non esecutiva (tra cui gli indipendenti) dedicata alla supervisione strategica della società ed una componente esecutiva (tra cui l'amministratore delegato e la sua "squadra") a cui è affidata la gestione corrente degli affari. La netta separazione tra supervisione strategica e gestione corrente comporterebbe, per altro, come da più parti osservato<sup>390</sup>, una sempre maggiore convergenza del sistema monistico e dualistico che si deferenzierebbero solo per il diverso grado di "formalizzazione"<sup>391</sup> della suddetta separazione.

Alla luce delle osservazioni fatte, stupisce allora la scelta del nostro legislatore<sup>392</sup>, che in controtendenza rispetto ai principali ordinamenti contermini<sup>393</sup> consente, ai sensi dell'art. 2346, comma 6 e 2349, comma 2, c.c., la nomina di consiglieri indipendenti da parte di titolari di strumenti finanziari<sup>394</sup>. Possibilità che diventa obbligo per le società quotate in cui,

<sup>389</sup> *Black*, The legal and Institutional Precondition for Strong Securities Markets, in 48 UCLA L. Rev, 2001, 810.

<sup>390</sup> *Hopt/Leynes*, Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, in ECFR, 2004, 135; *Davis /Hopt*, Boards in Europe - Accountability and Convergence, in 61 Am. J. Comp. L., 2013, 301.; *Hopt*, Modern Company and Capital Market Problems, Improving Corporate Governance After Enron, in 3 J. Corp. L. Stud., 2003, 221; *Hopt*, Comparative corporate governance: The State of the Art and International regulation, in 59 Am. J. Comp. L., 2011, 1; *Jungmann*, The effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board System \_ Evidence from the UK and Germany, in ECFR, 2006, 426; *Davies*, Board structure, 1. Nella dottrina tedesca, recentemente, *Cromme*, Die Konvergenz der Corporate Governance in ein- und zweigliedrigen Board-System, in Festschrift für Hoffmann-Becking, Köln, 2013, 283. Nella dottrina italiana *Cerra*, I controlli nelle società di capitali chiuse fra modelli legali ed evoluzione della realtà, in Giur. comm., 2006, 376.

<sup>391</sup> *Pericu*, Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell'Europa continentale, in AGE, 1/2003, 122.

<sup>392</sup> A tale proposito *Marchetti C.*, Composizione e nomina, 310 osserva che «prevedere o imporre la presenza di amministratori indipendenti nel consiglio di gestione equivarrebbe, nel sistema tradizionale o nel sistema monistico, a prevedere o imporre l'assunzione, quale alto dirigente di una società, di un soggetto indipendente; il che anche dal punto di vista logico, rappresenterebbe zero una anomalia».

<sup>393</sup> Al riguardo, si consideri che nell'esperienza tedesca non sono previsti/imposti componenti indipendenti nel Vorstand. La necessità di (almeno) un membro indipendente è prevista unicamente con riferimento all'Aufsichtsrat delle "Kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften" dal BilMoG (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz del marzo 2009. In argomento *Spindler*, sub § 100, in *G. Spindler-E. Stilz*, Kommentar zum Aktiengesetz, Vol. 1, München, Beck, 2010, 1206.

<sup>394</sup> Dubbi in dottrina sono stati espressi circa la legittimità da parte dei possessori di strumenti finanziari di nominare un componente indipendente nel consiglio di gestione. Si è infatti sostenuto (*Breida*, art. 2409-*novies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da *Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1151) che l'art. 2351 c.c. parla di «componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco» alludendo dunque agli organi di controllo rispettivamente del sistema monistico, dualistico e tradizionale. Tale lettura non è, tuttavia, condivisa da altra dottrina (*Cariello*, il sistema, 291) che

ai sensi dell'art. 147-*quater* t.u.f., è previsto che quando il consiglio di gestione è 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 t.u.f., nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da società di gestione dei mercati regolamentati o da associazioni di categoria<sup>395</sup>.

Per addivenire ad una soluzione interpretativa circa il ruolo che il legislatore del t.u.f. ha voluto attribuire al consigliere indipendente nel sistema dualistico occorre pertanto procedere per gradi: (i) in primo luogo individuando se la figura di amministratore indipendente possa essere conciliabile con l'attribuzione di deleghe gestionali e, in secondo luogo, (ii) individuando il diverso ruolo che gli indipendenti possono assumere a secondo della configurazione oggettiva e soggettiva degli organi di governo del modello dualistico<sup>396</sup>.

Riguardo al primo punto, come è noto nel nostro sistema giuridico manca una definizione organica di "amministratore indipendente"<sup>397</sup> essendo l'omonima disciplina modellata attraverso il rinvio alle regole di ineleggibilità e di decadenza dell'organo di controllo del sistema tradizionale (art. 2399, comma 1, c.c.<sup>398</sup> e art. 148, comma 3, t.u.f.<sup>399</sup>), con

---

ritiene che i possessori di strumenti finanziari non siano, semmai, liberi di nominare contemporaneamente un componente indipendente nel consiglio di gestione e nel consiglio di sorveglianza.

<sup>395</sup> Secondo parte della dottrina, l'obbligo di prevedere almeno la presenza di un amministratore indipendente, qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, sarebbe una "*parziale compensazione*" alla mancata previsione dell'elezione dell'esponente di minoranza nel consiglio di gestione. *Olivieri, Amministratori indipendenti e di minoranza nella legge sulla tutela del risparmio*, in AGE, 1/2006, 31.

<sup>396</sup> Si consideri a proposito che, nell'ambito delle società quotate che nel tempo hanno adottato il sistema dualistico, solo Mediobanca e Management & capitali hanno optato per una quota di indipendenti pari al minimo previsto dalla normativa del t.u.f.. In tutti gli altri casi (A2A, Banco popolare, BPM, Intesa San Paolo, Lazio, MID industrial, Monte ascensori e UBI) su ventiquattro consiglieri non esecutivi, venti erano altresì in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal t.u.f. e nella maggioranza dei casi anche dal Codice di autodisciplina di borsa italiana spa.

<sup>397</sup> *Regoli, Gli amministratori indipendenti*, in Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa- G.B. Portale, 2, Torino, 2007, 387.

<sup>398</sup> Nell'ambito della disciplina del codice civile si parla di amministratore indipendente con riferimento al sistema monistico di amministrazione e controllo. Ai sensi del secondo comma dell'art. 2409-*septiesdecies* c.c., infatti, almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 2399, primo comma, c.c., e, se lo statuto lo prevede, di quelli al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati.

<sup>399</sup> La norma risulta richiamata nell'ambito del sistema tradizionale dall'art. 147-*ter*, comma 4, t.u.f. ai sensi del quale almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, t.u.f. nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti dai codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Nell'ambito del sistema dualistico, come già ricordato, l'art. 147-*quater* t.u.f., prevede che qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci. Mentre per il sistema monistico, anche nell'ambito della

possibilità, da parte dell'autonomia statutaria, di integrare i requisiti di indipendenza con quelli al riguardo indicati da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Come da più parti osservato<sup>400</sup>, si tratta di una definizione di indipendenza piuttosto peculiare, poiché dall'imperfetto gioco dei rinvii non risulta a prima vista chiaro se la nozione di indipendenza prescindia o meno dalle specifiche funzioni esercitate dal singolo amministratore<sup>401</sup>.

La definizione di amministratore indipendente utilizzata dal nostro legislatore non sembra, infatti, di per sé incompatibile con l'attribuzione di deleghe gestionali. L'osservazione in parola muove dalla constatazione che la nozione di indipendenza è legata essenzialmente all'assenza di rapporti personali e professionali con la società e con il suo vertice di comando e non ha, al contrario, alcuna attinenza con la funzione (esecutiva o non esecutiva) svolta dall'amministratore all'interno del *Board*<sup>402</sup>. Non vi sarebbero pertanto preclusioni alla presenza di un amministratore indipendente nel comitato esecutivo di una società retta da sistema tradizionale o, ancora, di un consigliere indipendente nell'ambito di un consiglio di gestione "esecutivo"<sup>403</sup>. L'unico limite formale da rispettare riguarderebbe la remunerazione del componente indipendente<sup>404</sup> che, anche quando destinatario di deleghe, non dovrebbe

---

disciplina del t.u.f. continuano ad applicarsi le regole del secondo comma dell'art. 2409-*septiesdecies* del codice civile.

<sup>400</sup> *Ghezzi*, Art. 2409-*septiesdecies*, 233; *Belcredi/Caprio*, Struttura, 78 e Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della camera dei deputati (12 dicembre 2002), in Riv. soc., 2002, 1650 ove auspicato di «definire esplicitamente i requisiti di indipendenza richiesti, evitando di richiamare *per relationem* le disposizioni relative al collegio sindacale».

<sup>401</sup> *Marchetti P.*, Quale indipendenza per gli amministratori, in: I controlli societari, a cura di *M. Bianchini – C. Di Noia*, Milano, 2010, 39.

<sup>402</sup> *Salanitro*, Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti, in Banca, borsa e titoli di credito, 2008, 6; *Strampelli*, Sistemi, 285; *Tombari*, Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?, in: Corporate governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a., a cura di *Tombari*, Giapichelli, Torino, 2013, 47.

<sup>403</sup> Un' indicazione in questo senso si può trarre anche da quanto espresso nel Codice di autodisciplina secondo il quale «la struttura usuale degli organi amministrativi italiani comporta la possibilità che siano qualificati come non esecutivi e indipendenti anche amministratori membri del comitato esecutivo dell'emittente, in quanto ad essi non sono attribuiti poteri individuali di gestione». Le perplessità riguardano casomai l'efficacia dei controlli dell'amministratore indipendente "esecutivo". Il coinvolgimento nella gestione potrebbe, infatti, comportare una limitazione dell'efficacia della funzione di monitoraggio, alla quale gli amministratori indipendenti sembrano essenzialmente destinati. L'attribuzione di funzioni gestionali agli indipendenti può, infatti, da un lato, favorire la cattura da parte degli amministratori esecutivi e, dall'altro, fa sì che il controllo esercitato dagli indipendenti si estenda anche a decisioni che essi hanno contribuito ad adottare. *Denozza*, Quale "funzione per gli amministratori indipendenti?", in Ec. pol. Ind., 2008, 111.

<sup>404</sup> Al fine di tutelare l'indipendenza sarebbe auspicabile che la remunerazione dei consiglieri di gestione "indipendenti" fosse stabilita dall'assemblea ricorrendo alla previsione statutaria di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. a), c.c.. In questo senso si esprime *Regoli*, Gli amministratori, 418 secondo il quale in punto di remunerazione, al fine di tutelare l'indipendenza dei consiglieri, «la scelta migliore per tutti i sistemi, sembra pertanto quella di attribuire la competenza all'assemblea dei soci».

essere tale da integrare un rapporto di natura patrimoniale o professionale idoneo a comprometterne l'indipendenza<sup>405</sup>.

Data risposta affermativa al primo interrogativo, per rispondere al secondo (quale ruolo per gli amministratori indipendenti nel consiglio di gestione?) occorre ripartire dalla tripartizione della funzioni di amministrazione e controllo evidenziata nel primo paragrafo di questo capitolo e distinguere tra società a sistema dualistico in cui al consiglio di sorveglianza competono le funzioni di alta amministrazione di cui alla lett. *f-bis*), comma 1 dell'art. 2409-*terdecies*, c.c. e società a sistema dualistico in cui al consiglio di sorveglianza tali funzioni non competono. In questa seconda ipotesi si era già avuto modo di chiarire come la funzione di “controllo sulla gestione” venga esercitata dal consiglio di gestione di concerto con il consiglio di sorveglianza. In tal caso, infatti, al consiglio di sorveglianza compete il controllo *ex post* sulla correttezza dell'operato degli amministratori<sup>406</sup> mentre al consiglio di gestione, nella figura dei suoi consiglieri non esecutivi e indipendenti, il controllo *ex ante* sul merito delle decisioni dei consiglieri esecutivi, soprattutto per ciò che concerne il profilo di economicità della operazione<sup>407</sup>. Pertanto, a fronte di un consiglio di sorveglianza spogliato della sua funzione di indirizzo strategico, la richiesta del legislatore di prevedere una componente indipendente del consiglio di gestione, appare coerente con l'impostazione generale del sistema di governo societario<sup>408</sup>, attesa la diversa funzione di “monitoraggio” dei consiglieri di sorveglianza (senza *f-bis*) rispetto ai consiglieri di gestione “indipendenti”.

Quando invece il consiglio di sorveglianza svolge funzioni di alta amministrazione, il suo controllo investe anche l'opportunità delle scelte imprenditoriali essendo chiamato, al pari degli amministratori indipendenti del sistema tradizionale, a deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione. In questo caso dunque il ruolo del consiglio di sorveglianza è più vicino a quello del *monitoring*

<sup>405</sup> *Strampelli*, Sistemi, 285 e *Marchetti C.*, Composizione, 313.

<sup>406</sup> Per un approfondimento sul tema dei controlli del consiglio di sorveglianza, ed in particolare sul diverso atteggiarsi del controllo di merito del consiglio di sorveglianza a seconda o meno dell'attribuzione di un potere di indirizzo strategico di cui alla lett. *f-bis* del primo comma dell'art. 2409-*terdecies*, sia consentito di rinviare al par. 3.1 in questo stesso capitolo.

<sup>407</sup> In riferimento al ruolo degli amministratori indipendenti nel sistema tradizionale: *Angelici*, in tema di rapporti fra “amministrazione” e “controllo”, in *Saggi sui grandi temi della corporate governance*, a cura di C. Tedeschi, Milano, 2013, 8.

<sup>408</sup> Si tratta, per altro, di una scelta non peculiare del legislatore italiano. Anche nel sistema dualistico cinese l'art. 123 company law prevede la presenza obbligatoria di amministratori indipendenti all'interno del consiglio di gestione. La scelta del legislatore cinese risulta per altro influenzata dalle peculiarità con cui in Cina trova applicazione il sistema dualistico. A differenza delle altre esperienze internazionali, nella governance cinese il consiglio di sorveglianza è, infatti, spogliato dei tradizionali poteri amministrativi non essendo di competenza dell'organo di controllo la nomina e revoca del consiglio di gestione, l'approvazione del bilancio e (come in Italia nel modello di *default*) la determinazione degli indirizzi strategici della società. In argomento *Clarke*. The Independent Director in Chinese Corporate Governance, in 31 *Del. Jour. of Corp. Law*, 2006, 125.

*board*<sup>409</sup> del sistema tradizionale e monistico, con conseguente avvicinamento del ruolo di monitoraggio degli amministratori indipendenti con quello dei consiglieri di sorveglianza. Per tale ragione, nell'ambito del secondo paragrafo di questo capitolo si era ritenuto preferibile che a fronte di siffatta configurazione, il consiglio di gestione fosse composto unicamente da membri esecutivi.

In questa seconda ipotesi, si tratta allora di individuare quale possa essere la funzione del consigliere indipendente allorquando la legge, ai sensi dell'art. 147-*quater* t.u.f., impone agli emittenti con un consiglio di gestione composto da più di quattro membri che almeno un componente possieda i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma<sup>410</sup>. Per fare ciò occorre partire dalla considerazione, che la funzione di controllo sulla gestione può articolarsi su un duplice livello: un “*controllo sovraordinato*” svolto dal consiglio di sorveglianza e un “*controllo operativo*”, svolto dal consiglio di gestione in quanto organo direttamente coinvolto nella gestione corrente della società<sup>411</sup>. Se dunque, come evidenziato, non vi sono preclusioni all'attribuzioni di deleghe ai consiglieri indipendenti, sarà possibile, anche nell'ambito di un consiglio di gestione composto esclusivamente da consiglieri esecutivi, attribuire a quest'ultimi proprio quella funzione di “controllo aziendale” facendo così apparire meno «stonata di quanto a prima vista possa sembrare» la «scelta del legislatore di consentire o addirittura imporre la presenza di un consigliere di gestione indipendente»<sup>412</sup>.

## 5. I requisiti professionali dei componenti l'organo di gestione: natura collegiale dell'organo e (auspicabile) organizzazione funzionale

La composizione del consiglio di gestione risulta influenzata anche dal carattere necessariamente collegiale dell'organo. A differenza di quanto previsto per il consiglio di amministrazione dall'art 2380-*bis*, comma 3, c.c., non richiamato, né da parte dell'art. 2409-*novies*, né da parte dell'art. 2409-*undecies* c.c., il consiglio di gestione non può avere

<sup>409</sup> Concorde sul punto *Montalenti*, Il modello, 694.

<sup>410</sup> Appaiono in questo senso più coerenti con la configurazione del modello dualistico italiano le indicazioni contenute nella recente rivisitazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario della banche emanate da Banca d'Italia le quali prevedano che nell'organo con funzione di supervisione strategica, almeno un quarto dei componenti debbano possedere i requisiti di indipendenza (Linea applicativa 2.2., lett. C). Nel sistema dualistico pertanto, secondo la normativa di Banca d'Italia, una componente indipendente dovrà essere prevista nel consiglio di gestione solo allorquando al consiglio di sorveglianza non siano state attribuite statutariamente le funzioni di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*).

<sup>411</sup> In questo senso anche *Marchetti P.*, Il sistema dualistico: un nuovo strumento di separazione tra proprietà e controllo? Relazione al convegno di studio su proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano stabilità o contendibilità, Courmayeur, 5-6 ottobre, 2007, 118 secondo il quale «il controllo ispettorale, il controllo di *compliance* ben si addicono anche alla funzione gestoria degli esecutivi del consiglio di gestione. Basta che non sostituisca il controllo tipico, anzitutto sulle strutture e sulle architetture, della funzione di sorveglianza»

<sup>412</sup> *Marchetti, C.*, Composizione, 313.



composizione monocratica. Tale caratteristica si coglie, esplicitamente, dal secondo comma dell'art. 2409-*novies* c.c. secondo cui il consiglio di gestione «è costituito da un numero di componenti, anche non soci, non inferiore a due» e, implicitamente, dal tenore letterale delle espressioni contenute nel primo comma del medesimo articolo secondo cui «la gestione dell'impresa spetta esclusivamente al consiglio di gestione».

Questa scelta del legislatore, per altro, non è andata esente da critiche sia in punto di previsione di un organo necessariamente collegiale<sup>413</sup> sia per quanto concerne la scelta di un numero di componenti minimo pari a due<sup>414</sup>.

Sul primo punto, è stato osservato che la presenza di un organo collegiale dovrebbe, se non garantire, quanto meno mitigare la dipendenza del consiglio di gestione dal consiglio di sorveglianza. Un singolo gestore rischierebbe, infatti, di subire eccessivi condizionamenti da parte dell'organo di controllo che, nel sistema dualistico, può influenzare in maniera ben più incisiva la gestione sociale rispetto a quanto può fare l'assemblea nell'ambito del sistema tradizionale<sup>415</sup>.

Sul secondo punto, si è sostenuto che un numero di minimo due componenti avrebbe potuto mettere a rischio il carattere “collegiale” e “armonico” dell'organo, atteso che già prima della riforma del diritto societario del 2003, in base al previgente art. 2380, comma 3, c.c., i consigli di amministrazione composti da solo due componenti portavano sovente a situazioni di stallo in caso di disaccordo tra i due amministratori<sup>416</sup>. In realtà il problema riguarda piuttosto la difficoltà, e non l'impossibilità, di operare con una configurazione duale dell'organo di gestione. In tal senso sono possibili alcuni correttivi. In primo luogo gli statuti potrebbero intervenire prevedendo un numero dispari di componenti o una composizione minimale superiore alle due unità<sup>417</sup>. In secondo luogo si potrebbe assegnare il c.d. “*casting vote*” al presidente del consiglio di gestione<sup>418</sup>.

<sup>413</sup> Non ne ravvisa una valida ragione tra gli altri *Ferro-Luzzi*, L'esercizio, 243.

<sup>414</sup> Tra gli altri *Schiama*, Art. 2409/IX, 676 e con tenore simile *Breida*, Art. 2409-*novies*, 1120.

<sup>415</sup> *Providenti*, Commento sub. art. 2409-*novies*, in Commentario Lo Cascio, 2003, 386. A favore di una composizione monocratica del consiglio di gestione *Ferro-Luzzi*, L'esercizio, 243 e *Carriello*, Per un rilancio del sistema dualistico, in RDS, 2011, 740 secondo il quale «non sussiste alcuna motivazione idonea a giustificare il divieto di gestione unipersonale». Dal lato comparatistico, infine, si segnala che l'ordinamento tedesco ammette (§ 76, Abs. 2 AktG) la gestione unipersonale.

<sup>416</sup> *Rufini*, Art. 2409-*novies*, in: Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, a cura di *Maffei Alberti*, II, 2004, 1131; *Ferro-Luzzi*, L'esercizio, 243 e *Schiama*, Art. 2409/IX, 676.

<sup>417</sup> *Breida*, Art. 2409-*novies*, 1122 la quale mette in guardia dalla possibilità di introdurre regole di unanimità per le delibere del consiglio di gestione.

<sup>418</sup> Sul punto, per altro, si registrano interpretazioni differenti. Da un parte, chi ritiene che in caso di una composizione duale del consiglio di gestione l'attribuzione del *casting vote* al presidente prefigurerebbe nella sostanza una gestione monocratica del consiglio e, quindi, una configurazione vietata. In tal senso *Rufini*, Art. 2409-*novies*, 123. Dall'altra, invece, chi ritiene che la collegialità dell'organo non risulta minacciata dalla

Quanto ai requisiti dei membri del consiglio di gestione, sono previsti due cause di ineleggibilità; una comune a tutti e tre i sistemi di amministrazione e controllo stabilita dall'art. 2382 c.c. (richiamato nell'ambito del sistema dualistico dall'art. 2409-*undecies* c.c.), in base al quale non può essere nominato amministratore (*rectius* consigliere di gestione) e, se nominato, decade dall'ufficio l'interdetto, l'inabilitato, il fallito o chi sia stato condannato ad una pena che comporti l'interdizione anche temporanea dai pubblici uffici o l'incapacità di esercitare uffici direttivi e, una seconda, valevole unicamente per il sistema dualistico, secondo la quale non vi può essere corrispondenza tra membro del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza. L'art. 2409-*novies* c.c. specifica, infatti, che i componenti del consiglio di gestione non possono essere nominati consiglieri di sorveglianza, mentre il decimo comma dell'art. 2409-*duodecies* c.c. afferma similmente che non possono essere eletti e, se eletti, decadono dall'ufficio i componenti del consiglio di gestione<sup>419</sup>. Vige, pertanto, un divieto di cumulo delle cariche di consigliere di gestione e di consigliere di sorveglianza, mentre in assenza di una diversa disposizione statutaria è del tutto legittimo che un componente del consiglio di sorveglianza, una volta cessato, venga nominato consigliere di gestione, anche nel corso del medesimo mandato<sup>420</sup>. Si tratta di una regola in controtendenza rispetto alle recenti evoluzioni della disciplina dualistica tedesca che, a partire dal 2009, prevede un periodo di *colling-off* della durata di due anni, salvo che la nomina non venga proposta da tanti soci titolari di oltre il 25% dei voti (§ 100 Abs. 2 Nr 4 AktG). Non è invece prevista alcuna incompatibilità tra la carica di socio e consigliere di gestione (art. 2409-*novies*, comma 2, c.c.)<sup>421</sup>.

Per quanto concerne i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, la disciplina del sistema dualistico non prevede nessun specifico requisito per i membri del consiglio di gestione, siano essi soci o meno della società. Tuttavia, in virtù del richiamo da parte dell'art. 2409-*undecies* c.c. all'art. 2387, c.c., lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di consigliere di gestione al possesso di specifici requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza, pure con riferimento ai requisiti al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione dei mercati

---

previsione del *casting vote* atteso che «questo diritto non dovrebbe essere confuso, neppure episodicamente (vale a dire, con riferimento alle singole delibere nelle quali il casting vote verrebbe concretamente ad operare) con il potere positivo di gestione monocratico essenzialmente rappresentativo della gestione unipersonale». Così *Cariello*, Il sistema, 283.

<sup>419</sup> Un corollario di tale divieto dovrebbe essere che il consiglio di gestione non può configurarsi come una sorta di "comitato esecutivo" del consiglio di sorveglianza, bensì un organo del tutto separato, ancorché nominato e sottoposto ai controlli del consiglio di sorveglianza stesso. In questo senso *Tofolletto*, Le società azionarie, Amministrazione e controlli, in AA.VV., Diritto delle società, manuale breve, Milano, 2008, 224; *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 64.

<sup>420</sup> Comitato interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto, Massima H.D.4.

<sup>421</sup> Scelta oggetto di critiche perché, da un lato, non "ottimale" se rapportata alla esigenza di autonomia nella gestione della società da parte dell'organo amministrativo e, dall'altro, non "coerente" con l'obiettivo di separazione tra proprietà e controllo. In questo senso *Cariello*, Per un rilancio del sistema, 742

regolamentati<sup>422</sup>. Inoltre, nel caso in cui la società eserciti un'impresa a "statuto speciale", trovano applicazione i requisiti al riguardo previsti dalle leggi speciali in materia di impresa bancaria e assicurativa. Nel caso del venire meno dei requisiti determinati nello statuto il componente del consiglio di gestione decade ai sensi dell'art. 2382 del codice civile.

In merito alle possibili integrazioni statutarie relative ai requisiti di professionalità dei consiglieri di gestione<sup>423</sup> si potrebbero, in primo luogo, recuperare in parte le indicazioni tratte in dottrina con riferimento all'organo amministrativo del sistema tradizionale adattandole alle particolari caratteristiche dell'organo di gestione del modello dualistico<sup>424</sup>. Come per il consiglio di amministrazione, anche per la selezione dei candidati del consiglio di gestione si potrebbe far riferimento all'attinenza al settore economico e alle caratteristiche dimensionali dell'impresa<sup>425</sup>. Attinenza al settore economico che andrebbe individuata sulla base dell'attività svolta dall'ente presso cui il candidato ha maturato la propria esperienza e in base alle competenze ivi ricoperte<sup>426</sup>, mentre la valutazione del carattere dimensionale andrebbe ispirata a caratteri oggettivi quali il capitale sociale, il fatturato degli ultimi esercizi o il numero di dipendenti<sup>427</sup>.

Più specificatamente, per il consiglio di gestione si potrebbero prevedere requisiti differenziati in base alla funzione che verrà poi concretamente assunta dal candidato nell'organo gestorio. In tal senso lo statuto potrebbe prevedere che vi sia una prima selezione per la nomina tra

---

<sup>422</sup> Si ritiene, inoltre, che lo statuto, oltre a prevedere specifici requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza possa liberamente disciplinare, in modo più stringente rispetto alle prescrizioni di legge, l'accesso alla carica di consigliere di gestione, ad esempio, introducendo limiti temporali all'assunzione della carica per chi precedentemente ricopriva l'incarico di consigliere di sorveglianza nella medesima società e/o società controllanti. *Cariello*, Il sistema, 287.

<sup>423</sup> Dall'analisi degli statuti delle società che nel tempo hanno adottato il sistema dualistico di amministrazione e controllo, rispetto ai requisiti professionali, emerge una netta prevalenza di un background economico-finanziario mentre non si riscontra, a discapito di quanto avviene nella prassi internazionale, la presenza di membri stranieri nel board. Anche l'età media dei consiglieri è piuttosto elevata (62 anni) ma in linea con quella dei membri del consiglio di amministrazione delle società rette da sistema tradizionale (59 anni). *Assonime*, La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni, 2013, 42. Scaricabile all'indirizzo: [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>424</sup> Per un elenco di possibili integrazioni statutarie dei requisiti di eleggibilità dei membri del Vorstand si veda *Sangiovanni*, La nomina del consiglio di gestione (Vorstand) nella società per azioni tedesca, in *Le società*, 2008, 777.

<sup>425</sup> *Sironi*, Art. 2387, in: *Amministratori*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 292.

<sup>426</sup> *Così Di Sabato*, Sui requisiti soggettivi degli esponenti bancari: profili di diritto societario, in *Banca e borsa*, 1998, 66. Il vincolo dell'attinenza settoriale non va per altro considerato come parametro necessario considerando che l'apporto di esperienze maturate in un settore non connesso a quello in cui l'impresa abitualmente opera può offrire opportunità operative differenziate. Cfr. *Comunicazione Consob* DI/99071519, 1999.

<sup>427</sup> *Banca d'Italia*, Bollettino della Banca d'Italia (94), 1985, 131.

soggetti designati dotati di una data esperienza; tra questi verrebbero poi scelti, per gli incarichi più direttamente operativi, coloro che risultano dotati di una specifica esperienza professionale<sup>428</sup>. Questa previsione di caratteristiche professionali sarebbe coerente con l'impostazione, che abbiamo definito ideale, del consiglio di gestione e basata, come già sottolineato, su una organizzazione funzionale dello stesso. Inoltre, sempre per garantire un adeguato grado di "esecutività" del consiglio di gestione, sarebbe quanto mai opportuno, soprattutto nell'ambito delle società quotate, prevedere la presenza di un congruo numero di "dirigenti apicali del gruppo"<sup>429</sup>.

Anche nel sistema dualistico trova, infine, applicazione quanto stabilito dall'art. 2390 c.c. (richiamato da parte dell'art. 2409-*undecies* c.c.). Pertanto, i membri del consiglio di gestione non possono assumere la qualità di soci illimitatamente responsabili in società concorrenti, né esercitare una attività concorrente per conto proprio o di terzi, né essere amministratori o direttori generali in società concorrenti, salvo autorizzazione. Su questo ultimo punto occorre interrogarsi se l'autorizzazione debba pervenire da parte dell'assemblea degli azionisti o, sulla scorta di quanto accade nell'ordinamento tedesco, da parte del consiglio di sorveglianza. In questo senso si ritiene di concordare con quanti ritengono che l'autorizzazione ai sensi dell'art. 2390 c.c. debba rimanere prerogativa dell'assemblea degli azionisti in quanto la norma risulta funzionale a indirizzare le condotte dei gestori nella direzione che determina il massimo beneficio per gli azionisti<sup>430</sup>.

---

<sup>428</sup> Per un paragone con la disciplina tedesca si veda *Wiesner*, Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder, in *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrecht*, a cura di M. *Hofmann-Becking*, IV Aufl.; München, 2007, 205.

<sup>429</sup> È questo l'esempio seguito in due delle applicazioni più "genuine" del sistema dualistico. L'art. 29.1 dello statuto del Banco Popolare richiede infatti che almeno due terzi dei membri del consiglio di gestione siano scelti tra i «principali dirigenti della società» mentre l'art. 20 dello statuto di Mediobanca pone come requisito generale per la nomina a consigliere di gestione la qualifica di dirigente del gruppo, prevedendo soltanto come eccezione la presenza di un componente privo di tale qualifica, fermo per altro le ulteriori prescrizioni di legge.

<sup>430</sup> Si esprimono a favore di una tale soluzione *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 67; *Schiama*, Art. 2409/IX, 691; *Rinaldi*, Art. 2409-*novies*, 1298. In senso contrario, pur con qualche riserva, *Breida*, Art. 2409-*novies*, 1151.

## Capitolo 2

### IL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA

#### SOMMARIO:

1. La natura polimorfica del consiglio di sorveglianza tra “organo di controllo” ed “organo di indirizzo strategico”: competenze derogabili, inderogabili e previsioni statutarie – 2. La funzione di vigilanza tra “controllo legale” originario e modularità del “controllo di merito” – 3. La funzione di indirizzo strategico: l’interpretazione del verbo “delibera” – 4. Composizione del consiglio di sorveglianza: natura collegiale dell’organo e requisiti professionali dei membri tra disciplina legale e necessarie integrazioni statutarie – 5. L’indipendenza dei consiglieri di sorveglianza: la tassonomia delle fonti tra regole del codice civile, del t.u.f. e del codice di autodisciplina

#### 1. La natura polimorfica del consiglio di sorveglianza tra “organo di controllo” ed “organo di indirizzo strategico”: competenze derogabili, inderogabili e previsioni statutarie

Il consiglio di sorveglianza, disciplinato dagli artt. 2409-*duodecies* e 2409-*terdecies* c.c., rappresenta, per la poliedricità dei compiti esercitati (ed esercitabili), l’organo sicuramente più studiato nell’ambito della disciplina dualistica. La Relazione al d.lgs. 6/2003 lo definisce come «organo misto di gestione e di controllo» a cui spettano «compiti compositi» in parte assimilabili a quelli che, nel sistema tradizionale, sono svolti dal collegio sindacale, dall’assemblea e dal consiglio di amministrazione. Si tratta, come autorevolmente sostenuto, di un organo di natura “ibrida”<sup>431</sup> o “bifronte”<sup>432</sup> che può caratterizzarsi in diverse modalità<sup>433</sup> lungo una funzione che va da mero “organo di controllo”, simulacro del collegio sindacale, sino ad “organo di alta amministrazione”<sup>434</sup>, a cui spettano compiti simili a quelli esercitati

<sup>431</sup> Fortunato, I “controlli” nella riforma del diritto societario, in Riv. soc., 2003, 877. L’autore definisce il consiglio di sorveglianza una sorta di ircocervo «a mezzo fra le regole dell’organo di controllo e dell’organo gestorio». Concorda sulla natura ibrida del consiglio di sorveglianza anche Breida, Art. 2409-*duodecies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti, 2004, 1162. Contrario a tale definizione Bonelli, L’amministrazione di spa nella riforma, in Giur. comm., 2003, 701

<sup>432</sup> Editoriale, in AGE, 2/2007, 227.

<sup>433</sup> Parla di «sub-modelli tra loro diversi» Di Cataldo, Un seminario sul sistema dualistico, Giur. comm. 2008, 1245.

<sup>434</sup> Come sostenuto da Montalenti, Il modello, 695 «per quanto concerne il sistema dualistico italiano la criticità non è allora da ravvisare nella confusione di ruoli che è stata lamentata con riferimento ad alcune prime applicazioni, quanto piuttosto nella assoluta “modularità” del sistema dualistico che può oscillare da una mera variante del sistema tradizionale sino ad una conformazione “forte” della funzione di alta direzione in capo al consiglio di sorveglianza».

dal consiglio di amministrazione del sistema tradizionale. Ad un nucleo interno di competenze “*inderogabili*” si affianca, infatti, un nucleo esterno di competenze proprie del consiglio di sorveglianza ma “*derogabili*” per volontà dei soci, del consiglio di gestione o dello stesso consiglio di sorveglianza. Questa struttura centrale si arricchisce poi di un mantello di disposizioni che, pur non applicandosi di *defalut*, possono essere attribuite al consiglio di sorveglianza per via statutaria.

Tra le competenze *ex lege* “*inderogabili*” attribuite al consiglio di sorveglianza vi è in primo luogo la nomina del consiglio di gestione, con esclusione dei primi componenti che «*sono nominati nell’atto costitutivo*». Si tratta di una regola imperativa e non derogabile da parte dell’autonomia statutaria<sup>435</sup>. Si è, infatti, già avuto modo di evidenziare come la modifica all’art. 2409-*terdecies*, comma 3, c.c. da parte dell’avviso di rettifica pubblicato sulla G.U., 4 luglio 2003. N. 153 abbia fugato ogni dubbio sulla possibilità di affidare, nel sistema dualistico, l’elezione del consiglio di gestione all’assemblea<sup>436</sup>. Si tratta dunque di una competenza che nel modello dualistico trasforma dall’organo assembleare all’organo di controllo contribuendo a realizzare quella «*dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (dei gestori)*»<sup>437</sup> che costituisce (o dovrebbe costituire) uno degli elementi caratterizzanti il modello dualistico<sup>438</sup>.

Speculare al potere di nomina, sempre in via *inderogabile*, è attribuito al consiglio di sorveglianza anche il potere di revoca dei consiglieri di gestione, anche in assenza di giusta causa salvo l’obbligo in tal caso di risarcire il danno<sup>439</sup>. Anche nel sistema dualistico, come

<sup>435</sup> Una clausola del genere è da ritenere nulla, per incompatibilità con la fattispecie. *Schiama*, Controllo, 753.

<sup>436</sup> In questo senso, tra i molti, *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 59 e *Carriello*, Il sistema, 289. Critici nei confronti dell’attribuzione in via esclusiva al consiglio di sorveglianza del potere di nomina dei gestori *Providenti*, Commento sub art. 2409-*terdecies*, in Commentario Lo Cascio, Milano, 2003, 376 il quale teme che questo potere dell’organo di controllo possa ledere l’integrità della funzione di vigilanza e *Associazione Preite*, Il nuovo diritto delle società, a cura di *Olivieri/Presti/Vella*, 2003, 181 ove si osserva che la possibilità di consentire all’assemblea di nominare anche l’organo di gestione consentirebbe, da un lato, di allentare il rapporto di dipendenza del consiglio di gestione dal consiglio di sorveglianza e, dall’altro, di rinsaldare il ruolo dell’assemblea nell’ambito della governance dualistica. Dal lato comparatistico si veda l’art. 39, comma 2, reg. 2157/2001 del consiglio dell’8 ottobre 2001 il quale dispone che «*Il membro o i membri dell’organo di direzione sono nominati e revocati dall’organo di vigilanza. Tuttavia, uno stato membro può stabilire o permettere che lo statuto preveda che il membro o i membri dell’organo di direzione siano nominati e revocati dall’assemblea generale alle stesse condizioni previste per le società per azioni aventi sede nel suo territorio*».

<sup>437</sup> Cfr. Relazione al d.lgs. 6/2003, par. 6.1.

<sup>438</sup> *Breida*, Art. 2409-*terdecies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto *Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1177.

<sup>439</sup> Come è noto, per evitare il risarcimento del danno la revoca deve essere assistita da giusta causa che può essere individuata per via statutaria o per prassi (c.d. giuste cause oggettive di revoca). Nell’ambito della governance dualistica, accanto a queste regole cristallizzate, occorre interrogarsi sulla fattispecie di giusta causa di revoca nel caso di applicazione della lett. *f-bis*) di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, del codice civile. In altre parole ci si interroga se il compimento da parte del consiglio di gestione di una operazione rigettata dal

avviene nel sistema tradizionale e monistico, trova applicazione il c.d. “*principio di concordanza di forma*” in base al quale sussiste una tendenziale coincidenza tra organo “nominante” ed “organo revocante”<sup>440</sup>.

Inderogabile è anche il potere di sostituzione dei membri del consiglio di gestione<sup>441</sup>. L’ultimo comma dell’art. 2409-*novies*, c.c. stabilisce infatti che nel caso in cui «*nel corso dell’esercizio vengono a mancare uno o più componenti del consiglio di gestione, il consiglio di sorveglianza prevede senza indugio alla loro sostituzione*»<sup>442</sup>. Si tratta di una soluzione peculiare sia rispetto al sistema tedesco<sup>443</sup> e comunitario<sup>444</sup> nel quale, come precedentemente osservato, i membri del consiglio di sorveglianza possono temporaneamente esercitare le funzioni di membro del consiglio di gestione venuto meno, sia rispetto al sistema tradizionale, dove, come è noto, trova applicazione l’istituto della cooptazione. Se a prima vista sfuggono le ragioni che hanno portato il legislatore a non consentire, a differenza degli ordinamenti ispiratori, la sostituzione temporanea da parte di un consigliere di sorveglianza del consiglieri di gestione venuto meno, il mancato richiamo all’art. 2386 c.c. relativo alla cooptazione si

---

consiglio di sorveglianza possa esporre il primo ad una automatica revoca per giusta causa. La risposta parrebbe negativa per tre ordini di motivo: (i) l’assenza di un rapporto gerarchico tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione; (ii) l’esclusiva titolarità del consiglio di gestione per la gestione di impresa; (iii) l’esclusiva responsabilità del consiglio di gestione per gli atti compiuti. Sul punto *Carriello*, Il sistema, 302.

<sup>440</sup> Trova eccezione al potere di revoca del consiglio di sorveglianza, il caso di revoca da parte dello Stato dei consiglieri di gestione da esso stesso nominati. Più disusa appare invece la titolarità di un potere di revoca da parte dei titolari di strumenti finanziari. Sul punto si veda *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 74.

<sup>441</sup> Come per la revoca, anche per la sostituzione, l’unica eccezione dovrebbe essere rappresentata dai componenti eletti dallo Stato o da altro ente pubblico, mentre discusso appare la relativa eccezione nel caso di nomina da parte dei possessori di strumenti finanziari di cui all’art. 2351 del codice civile. Per un approfondimento *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 73.

<sup>442</sup> La norma lascia aperto l’interrogativo su quale sia la disciplina applicabile nel periodo di *vacatio* tra cessazione del consigliere di gestione e nomina del sostituto da parte del consiglio di sorveglianza. Tale questione assume particolare rilevanza nel caso in cui a seguito della cessazione del gestore, il consiglio operi in una composizione per così dire sub-ottimale rispetto al minimo statutario o ancora, a maggior ragione, nel caso in cui il consiglio di gestione a seguito del venir meno di uno o più componenti non possa più operare con una pluralità di membri. La legge in questo caso permette di risolvere solo il caso di rinuncia, in quanto l’art. 2409-*undecies* c.c. richiama unicamente l’art. 2385 c.c. e, pertanto, se per effetto della rinuncia venga meno la maggioranza del consiglio, la rinuncia «*ha effetto solamente dal momento in cui la maggioranza del consiglio si è ricostruita a seguito dell’accettazione dei nuovi componenti*». In tutti gli altri casi la cessazione del consigliere di gestione ha effetto immediato e nel breve periodo il consiglio stesso potrà trovarsi costretto ad operare con una composizione che non soddisfi il requisito statutario o addirittura legale. Appare pertanto opportuno, come nella stessa lettera della legge, che il consiglio di sorveglianza “senza indugio” provveda alla sostituzione del consigliere di gestione venuto meno. *Guaccero*, Commento sub. Art.2409-*octies*/ 2409-*quinquiesdecies*, 876.

<sup>443</sup> Per il sistema tedesco si faccia riferimento al § 105, abs. 2 AktG.

<sup>444</sup> Art. 39 reg. comm. 2157/2001.

spiegherebbe alla luce dei tempi ridotti di convocazione del consiglio di sorveglianza<sup>445</sup>. Nel modello tradizionale, infatti, la cooptazione può essere vista come una opzione “*second best*”<sup>446</sup> per una celere sostituzione dell’amministratore decaduto senza dover attendere i lunghi tempi della convocazione assembleare; problema che, evidentemente, il legislatore ha ritenuto non sussistere per il consiglio di sorveglianza<sup>447</sup>.

Tra le funzioni ex lege inderogabilmente affidate al consiglio di sorveglianza vi sono poi quella di controllo sull’operato dei gestori. Sia il legislatore del codice civile che quello del testo unico, per altro, omettono di dettare una disciplina propria per l’attività di vigilanza del consiglio di sorveglianza essendo l’omonima materia modellata, da un lato, sul richiamo da parte dell’art. 2409-*terdecies*, comma 1, c.c. all’art. 2403 c.c, che disciplina i compiti di controllo del collegio sindacale nel codice civile e, dall’altro, sul richiamo da parte dell’ art. 149, comma 4-bis, t.u.f. al comma 1 del medesimo articolo che disciplina i controlli del collegio sindacale nel testo unico.

Correlata alla funzione di controllo è l’obbligo di riferire per iscritto all’assemblea sull’attività di vigilanza svolta, sulle omissioni e sulle attività censurabili rilevate. Si tratta di una norma in linea con uno dei principi cardini della riforma, ovvero quello del continuo flusso informativo all’interno degli organi sociali<sup>448</sup>. L’obbligo informativo nei confronti dell’assemblea presuppone una periodicità almeno annuale, ma la formulazione usata (almeno una volta l’anno) consente, e soprattutto consiglia, che nelle imprese di maggiori dimensioni siano previsti flussi informativi con una cadenza più regolare<sup>449</sup>.

---

<sup>445</sup> Concordano sulla non applicazione automatica dell’istituto della cooptazione *Rufini*, Art. 2409-*novies*, 1136; *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 77; *Cariello*, Il sistema, 295. Contrario *Schiama*, Art. 2409/IX, 682.

<sup>446</sup> Tale definizione si deve a *Ghezzi*, art. 2409-*novies*, 75.

<sup>447</sup> Dubbi sono stati espressi circa la possibilità di recuperare nell’ambito dell’autonomia statutaria alcuni principi espressi nell’art. 2386 del codice civile. La maggioranza della dottrina pare, tuttavia, contraria a una tale ipotesi considerando, in primo luogo, che l’autonomia negoziale non possa arrivare fino ad assimilare modelli che il legislatore ha inteso tenere distinti e, in secondo luogo, argomentando che il richiamo effettuato nell’art. 2409-*terdecies*, c.c., alla vigilanza sull’osservanza della legge e dello statuto, sul concreto funzionamento della società permetta di ricomprendere in esso anche il dovere di sostituire in modo celere gli amministratori, qualora uno o più di essi vengano meno. In questo senso *Tofoletto*, Le società azionarie. Amministrazione e controlli, in AA.VV., Diritto delle società [Manuale breve], Milano, 2004, 182; *Guaccero*, Artt. 2409/VIII-XV, in: Società di capitali. Commentario, a cura di *Niccolini/ Stagno d’Alcontres*, II, 2004, 878; *Bonelli*, Gli amministratori di spa dopo la riforma, Torino, Giuffrè, 2004, 171 e *Breida*, Art. 2409-*undecies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da *Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1150; *Ferro-Luzzi*, L’esercizio 256. Ritiene recuperabile in via statutaria il precetto dell’art. 2386 c.c. *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, 78 il quale ritiene che il mancato richiamo all’art. 2386, c.c., «non debba intendersi come totale impedimento all’adottabilità, con scelta statutaria esplicita, della disposizione che tale norma stabilisce».

<sup>448</sup> Sul punto si veda *Montalenti*, Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione, in *Riv. soc.*, 2002, 803.

<sup>449</sup> Ritiene che la previsione in parola assuma una «valenza piuttosto limitata» *Schiama*, Art. 2409/XIII, in: La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di M. Sandulli/Santoro, 2/I,



Infine, risulta, inderogabilmente di competenza del consiglio di sorveglianza anche l'approvazione del bilancio consolidato (ove redatto) non applicandosi a quest'ultimo la deroga statutaria prevista per il bilancio di esercizio dal secondo comma dell'art. 2409-terdecies del codice civile.

Dall'esame del nucleo centrale di disposizioni dedicate al consiglio di sorveglianza emerge come all'organo di controllo dualistico siano “*inderogabilmente*” attribuite “funzioni di controllo” proprie del collegio sindacale e “funzioni amministrative” proprie dell'assemblea nel modello tradizionale. Da un lato, infatti, spettano al consiglio di sorveglianza competenze di *ingerenza indiretta*<sup>450</sup> sulla gestione, quali la nomina e (ancor più) la revoca e sostituzione dei gestori e, dall'altra, i compiti di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento di cui al primo comma dell'art. 2403 del codice civile. A differenza dei principali ordinamenti ispiratori<sup>451</sup>, e anche contrariamente a quanto indicato nella Relazione al d.lgs. 6/2003<sup>452</sup> non sono invece attribuiti di *default* poteri di *ingerenza diretta* sulla gestione da parte del consiglio di sorveglianza; il che tenderebbe (almeno in prima approssimazione) ad escluderne una connotazione *ab origine* quale organo “di alta amministrazione”<sup>453</sup>.

Passando alle competenze proprie del consiglio di sorveglianza ma “*derogabili*” per volontà dei soci, del consiglio di gestione o dello stesso consiglio di sorveglianza vi è, in primo luogo, l'approvazione del bilancio di esercizio che compete, di *default*, all'organo di controllo<sup>454</sup>. La *ratio* della regola risiederebbe nella convinzione che, soprattutto nell'ambito delle società di maggiori dimensioni, la valutazione della correttezza del rendiconto contabile «sia compito più adatto ad un organo societario dotato di competenze tecniche e di diretta conoscenza dei

---

2003, 705 in quanto l'assemblea nel modello dualistico è privata delle competenze che le consentirebbero di prendere provvedimenti tempestivi rispetto a quanto dovesse esserle riferito.

<sup>450</sup> *Magnani*, Art. 2409-terdecies, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 138.

<sup>451</sup> Si veda in tal senso il più volte ricordato § 111 Abs. 4 AktG in base al quale l'Aufsichtsrat, di *default*, partecipa all'approvazione di determinati affari stabiliti dallo statuto o dallo stesso consiglio di sorveglianza

<sup>452</sup> Nella quale si ricorda il consiglio di sorveglianza era definito «*organo misto di gestione e di controllo*» Relazione alla riforma, par. 6.1.

<sup>453</sup> *Scognamiglio*, Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo), in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2010, 153, nt. 17.

<sup>454</sup> Si tratta di una scelta in linea con quanto previsto dal legislatore tedesco (§ 172 AktG) ma non rispetto a quanto previsto dal legislatore francese che rimette l'approvazione del bilancio all'assemblea, (L. 225-100, 3 co., Code. comm.).

fatti gestionali, quale è il consiglio di sorveglianza, piuttosto che all'organo assembleare»<sup>455</sup>. Per espressa previsione statutaria, tale regola trova tuttavia due eccezioni di carattere generale. La competenza ad approvare il bilancio di esercizio può, infatti, tornare alla assemblea: (i) nel caso di mancata approvazione del bilancio di esercizio da parte del consiglio di sorveglianza e (ii) qualora lo richieda almeno un terzo dei componenti del consiglio di gestione o del consiglio di sorveglianza. Si tratta, in entrambi i casi, di due ipotesi in cui il ricorso all'assemblea è volto a superare situazioni di conflitto; nel primo caso interorganico (tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione), nel secondo caso intraorganico (all'interno del consiglio di gestione o all'interno del consiglio di sorveglianza)<sup>456</sup>. Al fine, dunque, di evitare situazioni di conflitto tra organi si rivelerà quanto mai opportuna la previsione di clausole statutarie che trasferiscano all'assemblea la decisione in merito al bilancio di esercizio. In caso contrario, il conflitto tra, o all'interno, degli organi di controllo e gestione dualistici non potrebbe che risolversi nella redazione di una nuova bozza di bilancio da parte del consiglio di gestione, che tenga conto dei rilievi del consiglio di sorveglianza, o nella possibilità di revoca dello stesso consiglio di gestione che si rifiuti di apportare le modifiche<sup>457</sup>.

Sempre in via concorrente con l'assemblea (alla quale lo statuto può attribuire la relativa competenza) spetta al consiglio di sorveglianza il potere di determinare la remunerazione del consiglio di gestione. Sulle ragioni che hanno indotto il legislatore ad attribuire di *ab origine* la determinazione del compenso all'organo di controllo si può ravvisare una duplice spiegazione. In primo luogo, si tratta di una scelta che appare in linea con il sistema complessivo disegnato dal legislatore della riforma nel quale si osserva un arretramento dei poteri dell'assemblea a favore del consiglio di sorveglianza all'interno del quale trasmigrano alcune competenze "core" dell'organo assembleare. In secondo luogo, si tratta di una scelta coerente rispetto ai principali ordinamenti ispiratori del sistema nazionale. Infatti, sia nell'ordinamento tedesco, nonché in quello francese, la determinazione del compenso dell'organo di gestione spetta rispettivamente all'*Aufsichtsrat* e al *Conseil de Surveillance*.

Infine, in parallelo alla concomitante competenza assembleare, spetta al consiglio di sorveglianza la possibilità di promuovere l'azione sociale di responsabilità nei confronti del consiglio di gestione e di proporre la denuncia al tribunale a sensi dell'art. 2409 c.c. in caso di

<sup>455</sup> Colombo, Amministrazione e controllo, in Il nuovo ordinamento delle società, a cura di S. Rossi, Milano, 2003, 194. Sul punto, sebbene si condivida che il consiglio di sorveglianza ha una maggiore conoscenza dei fatti gestionali rispetto all'assemblea in quanto organo maggiormente coinvolto nella gestione della società, si ritiene, invece, che dal lato delle competenze tecniche, anche alla luce del mancato richiamo dei requisiti professionali dei sindaci, si potrebbe verificare la situazione per cui, al di là dell'obbligatoria presenza di un revisore contabile, nessuno degli altri membri dell'organo di controllo, di fatto, possiede adeguate competenze in materia contabile e di analisi di bilancio.

<sup>456</sup> Magnani, Art. 2409-terdecies, 146.

<sup>457</sup> Non si ritiene, infatti, possibile una modifica diretta da parte del consiglio di sorveglianza non rientrando tale intervento nelle sfere di sua competenza. Sul punto di veda Magnani, art. 2409-terdecies, 147 e Breida, art. 2409-terdecies, 1181.

gravi irregolarità. Si tratta di previsioni entrambe connesse con i compiti di vigilanza spettanti al consiglio di sorveglianza e dirette ad operare nei casi di compimento di atti di particolare gravità<sup>458</sup>.

Al nucleo centrale di disposizioni dedicate al consiglio di sorveglianza si assommano dunque una serie ulteriori di competenze dirette, ma derogabili, dell'organo di controllo dualistico che contribuiscono, da un lato, a rafforzarne i poteri di controllo (in questo senso la possibilità di proporre la denuncia al tribunale a sensi dell'art. 2409 c.c. o esercitare l'azione sociale di responsabilità nei confronti del consiglio di gestione) e, dall'altra, consentono una ulteriore ingerenza indiretta sulla gestione della società (in questo senso il potere di approvare il bilancio di esercizio e di determinare la remunerazione dei consiglieri di gestione). Tuttavia, anche dalla lettura complessiva delle norme, “*derogabili*” e “*inderogabili*” direttamente applicabili al consiglio di sorveglianza emerge come, almeno nel modello di *default*, non siano affidate all'organo di controllo dualistico competenze di “*gestione strategica*”, «ma unicamente poteri *latu sensu* amministrativi che nel sistema tradizionale appartengono all'assemblea»<sup>459</sup>.

Un potere di alta amministrazione<sup>460</sup> del consiglio di sorveglianza può essere recuperato, nel sistema italiano, solo con espressa previsione statutaria di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*) del codice civile. Attraverso la doppia modifica operata dal d.lgs. 37/2004 e dal d.lgs. 310/2004 è stata, infatti, introdotta anche nel nostro ordinamento la facoltà (e non l'obbligo) del consiglio di sorveglianza di deliberare sulle operazioni strategiche e sui piani industriali e finanziari della società. Tale modifiche, come è noto, si erano rese necessarie per venire incontro alla critiche da più parti pervenute e che ravvisavano nel mancato potere di indirizzo strategico una lacuna tale da non permettere di ritagliare all'organo di controllo dualistico un ruolo ben definito che non ricalcasse semplicemente le funzioni del collegio sindacale, sebbene con l'aggiunta di alcune competenze tipiche dell'assemblea<sup>461</sup>. Rimandando

<sup>458</sup> Si tratta per altro di poteri che nel sistema dualistico tendono a fungere come rimedio “*second best*” rispetto alla possibilità di revoca del consiglio di gestione. Sul punto *Calandra Buonauro*, I modelli, 549.

<sup>459</sup> *Calandra Buonauro*, I modelli, 557. Dello stesso avviso Schiuma, Il sistema, 692 la quale osserva come il consiglio di sorveglianza nel modello di *default* conservi le stesse competenze di controllo di legalità e vigilanza sull'amministrazione già spettanti al collegio sindacale, con in più l'aggiunta di competenze che nel modello tradizionale sarebbero spettate all'assemblea.

<sup>460</sup> Un conto è parlare di alta amministrazione, altro di indirizzo e supervisione strategica. Si ritiene, e sul punto si tornerà più compiutamente nel proseguo della trattazione, che il primo potere può essere attribuito al consiglio di sorveglianza solo per espressa previsione statutaria, mentre il secondo sembra essere connaturato nell'organo di controllo dualistico in virtù della sua “*inderogabile*” competenza a nominare e (soprattutto) revocare i consiglieri di gestione. Così sembra esprimersi anche l'*Editoriale*, in AGE, 227 quando afferma che «il consiglio di sorveglianza, insomma, svolge sempre una funzione di indirizzo e supervisione strategica che l'eventuale modulazione statutaria dell'art. art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*) può, sensibilmente, rafforzare aggiungendo al controllo (anche di merito) ex post sull'attività, anche quello ex ante o contestuale su particolari atti e operazioni».

<sup>461</sup> Critici nei confronti della mancata attribuzione *ab origine* di poteri autorizzativi o di indirizzo strategico al consiglio di sorveglianza *Calandra Buonauro*, I modelli, 557; *Mosco*, Nuovi modelli di amministrazione e

al par. 3 per un approfondimento circa l'estensione del potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza, in questa sede ci si limita ad osservare che è solo con l'inclusione statutaria della clausola *f-bis*) che il consiglio di sorveglianza si connota come organo “*misto di gestione e di controllo*”.

In questo senso dunque l'organo di controllo dualistico può essere definito “polifunzionale”<sup>462</sup> in quanto: (i) il nucleo centrale di disposizioni ad esso dedicato permettono di connotarlo come organo di controllo, con poteri *latu sensu* amministrativi, (ii) il nucleo esterno può estendere o contrarre i poteri amministrativi avvicinando od allontanando il consiglio di sorveglianza dalla configurazione tipica del collegio sindacale, infine, (iii) l'autonomia statutaria può dilatare le competenze dell'organo di controllo fino anche a ricomprendere poteri di ingerenza diretta sulla gestione.

## 2. La funzione di vigilanza tra “controllo legale” originario e modularità del “controllo di merito”

Al di là di un più o meno ampio potere di influenza sulla gestione, il consiglio di sorveglianza è in primo luogo organo di controllo sull'attività degli amministratori. Non solo l'etimologia del nome, ma anche il richiamo a gran parte delle norme del collegio sindacale<sup>463</sup> fanno propendere in tal senso<sup>464</sup>. Oltre al già ricordato art. 2403, primo comma, c.c., al consiglio di sorveglianza si applicano, infatti, gli artt. 2403-*bis*, secondo e terzo comma, 2404, primo terzo e quarto comma, 2406, 2408 e 2409-*septies*, c.c., mutuati dalla disciplina del collegio sindacale in punto di poteri, di attività sostitutiva dei gestori di impresa, di responsabilità, di legittimazione passiva davanti a denuncia di fatti censurabili da parte dei soci, di scambio di

---

controllo e ruolo dell'assemblea, in: *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di *Benazzo/Patriarca/Presti*, 2003, 136; *Ambrosini*, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2003, 326 e *Consob*, *Memoria del 28 novembre 2002*, in *Riv. soc.*, 2002, 1552. Ritene, invece, condivisibile la scelta di non attribuire alcuna competenza di carattere gestorio, sia pure di alta amministrazione o di indirizzo strategico, al consiglio di sorveglianza *Fortunato*, *I controlli*, 879.

<sup>462</sup> *Granata*, *Il consiglio di sorveglianza fra compiti di controllo e funzioni di indirizzo*, in *Riv. del dir. comm.*, 2007, 849

<sup>463</sup> Al consiglio di sorveglianza si applicano, infatti, direttamente o indirettamente circa il novanta per cento delle norme che fanno riferimento all'organo di controllo del sistema tradizionale. *Denozza*, *Un seminario sul sistema dualistico*, in *Giur. comm.* 2008, 1244.

<sup>464</sup> Come sostenuto da *Fortunato*, *I controlli*, 1323 «il consiglio di sorveglianza resta, infatti, fondamentale un organo di controllo che ripete, tanto sul piano strutturale quanto sul piano funzionale, il modello del collegio sindacale». Nello stesso senso, *ex multis*, *Ciccarelli*, *La funzione di controllo nel sistema dualistico*, in *Riv. dott. comm.*, 2007, 442; *Granata*, *Il consiglio*, 852, *Schiama*, *Controllo*, 736; *Cariello*, *Il sistema*, 357; *Denozza*, *Un seminario*, 1244. Contrario *Montalenti*, *Il modello*, 694, il quale con riferimento al ruolo del consiglio di sorveglianza osserva che «il sistema di cui si stiamo occupando è un sistema dualistico di amministrazione»

informazioni con i soggetti incaricati del controllo contabile<sup>465</sup>. Non applicabili al consiglio di sorveglianza sono, al contrario, le disposizioni di cui agli artt. 2397, 2400, secondo comma, 2403-*bis*, secondo e quarto comma e 2405, c.c., in tema di composizione del collegio sindacale, di revoca solo per giusta causa, di poteri di ispezione e controllo, di possibilità di avvalersi di propri dipendenti e ausiliari per l'esercizio dell'attività di controllo e di dovere di assistere alle adunanze del consiglio di amministrazione.

Il mancato richiamo alle norme sopra citate ha, per altro, portato parte della prima dottrina<sup>466</sup> ad interrogarsi sulla efficacia ed efficienza dei controlli del consiglio di sorveglianza. In particolare, oggetto di critica era stato il mancato richiamo, nell'ambito delle società chiuse<sup>467</sup>, al potere (anche individuale) di compiere atti di ispezione e controllo e l'assenza

---

<sup>465</sup> *Libonati*, Notarelle, 292 il quale concorda che il richiamo alle funzioni del collegio sindacale concorra «all'affermazione di una funzione di controllo del consiglio di sorveglianza».

<sup>466</sup> *Fortunato*, I controlli, 876; *Fachin*, Il controllo nella società per azioni: concorrenza tra modelli, in *Contratto e impresa*, 2004, 373; *Colombo*, Amministrazione, 196; *Di Sabato*, Diritto delle società, Ed. 2, Milano, 2005; *Granata*, Il consiglio, 856; *Ciccarelli*, La funzione, 443.

<sup>467</sup> Ben più incisive appaiono i poteri esercitabili dai consiglieri di sorveglianza nelle società quotate. In primo luogo, ai sensi del primo comma dell'art 151-*bis* t.u.f., è attribuito a ciascun componente del consiglio di sorveglianza il potere di chiedere, anche individualmente, notizie ed informazioni al consiglio di gestione; notizie e informazioni che poi dovranno essere fornite «a tutti i componenti del consiglio di sorveglianza». Inoltre, con disposizione identica a quanto previsto per i sindaci, anche per i consiglieri di sorveglianza delle società quotate è prevista la possibilità di avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni (art. 151-*bis*, comma 3). Nell'ambito delle società quotate, risulta parzialmente recuperata anche la norma che consente all'organo di controllo di procedere ad atti di ispezione e controllo. Ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 151-*bis* t.u.f. «Il consiglio di sorveglianza, od un componente dello stesso appositamente delegato, può procedere in qualsiasi momento ad atti d' ispezione e di controllo nonché scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale». Rispetto alla omonima disciplina prevista per il collegio sindacale non risulta, invece, previsto un potere anche individuale del singolo componente di procedere ad atti di ispezione e controllo, dovendo il consiglio agire collegialmente, oppure attraverso un componente dell'organo di sorveglianza appositamente delegato. Delega che dovrebbe essere di contenuto generico in modo da permettere al soggetto delegato di compiere ogni atto di ispezione e controllo che si rendesse necessario senza essere limitato a specifiche operazioni o indagini. A tale proposito osserva *Magnani*, art. 2409-*terdecies*, 168 che nell'ambito delle società quotate appare evidente «la volontà di rendere il modello dualistico, anche dal punto di vista dei poteri al consiglio di sorveglianza, il più possibile equivalente all'organo di controllo del modello tradizionale, evitando, così, dubbi in merito all'idoneità del modello stesso ad essere adottato nelle società quotate». Lo stesso discorso vale anche per le società bancarie, quotate o non, che applicano il modello dualistico di amministrazione e controllo. Ai sensi delle disposizioni di vigilanza di banca d'Italia, Linea applicativa, 3.2, pt. 2, lett. a), b) e c), infatti, il consiglio di sorveglianza, in conformità con quanto stabilito dall'art. 52 TUB, può procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione o controllo. I poteri di ispezione sono esercitati in modo da assicurare l'efficiente svolgimento dell'operatività della banca; in particolare, ove la funzione di supervisione strategica sia assegnata al consiglio di sorveglianza o in ogni caso in cui il numero dei componenti del consiglio di sorveglianza sia superiore a sei, lo statuto prevede che detti poteri ispettivi siano esercitati da un comitato costituito all'interno dell'organo. Inoltre consiglieri di sorveglianza possano richiedere ai consiglieri di gestione notizie sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, definendo modalità di esercizio di tale prerogativa idonee a non intralciare l'operatività aziendale. Infine, almeno un componente del consiglio di sorveglianza deve partecipare alle riunioni del consiglio di gestione. Tale partecipazione, strettamente connessa allo svolgimento delle funzioni di controllo, va riservata ai soli

dell'obbligo in capo ai consiglieri di sorveglianza di partecipare alle adunanze del consiglio di gestione; entrambe disposizioni che nel sistema tradizione sono volte ad una migliore conoscenza dei fatti di gestione da parte del collegio sindacale<sup>468</sup>. Inoltre, veniva lamentata una minore stabilità del consiglio di sorveglianza rispetto ai sindaci potendo i suoi componenti essere revocati *ad nutum* e in qualunque tempo dall'assemblea con l'unico presidio offerto dalla previsione di una maggioranza qualificata per l'approvazione della delibera di revoca di almeno un quinto del capitale sociale<sup>469</sup>. Infine, anche l'assenza di stringenti requisiti professionali e l'impossibilità di avvalersi di ausiliari e dipendenti per l'espletamento delle attività di controllo erano ritenuti un freno rispetto ad un efficace esercizio dell'attività di controllo<sup>470</sup>.

Il mancato richiamo, nell'ambito della disciplina del consiglio di sorveglianza, ad alcune delle norme dettate per il collegio sindacale non deve, tuttavia, essere letta come una mera svista del legislatore. La mancata equiparazione ad alcuni dei poteri e doveri del collegio sindacale appare del tutto coerente rispetto ai poteri *latu sensu* amministrativi e, per previsione statutaria, di "*alta amministrazione*" spettanti al consiglio di sorveglianza. Il modello tradizionale continua, infatti, a condizionare gli interpreti conducendo a indebiti parallelismi tra il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione<sup>471</sup>. Tale equiparazione, come da più parti osservato<sup>472</sup>, risulta, tuttavia, forviante e incorretta in quanto i poteri del consiglio di sorveglianza sono tali «da conferire all'organo una fisionomia ed un ruolo diversi da quelli

---

componenti del comitato per il controllo interno o, in mancanza, ai soggetti più idonei a svolgere tale funzione in relazione ai requisiti di professionalità ed indipendenza posseduti.

<sup>468</sup> *Magnani*, Art. 2409-terdecies, 171; *Colombo*, Amministrazione, 196; *Breida*, Art. 2409-terdecies, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da *Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1156; *Fachin*, il controllo, 373.

<sup>469</sup> *Fortunato*, i controlli, 876;

<sup>470</sup> Scrive a tal proposito *Ciccarelli*, La funzione, 444 che resta ancora da affrontare «come, soprattutto da un punto di vista pratico, un organo composto da un numero elevato di soggetti, con professionalità molto variegata ... *omissis* ... possa efficacemente sostituire il collegio sindacale nelle attività previste dall'art. 2403».

<sup>471</sup> *Montalenti*, il modello, 694 il quale osserva come «anche il sistema normativo è sul punto, fonte di equivoci, commistioni e problemi applicativi, la dove attribuisce al consiglio di sorveglianza le competenze del collegio sindacale».

<sup>472</sup> Contrario ad una assimilazione del consiglio di sorveglianza al collegio sindacale, *ex multis*: *Calandra Buonauro*, Un seminario su sistema dualistico, in *Giur. comm.* 2008, 1241; *Libonati*, Notarelle, 292 e *Montalenti*, I sistemi alternativi di amministrazione e controllo in *Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I: Le società per azioni*, Milano, Cedam, 2010, 764; *Bonelli*, L'amministrazione, 701. Favorevoli *Bonazzo G./ Bonazzo P.*, Incompatibilità del consigliere di sorveglianza nell'art. 2409-duodecies c.c., in *Società*, 2009, 686. In posizione intermedia *Schiama*, Controllo, 736 la quale osserva che la composita attribuzione al consiglio di sorveglianza di poteri propri del collegio sindacale e dell'assemblea del sistema tradizionale consente due possibili letture tra cui quella secondo cui «il sistema dualistico "alternativo" sarebbe alternativo più che altro al collegio sindacale e, dunque alternativo nel controllo più che nell'amministrazione .. *omissis* ... se si vuole un clone imperfetto del collegio sindacale».

dei sindaci, comprensivi anche di funzioni del collegio sindacale ma né riconducibili né assimilabili ad esse»<sup>473</sup>. Al consiglio di sorveglianza sono, infatti, certamente affidate funzioni di controllo che però non si esauriscono, né si identificano *tout court*, con quelle del collegio sindacale<sup>474</sup>. Se, infatti, si analizzano le competenze che l'art. 2409-terdecies c.c. affida al consiglio di sorveglianza si riesce immediatamente a rinvenire una serie di compiti che nel sistema tradizionale sono riconducibili al ruolo di vigilanza esercitato, non già dal collegio sindacale, bensì dall'assemblea<sup>475</sup> e, per opzione statutaria di cui alla lett. f-bis), dal consiglio di amministrazione.

I compiti di controllo del consiglio di sorveglianza possono, infatti, essere suddivisi su tre livelli, che indicano rispettivamente le diverse modalità ed i diversi momenti con i quali si esplica l'attività di vigilanza.

Ad un primo livello, il consiglio di sorveglianza è sicuramente chiamato, in virtù del richiamo operato dall'art. 2409-terdecies al primo comma dell'art. 2403 c.c., ad una vigilanza sulla "legalità" dell'azione amministrativa e sull'adeguatezza degli assetti organizzativi. Si tratta di un controllo di carattere "conformante" volto ad appurare, *ex post*, se le scelte compiute dagli amministratori siano avvenute in conformità alla legge ed allo statuto, nonché a verificare l'avvenuta correzione delle eventuali irregolarità riscontrate nell'esercizio dell'attività di controllo<sup>476</sup>.

Il controllo del consiglio di sorveglianza è, tuttavia, più esteso rispetto al mero controllo di legalità, seppure sostanziale, sulla correttezza delle operazioni investendo, ad un secondo livello, anche il "merito" delle scelte economiche compiute dagli amministratori<sup>477</sup>. In

<sup>473</sup> Cottino, I modelli alternativi di amministrazione e controllo. La Società Europea, in Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I: Le società per azioni, Milano, Cedam, 2010, 764.

<sup>474</sup> Calandra Buonauro, Un seminario, 124, che con riferimento al consiglio di sorveglianza scrive che rappresenta un peccato originale «averne costruito la disciplina su quella del collegio sindacale senza considerare che tale organo, essendo investito del potere di nomina e di revoca dei gestori, esercita un controllo di merito, e non solo di legittimità».

<sup>475</sup> Osserva Schiuma, Controllo, 738 che il persistente collegamento tra assemblea, consiglio di sorveglianza, consiglio di gestione, pone in luce come, nel modello legale, la vigilanza sul consiglio di gestione, finisca per essere scarsamente distinguibile dal controllo, sempre di merito, esercitato dall'assemblea sugli amministratori. Individua una differenza nella vigilanza del consiglio di sorveglianza che è "organo permanente" e l'assemblea "che è "organo intermittente" in quanto nasce con la convocazione, e muore con la proclamazione del risultato della votazione Ferro-Luzzi, L'esercizio, 246.

<sup>476</sup> In questo senso, con riferimento al ruolo del collegio sindacale, Abriani, L'organo di controllo, in Corporate governance e sistema dei controlli interni nelle S.p.A., Giapichelli, Torino, 2013, 112.

<sup>477</sup> In questo senso, *ex multis*, Schiuma, Controllo, 737; Fachin, Il controllo, 372; Benazzo, Condizioni, 710; Calandra Buonauro, Un seminario, 1241; Cariello, Il sistema, 360; Weigmann, Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: le prime applicazioni del modello dualistico, in AGE, 2/2007, 256. Contrario Granata, Il consiglio, 854 secondo il quale l'attribuzione di una verifica di merito dell'operato degli amministratori «appare invero dissonante sia rispetto all'affermazione esplicita di portata sostanziale e non formale che la gestione dell'impresa "spetta esclusivamente al consiglio di gestione, il quale compie le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale" sia alla previsione di cui all'art. 2409-terdecies, primo comma, lett. f-bis) per

particolare, in virtù del potere di nomina e revoca, anche senza giusta causa, dei gestori, l'organo di controllo dualistico è investito di un potere di intervento nell'amministrazione che non si limita ad una valutazione di legittimità e correttezza, ma investe complessivamente il merito della gestione, la sua efficienza e capacità di conseguire risultati<sup>478</sup>. Si tratta, tuttavia, in assenza della previsione di cui alla lett. f-bis) del primo comma dell'art. 2409-terdecies c.c. di un controllo di merito in "negativo" e a "posteriori"<sup>479</sup> che si differenzia dal controllo di merito "preventivo" e in "positivo" di cui il consiglio di sorveglianza può essere investito solo in caso di compartecipazione all'indirizzo strategico della società.

È, infatti, solo quando gli è attribuito un potere di "alta amministrazione" e di "indirizzo strategico", che il controllo del consiglio di sorveglianza assume carattere "proattivo" in quanto non si limita alla verifica dei parametri di regolarità o conformità della gestione (sia legale che di merito) ma, compartecipando allo stesso processo decisionale, ha un immediato potere di intervento sulle scelte compiute dagli amministratori<sup>480</sup>. Nel terzo livello il controllo del consiglio di sorveglianza tende, dunque, a realizzare una maggiore *proximity* tra controllati e controllori<sup>481</sup> spostando l'attività di controllo (anche di merito) da una prospettiva *ex post* (facoltà di revocare il management) a una prospettiva *ex ante* (approvazione preventiva delle operazioni e dei piani strategici ed industriali)<sup>482</sup>.

---

cui laddove il consiglio di sorveglianza deliberi in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione rimane "ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti"».

<sup>478</sup> Calandra Buonauro, I modelli, 547.

<sup>479</sup> Schiuma, Art. 2409/XIII, 706.

<sup>480</sup> In senso conforme Abriani, L'organo, 112 il quale osserva come la vigilanza del consiglio di sorveglianza «viene ad arricchirsi di una portata valutativa ben più pregnante rispetto al collegio sindacale, assumendo i relativi interventi un'efficacia proattiva e biunivocamente dialettica, segnatamente ove lo statuto riconosca al consiglio di sorveglianza le prerogative di alta amministrazione di cui alla lett. f-bis) dell'art. 2409-terdecies c.c.».

<sup>481</sup> Se da un lato una maggiore *proximity* tra controllati e controllori consente ai secondi una più approfondita conoscenza sui primi (Amatucci, L'efficienza dell'insider control system e l'informazione privata destinata al consiglio di sorveglianza, in Banca e sistema dualistico forma, funzioni, finzioni, a cura di Cerri / Presti, Bologna, Il Mulino, 2007, 405), dall'altro, la convivenza, nell'ambito dello stesso organo, di funzioni di alta amministrazione e di controllo, ha assunto per alcune autorità di vigilanza, Banca di Italia e Consob, una connotazione negativa. In particolare è stato osservato che dalla «tendenza ad attribuire al consiglio di sorveglianza ampi poteri deliberanti in merito alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari ... *omissis* ... deriverebbe una non sempre chiara distinzione tra funzioni di gestione e funzioni di controllo e tra le rispettive responsabilità» a detrimento dell'efficacia, dell'integrità e dell'indipendenza «delle funzioni di controllo che costituiscono la principale responsabilità dei membri del consiglio di sorveglianza, ai quali sono attribuiti compiti e richiesti requisiti propri dei sindaci». Consob, Incontro annuale con il mercato finanziario. Discorso del Presidente Cardia, 2007, 19. Nello stesso senso Banca di Italia, Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche, 2008, 7 ove si sostiene che «l'attribuzione di compiti di supervisione strategica al consiglio di sorveglianza non deve condurre a ingerenze nella gestione, per non snaturare di fatto la funzione di controllo e non limitare l'autonomia dell'organo gestorio».

<sup>482</sup> Calandra Buonauro, un seminario, 124.



### 3. La funzione di indirizzo strategico: l'interpretazione del verbo "delibera"

Come è noto nel testo originario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 era assente qualsiasi riferimento alla possibilità di conferire un potere di "alta amministrazione" al consiglio di sorveglianza<sup>483</sup>. Fu solo con il duplice intervento correttivo operato dal d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 e dal d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310 che il legislatore ritenne possibile l'attribuzione al consiglio di sorveglianza dei poteri in esame, sulla scorta della considerazione che anche nel sistema tradizionale, sebbene la gestione dell'impresa spettasse esclusivamente al consiglio di amministrazione, lo statuto potesse prevedere che per determinati atti gli amministratori richiedessero l'autorizzazione all'assemblea<sup>484</sup>.

Nonostante il mancato richiamo nel testo originario ad un potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza, non sono mancati in dottrina (sia precedente<sup>485</sup> che successiva<sup>486</sup> all'introduzione della lett. f-bis) opinioni favorevoli ad una attribuzione di un potere originario, seppure debole, di indirizzo programmatico strategico a favore dell'organo di controllo dualistico. L'argomentazione in parola muoveva dalla constatazione che i poteri originari di cui è titolare *ex lege* il consiglio di sorveglianza<sup>487</sup> si traducano, di per sé, in un

---

<sup>483</sup> Sebbene nel c.d. Progetto Mirone fosse stato originariamente previsto che il consiglio di sorveglianza potesse svolgere compiti «*concernenti l'indirizzo strategico della società*», nel testo definitivo del decreto legislativo era stata, invece, eliminato ogni riferimento ai poteri autorizzativi o di indirizzo del consiglio di sorveglianza. Tale mancato riferimento era stato oggetto di critiche in quanto si era osservato che in assenza un potere di indirizzo strategico da parte dell'organo di controllo dualistico, quest'ultimo finisce per equipararsi al collegio sindacale. *Calandra Buonauro*, i modelli, 558

<sup>484</sup> *Bonelli*, Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società, Milano, Giuffrè, 2004, 258, nt. 354; *Abadessa*, La gestione dell'impresa nelle società per azioni, Milano, Giuffrè, 1975, 37. Si noti che secondo *Loperiato*, Le autorità di vigilanza di fronte alla governance dualistica delle banche, in *Banche e sistema dualistico, forma, funzioni, finzioni*, a cura di *Cerri / Presti*, Bologna, Il mulino, 2007, 494 i molteplici dubbi sorti in merito alla ripartizione delle competenze tra assemblea ed organo amministrativo generati dal vecchio testo dell'art. 2364, n. 4, c.c. – per cui l'assemblea ordinaria deliberava sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo – e, cessati solo in seguito all'abrogazione, sembrerebbero ora riproporsi in merito alla ripartizione delle competenze tra consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza.

<sup>485</sup> *Schiama*, Art. 2409/XIII, secondo la quale «*vigilando sulla correttezza dell'operato degli amministratori e potendo revocare in quest'ultimi anche in assenza di giusta causa, il consiglio di sorveglianza finirebbe per condizionare l'operato degli amministratori, prendendo parte alla funzione amministrativa*».

<sup>486</sup> Su tutti *Cariello*, Il sistema, 362 ma anche *Schiama*, Controllo, 737. Cenni anche in *Providenti*, Art. 2409-terdecies, in *Nazzicone/Providenti*, Amministrazione e controlli nelle società per azioni, II ed., 2010, 529; *Portale/Bordiga*, L'obbligo di astensione dal voto ex art. 2373, comma 2, c.c., dei soci consiglieri di gestione, in: *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon*, diretto da *Benazzo/Cera/Patriarca*, 2011, 453; *Editoriale*, 227.

<sup>487</sup> Osserva *Cariello*, Il sistema, 363 come una prima e rilevante differenza tra la funzione di indirizzo strategico c.d. "debole" rispetto a quella c.d. "forte" risiede nella fonte di legittimazione atteso che è necessaria la previsione statutaria di attribuzione solo per la funzione "a valle", "forte", che si estrinseca nella competenza deliberativo di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), c.c. mente la funzione strategica a "monte",

potere di *condizionamento indiretto*, o persino di “*alta amministrazione*”, soprattutto là dove «l’aspirazione alla rielezione o ad un più elevato compenso e soprattutto la minaccia di revoca inducono in consiglio di gestione a concordare con il consiglio di sorveglianza le scelte strategiche e le linee della politica aziendale»<sup>488</sup>. A favore della tesi di un potere originario di alta amministrazione sembra per altro deporre, nelle società quotate, anche la disciplina relativa al c.d. “Comunicato dell’emittente” che, contenente «*ogni dato utile per l’apprezzamento dell’offerta e la propria valutazione sulla medesima*», nonché, «*una valutazione degli effetti che l’eventuale successo dell’offerta avrà sugli interessi dell’impresa, nonché sull’occupazione e la localizzazione dei siti produttivi*», è «*approvata dal consiglio di gestione e dal consiglio di sorveglianza*» indipendentemente dalla presenza della previsione statutaria di cui alla lett. *f-bis*) del primo comma dell’art. 2409-*terdecies* c.c. (art. 103, comma 3 e 3-*bis* t.u.f., come introdotto dal d.lgs. 19 novembre 2007, n. 229)<sup>489</sup>.

Pur condividendo in parte le riflessioni proposte si deve, tuttavia, rifiutare le argomentazioni che propendono verso l’attribuzione di un potere originario di alta amministrazione a favore del consiglio di sorveglianza. Riprendendo la tassonomia con la quale si era scomposta la funzione di amministrazione e controllo si ritiene, infatti, che le competenze *ex lege* di ingerenza indiretta sulla gestione del consiglio di sorveglianza appartengono all’alveo delle funzioni di “*controllo sulla gestione*” piuttosto che a quelle di “*gestione strategica*”. Si è, infatti, già avuto modo di sottolineare<sup>490</sup> come le competenze originarie del consiglio di sorveglianza siano da ricondurre ai poteri *latu sensu* amministrativi propri della originaria funzione di controllo di merito dell’assemblea dei soci sul consiglio di amministrazione<sup>491</sup>. Nel modello dualistico pertanto è solo con l’attribuzione al consiglio di sorveglianza del potere di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e a piani industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione che si trasferiscono all’organo di controllo poteri di indirizzo gestorio, simili a quelli del consiglio di amministrazione del sistema tradizionale. Questo orientamento interpretativo sembrerebbe trovare conferma anche nelle disposizioni di vigilanza di banca d’Italia là dove si identifica «*il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione*» come «*organi con funzione di controllo*» specificando che «*nel modello dualistico il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione possono concorrere nello svolgimento della funzione di supervisione strategica quando lo statuto attribuisca al consiglio di sorveglianza il compito di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società (art. 2409-*

---

“debole”, a valenza puramente programmatica di orientamento, trae la sua legittimazione appunto dall’attribuzione di altre competenze legali insopprimibili poste in capo al consiglio di sorveglianza medesimo.

<sup>488</sup> Schiuma, *Controllo*, 737.

<sup>489</sup> Condivide questa riflessione Tombari, *Sistema dualistico*, 719.

<sup>490</sup> V. Parte II, Cap. 2, par. 2.

<sup>491</sup> In questo senso sembra propendere Calandra Buonauro, *i modelli*, 557.

*terdecies, comma 1, lett. f-bis del codice civile); in tale caso, peraltro, la funzione di supervisione strategica viene considerata, a fini di vigilanza, incentrata sul consiglio di sorveglianza»<sup>492</sup>.*

Archiviata la discussione relativa ad un potere di indirizzo strategico originario del consiglio di sorveglianza, in presenza della clausola di cui alla lett. f-bis), del primo comma, dell'art. 2409-terdecies, c.c., la dottrina si è principalmente interrogato sulla corretta interpretazione del verbo “delibera” usato nella lettera dell'articolo in commento<sup>493</sup>. Nello specifico sono state proposte tre possibili interpretazioni. Una prima che identifica la delibera con un potere di *autorizzazione*: nel senso che spetta al consiglio di gestione il potere propositivo mentre il consiglio di sorveglianza esamina, valuta, giudica e autorizza (o non autorizza) l'atto proposto. In questo contesto l'intervento del consiglio di sorveglianza è di codeterminazione rispetto alle scelte elaborate e proposte dal consiglio di gestione che rimane tuttavia giudice finale della decisione. Una seconda, che identifica la delibera con un potere di *approvazione*: nel senso che spetta al consiglio di gestione il potere propositivo mentre il consiglio di sorveglianza esamina, valuta, giudica e approva (o non approva) l'atto proposto. In questo contesto l'intervento del consiglio di sorveglianza non è di semplice codeterminazione rispetto alle scelte elaborate e proposte dal consiglio di gestione ma presuppone «una vera e propria condivisione dell'indirizzo generale dell'impresa»<sup>494</sup> rimanendo tuttavia il consiglio di gestione decisore di ultima istanza. Una terza, infine, che identifica la delibera con un autonomo potere “*decisorio e/o modificativo*”: nel senso che, con riferimento alle “operazioni strategiche”, attribuisce, al consiglio di sorveglianza un autonomo potere decisorio sull'operazione con effetto vincolante per il consiglio di gestione il quale, entro determinati limiti di cui si darà conto più avanti, sarà tenuto a darvi esecuzione<sup>495</sup> mentre, con riferimento ai “piani industriali e finanziari”, consente al consiglio di sorveglianza di modificare e integrare i piani «*predisposti dal consiglio di gestione*».

A favore di una interpretazione dell'espressione “*delibera*” nel senso di “*autorizzazione*” sia dei piani (finanziari e industriali) che delle operazioni (strategiche) si è espressa sia larga

---

<sup>492</sup> *Banca di Italia*, disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione delle banche, Premessa.

<sup>493</sup> Il termine “*deliberare*” è, infatti, di per se neutrale e dunque non idoneo ad orientare in modo risolutivo verso l'affermazione della legittimità di una clausola statutaria che riservi al consiglio di sorveglianza un potere decisionale pieno e assoluto (se non addirittura modificativo) in materia di operazioni strategiche e dei piani industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione. *Cariello*, Il sistema, 372.

<sup>494</sup> *Montalenti*, Il sistema dualistico, 699 il quale parla dell'approvazione come “*genus intermedio*” tra l'autorizzazione e il potere autonomo di iniziative del consiglio di sorveglianza. In questo senso possono essere lette anche quelle ricostruzioni ermeneutiche che riconoscono al consiglio di sorveglianza il potere di enunciare i motivi del rigetto o, spingendosi oltre, di formulare delle proposte non vincolanti che il consiglio di gestione dovrebbe attentamente valutare. In questo senso *Zamaparetti*, Prime significative applicazioni del sistema dualistico, in *Società*, 2006, 1194.

<sup>495</sup> *Tombari*, Sistema dualistico, 721.

parte della prassi sinora seguita dalle società dualistiche<sup>496</sup> nonché la dottrina maggioritaria<sup>497</sup>. In primo luogo propenderebbero a favore dell'esegesi in parola ragioni di carattere storico legate all'*iter* di introduzione della novella dell'art. 2409-terdecies, c.c., in quanto, durante tutto il corso del dibattito che precedette la scelta del termine "delibera", non fu mai fatto riferimento a termini che evocassero un vero e proprio potere decisionale pieno ovvero d'istruzione vincolante del consiglio di sorveglianza, essendo stati proposti, in alternativa al termine "delibera", espressioni quali "valuta", "esamina", "approva", "respinge" o "autorizza" che non esprimono, di per se, un carattere obbligante dell'intervento del consiglio di sorveglianza<sup>498</sup>. Inoltre, sembrerebbe propendere a favore di un mero potere autorizzativo del consiglio di sorveglianza, la circostanza che la norma parla di operazioni strategiche e piani industriali e finanziari «*predisposti dal consiglio di gestione*», definendo quindi la competenza esclusiva dell'organo amministrativo in merito<sup>499</sup>. Infine, il fatto che il legislatore

<sup>496</sup> Per una ricognizione sulla prassi statutaria seguita da parte delle società che hanno optato per il modello dualistico di controllo si veda *Cardili/Maniscalco*, Sistema dualistico e autonomia privata: Le funzioni del consiglio di sorveglianza tra competenze legali e prassi statutaria, in RDS, 2009, 194 ma anche, con riferimento alla sole società quotate, *Montalenti*, Il modello, 703.

<sup>497</sup> Ex multis *Cariello*, il sistema, 77, *Portale*, Il sistema dualistico: dall'*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* (1861) alla riforma italiana delle società per azioni? (Appunti per una comparazione della nuova governance delle banche italiane), Banca, borsa tit. cred. 2008, I, 685; Marchetti C., Il sistema dualistico, 14; *Magnani*, Art. 2409-terdecies, , 158; *Guaccero*, Artt.2409/VIII-IX, 872; *Ghezzi*, Consiglieri, 333; *Bonelli*, Gli amministratori, 238; *Benazzo*, Condizioni d'uso, 721; *Calandra Buonauro*, Un seminario, 124.

<sup>498</sup> *Cariello*, Il Sistema, 378; *Bonelli*, Gli amministratori, 257, nt. 354; *Magnani*, Art. 2409-terdecies, 158.

<sup>499</sup> *Magnani*, Art. 2409-terdecies, 158. Sul punto *Cariello*, Il sistema, 373 osserva che «mentre pochi dubbi potrebbero essere sollevati sulla portata dell'intervento deliberativo del consiglio di sorveglianza riguardante i piani (il consiglio di sorveglianza delibera in ordine a piani predisposti dal consiglio di gestione), in effetti meno immediata risulta la definizione della natura della competenza deliberativa del consiglio di sorveglianza rispetto alle operazioni strategiche». Dubbi che andrebbero ascritti all'utilizzo della punteggiatura nella quale il partecipo "predisposti" è riferito unicamente ai "piani" e non anche alle "operazioni". Tuttavia lo stesso autore chiarisce che «l'obiezione immediata che si può muovere a un simile iter argomentativo è che un conto è avere conservato la precisazione che i piani sono predisposti dal consiglio di gestione; altro è non avere riferito la medesima precisazione, o precisazioni ritenute letteralmente più calzanti ma con medesimo significato percettivo, alle operazioni. Giacché il silenzio sulla "paternità" delle operazioni, anche se contrapposto al non silenzio su quella dei piani, deve essere a sua volta interpretato, non assumendo per nulla il significato univoco sopra prospettato» non potendosi dalla Relazione al d.lgs. n. 310/2004 nessuna diversa portata e natura della deliberazione del consiglio di sorveglianza rispetto ai piani e alle operazioni. Anzi le due situazioni appaiono accostate la dove si legge che si è provveduto a specificare che «il consiglio di sorveglianza è chiamato a deliberare in ordine non solo alle materie contenute nei piani strategici predisposti dal consiglio di gestione, ma altresì in tutte quelle operazioni che, per il loro carattere strategico, risultano di rilevante interesse per la società». In definitiva, conclude l'autore (*Cariello*, Il sistema, 379) il «legislatore si è limitato a sostituire, nella sequenza di formulazione dell'intera disposizione, il termine "piani strategici" con "operazioni strategiche", compiendo quindi davvero un mero intervento d'interpolazione che evidenzia piuttosto la volontà di estendere la portata percettiva della disposizione, per come riferibile ai piani, anche alle operazioni. In questa prospettiva, niente negli interventi che accompagnano la modifica fa ragionevolmente pensare che il non avere affiancato al partecipo predisposti" uno sintatticamente più adeguato alle operazioni corrisponda all'intenzione di limitare il riferimento del termine "predisposti" ai soli piani, con tutte le conseguenze sistematiche di significativa portata che si suppone (ma anche su questo si potrebbe essere seriamente perplessi) si siano volute far derivare da simile omissione. Niente sospinge in un senso diverso dal pensare, piuttosto, che, intervenendo

abbia circoscritto l'intervento del consiglio di sorveglianza ad un atto a valenza e portata sostanzialmente (e meramente) autorizzatoria troverebbe, per altro, indiretta conferma anche nel precetto legale, là dove, nel definire le responsabilità «e quindi, a contrario, pure i doveri»<sup>500</sup> del consiglio di sorveglianza, l'art. 2409-*terdecies*, comma 3, c.c., afferma testualmente che i consiglieri sono responsabili quando il danno non si sarebbe verificato «*se avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica*» lasciando così intendere che il consiglio di sorveglianza è titolare di una mera responsabilità solidale con i componenti del consiglio di gestione che sono «*in ogni caso*» responsabili ultimi «*per gli atti compiuti*»<sup>501</sup>.

L'«*approvazione*» rappresenterebbe, invece, un *genus intermedio*<sup>502</sup> tra la mera «*autorizzazione*» delle operazioni e dei piani e l'«*autonomo potere decisivo e/o modificativo*» degli stessi. Non si tratta, infatti, di un potere di decisione autonomo, poiché il poter di impulso spetta sempre al consiglio di gestione, ma nemmeno di una mera autorizzazione, bensì di una vera e propria condivisione dell'indirizzo generale dell'impresa. Nel caso della «*approvazione*» pertanto è lecito immaginare una possibile (e legittima) funzione consultiva preliminare e continua tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione sui punti salienti dei piani e delle operazioni sulle quali poi il primo è chiamato a pronunciarsi<sup>503</sup> e il secondo a darvi esecuzione.

Una terza chiave interpretativa è, infine, quella che riconosce, con riferimento alle sole operazioni strategiche, un autonomo potere del consiglio di sorveglianza di «*impartire direttive vincolanti*» al consiglio di gestione che sarà tenuto, entro un certo limite, a darvi esecuzione<sup>504</sup>. Limite rappresentato dalla circostanza che il consiglio di gestione resta, anche a fronte di direttive vincolanti del consiglio di sorveglianza, pur sempre «*decisore di ultima istanza*» essendo nella sua mani la scelta se dare o meno esecuzione all'atto proposto. L'argomentazione in parola troverebbe conferma nel tenore letterale dell'art. 2409-*terdecies*, primo comma, lett. f-*bis*), c.c. la dove il participio «*predisposti*» sembrerebbe riferito ai soli piani e non anche alle operazioni<sup>505</sup>. Non sembrerebbe, inoltre, argomento incontrovertibile

---

d'urgenza, con poco tempo e avendo un obiettivo di formulazione ben preciso e definito - lo si ripete, la sostituzione del riferimento ai piani strategici con quello alle operazioni strategiche - tale intervento sia avvenuto in economia, con una scelta appunto chirurgica e limitata, un «piccolo aggiustamento» linguistico, senza porsi problemi di perfetta e piena congruenza linguistica del riferimento del participio «*predisposti*» (oltre che ai piani anche) alle operazioni strategiche».

<sup>500</sup> Così Benazzo, Condizioni, 721.

<sup>501</sup> In questi termini Schiuma, Controllo, 749.

<sup>502</sup> Montalenti, Il modello, 699.

<sup>503</sup> Il rapporto dialettico tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione è definito «concerto tra organi» da Assonime, Circolare n. 31 del 24 aprile 2008, 14.

<sup>504</sup> Tombari, Sistema dualistico, 721; Montalenti, il modello, 698; Libonati, Notarelle, 312; Angelici, La riforma delle società di capitali, Padova, Cedam, 2006, 158.

<sup>505</sup> Contrario ad una simile interpretazione Cariello, Il sistema, 373.

contro l'attribuzione di un autonomo potere decisionale al consiglio di sorveglianza nemmeno il diverso atteggiarsi delle responsabilità degli organi sociali nel modello dualistico. Infatti, anche a fronte di una direttiva vincolante del consiglio di sorveglianza, la esclusiva responsabilità del consiglio di gestione manterrebbe un significato ed un senso in quanto riferita al momento esecutivo della scelta di “*alta amministrazione*”<sup>506</sup>. In sostanza è stato osservato<sup>507</sup> che, di fronte a una direttiva vincolante del consiglio di sorveglianza, il consiglio di gestione, se questa è “legittima”, sarà tenuto a darvi esecuzione soggiacendo, altrimenti, al rischio di revoca per giusta causa oltre che ad una eventuale responsabilità verso la società in caso di danni; al contrario, se la direttiva è “illegittima”, il consiglio di gestione sarà tenuto ad esercitare la sua funzione di filtro e dunque a non eseguire l'istruzione, rispondendo altrimenti dei danni cagionati dalla società *ex art. 2393 e 2393-bis, c.c.* (richiamati dal'art. 2409-*decies*, comma 1, c.c.).

Un discorso diverso deve essere, invece, riferito ai piani industriali e finanziari ove il dato letterale non lascia spazio a dubbi circa l'attribuzione della loro predisposizione in capo al consiglio di gestione escludendo, di conseguenza, qualsiasi autonomo intervento del consiglio di sorveglianza. L'interrogativo in questo caso si sposta sulla possibilità che il consiglio di sorveglianza possa, con una delibera condizionata, “*apportare modifiche o integrazioni ai piani*” alle quali il consiglio di gestione dovrebbe poi dare esecuzione secondo le indicazioni contenute nella stessa delibera di approvazione dell'organo di controllo. La dottrina<sup>508</sup> appare unanime nel negare questa possibilità sulla base dell'argomentazione logica che essendo i piani «*predisposti dal consiglio di gestione*», un intervento integrativo/modificativo degli stessi da parte del consiglio di sorveglianza, sarebbe contrario rispetto alla competenza esclusiva degli amministratori (*rectius* consiglieri di gestione) in materia di gestione della società<sup>509</sup>. Ammissibile risulta, al contrario, che la motivazione della delibera di mancata approvazione sia formulata in modo tale da indurre “indirettamente” il consiglio di gestione a ripresentare operazioni e piani che traducano in positivo “le riserve” poste in “negativo” dal consiglio di sorveglianza<sup>510</sup>.

Delle tre interpretazioni proposte, la meno convincente appare quella che assegna al consiglio di sorveglianza un “*autonomo potere decisionale*” seppur riferito unicamente alle operazioni

<sup>506</sup> Tombari, Sistema dualistico, 722

<sup>507</sup> Tombari, Sistema dualistico, 722.

<sup>508</sup> Cariello, Il sistema, 386; Magnani, Art. 2409-*terdecies*, 163; Mosco, Rafforzamento dei controlli interni e indebolimenti sistematici degli organi di sorveglianza, AGE, 1/2006, 41; Bonelli, Gli Amministratori, 238; Gambino/Santosuosso, Società di capitali, II, 2007, 170; Libertini, Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale, RDS, 2008, 225.

<sup>509</sup> Bonelli, Gli Amministratori, 238.

<sup>510</sup> Cariello, Il sistema, 387.

strategiche<sup>511</sup>. Depongono in senso contrario, in primo luogo, ragioni di carattere storico legate al percorso di formulazione della novella di cui all'art. 2409-*terdecies*, primo comma del codice civile. Se infatti intorno all'espressione «*delibera in ordine*» si sviluppa sin da subito un serrato dibattito, il termine «*predisposti*», nei lavori della Commissione, resta inalterato anche quando, con modifica apportata dal d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, si sostituisce il riferimento ai “piani strategici” con quello alle “operazioni strategiche”. In questo contesto il mantenimento in solitudine del termine “predisposti” e il suo contestuale mancato richiamo nell'ambito delle operazioni strategiche non sembrerebbero affatto deporre a favore della volontà della Commissione di attribuire un autonomo potere decisionale al consiglio di sorveglianza quanto piuttosto il frutto della mancanza di tempo o addirittura della constatazione che «non meritasse intraprendere una discussione su questo profilo linguistico in un contesto in cui tutta l'attenzione era catalizzata dalla scelta se operare o meno una formulazione (l'indicazione delle operazioni strategiche tra i possibili oggetto d'intervento deliberativo del consiglio di sorveglianza) avvertita come assai rilevante, e per alcuni dirimente, sul piano sistematico»<sup>512</sup>. In secondo luogo depone contro un “*autonomo potere decisionale*” del consiglio di sorveglianza anche il dato comparatistico. Come è noto nell'ordinamento tedesco<sup>513</sup> «*lo statuto o l'Aufsichtsrat stabiliscono che ... omissis ... determinati atti o affari possono essere compiuti solo con l'approvazione di quest'ultimo*» (§ 111 Abs. 4 AktG). Si tratta di un “*Veto Recht*” (diritto di veto) che, tuttavia, non pone nemmeno l'Aufsichtsrat in una situazione di preminenza nei confronti del Vorstand (“*Begleiter-nicht-Vorgesetzter*” - accompagnatore non anteposto), né lo trasforma in un “*Supergeschäftsorgan*” (organo super gestore) rimanendo il suo ruolo quello di “*beratend-begleitender Stratege*” (stratega consigliere-accompagnatore)<sup>514</sup>. Infine, sembrano deporre

<sup>511</sup> Contrari all'interpretazione del verbo «delibera» nel senso di un “*autonomo potere decisionale*” del consiglio di sorveglianza, anche solo rispetto alle operazioni strategiche: *Bonelli*, Gli amministratori, 238 e 257, testo e nt. 354; *Schiama*, Il sistema dualistico, 717; *Schiama*, Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo della spa nei diversi sistemi di *governance*, in Riv. dir. civ., 2011, 76; *Mosco*, Rafforzamento, 31; *Ghezzi*, Consiglieri, 333; *C. Marchetti*, Il sistema, 12; *Breida*, La responsabilità nei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, in: La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili, a cura di *Ambrosini*, 2007, 163; *Denozza*, Un seminario, 1244; *Calandra Buonauro*, Un seminario, 1241; *Cariello*, Il sistema, 380; *Abbadessa*, Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello, in: Sistema dualistico e *governance* bancaria, a cura di *Abbadessa/Cesarini*, Torino, 2009, 11; *Portale*, La società quotata nelle recenti riforme, RDS, 2007, 10; *Ferraro*, Consiglio di sorveglianza ed alta gestione nell'amministrazione della società per azioni, in Dir. fall. 2006, 375; *Benazzo*, “Condizioni d'uso”, 720; *Chiappetta*, Diritto del governo societario. La *corporate governance* delle società quotate, 2 ed., 2010, 86; *Presti/Rescigno*, Corso di diritto commerciale, II, Società, 4 ed., 2009, 191; *Campobasso*, Diritto commerciale, 2, Diritto delle società, 7 ed., a cura di *M. Campobasso*, 2009, 426, nt. 10.

<sup>512</sup> *Cariello*, Il sistema, 374 ove maggiori riferimenti sulla ricostruzione storica dei lavori della Commissione intorno all'art. 2409-*terdecies* del codice civile.

<sup>513</sup> Compitamente sul tema si veda il cap. 1, par. 2.

<sup>514</sup> *Portale*, Il sistema, 686 ove riferimenti a *Kalss*, § 95, in *Doralt/Nowotny/Kalss*, Komm. Zum Aktiengesetz, I, Wien, 2003, Rdn. 16.

contro un potere di intervento autonomo del consiglio di sorveglianza anche ragioni di carattere sistematico. Come è noto, ed in speical modo nell'ambito delle società quotate, il legislatore ha costruito la disciplina della composizione del consiglio di sorveglianza (in termini di requisiti di eleggibilità) sulla falsariga di quelle prevista per il collegio sindacale. Ora ammettendo che sussista un rapporto di causa – effetto tra composizione e funzioni degli organi sociali, l'aver previsto per il consiglio di sorveglianza una composizione che non si discosta (o si discosta solo sensibilmente nell'ambito della disciplina del codice civile) da quella dell'organo di controllo tradizionale sembra deporre a favore di una “originaria” diffidenza del legislatore di fronte ad un eccessivo “allargamento” dei poteri gestori del consiglio di sorveglianza. La “gestione strategica” del consiglio di sorveglianza andrebbe in tal senso interpretata come funzione di “indirizzo dell'attività sociale” e non di “autonomo potere decisorio” (anche se solo riferito alle operazioni strategiche), anche al fine di limitarne eccessive ingerenze nella gestione, «per non snaturare di fatto la funzione di controllo e non limitare l'autonomia dell'organo gestorio»<sup>515</sup>.

Preferibile è una interpretazione del verbo “delibera” nel senso del *genus intermedio* della “approvazione”<sup>516</sup>. Nel caso in cui la società abbia adottato l'opzione statutaria di cui alla lett. *f-bis*), del primo comma, dell'art. 2409-*terdecies*, c.c. è, infatti, preferibile che si instauri un rapporto dialettico continuo tra organo di indirizzo strategico (consiglio di sorveglianza) e organo di gestione (consiglio di gestione) volto alla condivisione dei piani e delle operazioni

---

<sup>515</sup> Disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia, 7.

<sup>516</sup> Si ritiene che anche una interpretazione del verbo delibera nel senso di “autorizzazione” possa essere corretta purché, anche in questo caso, vi sia “a valle” una condivisione dell'indirizzo strategico generale dell'impresa tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione. Dal punto di vista empirico, la prassi seguita dalle società quotate che nel tempo hanno adottato il modello dualistico e attribuito un potere di indirizzo strategico al consiglio di sorveglianza sembra orientarsi nel senso della “autorizzazione” delle operazioni e della “approvazione” dei piani. Così, ad esempio, lo statuto di Intesa San Paolo che, da un lato, prevede l'autorizzazione sulle operazioni strategiche (in particolare su investimenti e disinvestimenti superiori al 6% del patrimonio di vigilanza consolidato) e, dall'altro, l'approvazione dei piani industriali e/o finanziari, dei budget, delle politiche di gestione del rischio (art. 25.1). Lo stesso dicasi per lo statuto di Banco popolare che prevede lo schema delle autorizzazione per le operazioni e delle approvazioni per i piani (art. 41.2). Parzialmente diverso lo statuto di Mediobanca che prevede un vero e proprio potere di “delibera” sulle operazioni e sui piani. Nello specifico il consiglio di sorveglianza delibera in ordine alla movimentazione, per quote superiori al 15% del possesso risultante all'inizio di ciascun esercizio, delle partecipazioni ritenute strategiche e in ordine alle operazioni che comportino la variazione del perimetro del Gruppo bancario di importo unitario superiore a 750 milioni di euro (art. 14, comma 2). Lo statuto di UBI banca prevede analogamente che il consiglio di sorveglianza su proposta del Consiglio di Gestione, deliberi sulle autorizzazioni relative ai piani industriali e/o finanziari ed ai budget della Società e del Gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione, nonché sulle autorizzazioni relative alle operazioni strategiche (art. 46, comma 1, lett. n). Tra le società non bancarie, lo statuto di A2A prevede che il consiglio di sorveglianza “approvi” i piani pluriennali strategici, industriali e finanziari della società e del gruppo predisposti dal consiglio di gestione e le operazioni strategiche della società deliberate dal consiglio di gestione (art. 20, comma 1, lett. k) mentre lo statuto di MID industry capital e quello di Management & capitali prevedono lo schema della autorizzazioni (art. 22.4 e art. 30.1 dello statuto di Management % capitali e lett. b) della relazioni di corporate governance di MID industry capital 2007 )



su cui successivamente l'organo di controllo è chiamato a pronunciarsi<sup>517</sup>. Nell'approvazione dei piani e delle operazioni, l'intervento del consiglio di sorveglianza si configurerebbe, in altri termini, "a valle" come intervento *ex ante* di consulenza e di codeterminazione delle linee strategiche fondamentali della società ed "a monte" come valutazione *ex post* dei piani e delle operazioni predisposti da consiglio di gestione. Processo che culmina, infine, con la approvazione (o non approvazione) o autorizzazione (o non autorizzazione) dei piani e delle operazioni stesse. Nello schema proposto il consiglio di gestione resta, in virtù della sua competenza esclusiva sulla gestione, sancita dall'art. 2409-*novies*, decisore di ultima istanza potendo dare esecuzione anche ad una operazione e/o ad un piano non approvato dal consiglio di sorveglianza, salvo in questo ultimo caso esporre il fianco al rischio di un revoca per giusta causa che il diritto italiano, a differenza di quello tedesco, sembra riconoscere all'organo di controllo anche in caso di divergenze di opinione sulla politica di gestione<sup>518</sup>.

#### 4. Composizione del consiglio di sorveglianza: natura collegiale dell'organo e requisiti professionali dei membri tra disciplina legale e necessarie integrazioni statutarie t

La disciplina del sistema dualistico impone, come per il consiglio di gestione, una composizione collegiale del consiglio di sorveglianza. L'art. 2409-*duodecies*, comma 1 c.c. precisa che «*salvo che lo statuto non preveda un maggior numero, il consiglio di sorveglianza si compone di un numero di membri, anche non soci, non inferiore a tre*».

Verificata la presenza del numero minimo di componenti si ritiene che lo statuto sia libero di fissarne in maniera discrezionale il numero massimo potendo in questo caso optare sia per un numero dispari che pari di componenti<sup>519</sup>. In questo ultimo caso parrebbe, tuttavia, soluzione preferibile quella di attribuire il *casting vote* al presidente del consiglio di sorveglianza<sup>520</sup> onde evitare possibili immobilismi del consiglio<sup>521</sup>.

<sup>517</sup> Si tratta di una impostazione coerente con il dato comparatistico, ed in particolare con quanto previsto dal codice di corporate governance tedesco ove è espressamente previsto che il Vorstand concordi con l'Aufsichtsrat la direzione strategica dell'impresa e discuta con quest'ultimo, ad intervalli regolari, sul processo di attuazione della strategia. Cfr. Par. 3.2. Deutscher Corporate Governance Kodex, nella edizione del 13 maggio 2013.

<sup>518</sup> In questo senso *Schiuma*, Il sistema, 723 e *Bonelli*, Gli Amministratori, 238. Per un confronto con la disciplina tedesca *Lutter*, Il sistema del consiglio di sorveglianza nel diritto tedesco, in Riv. soc., 1998, 100.

<sup>519</sup> In senso conforme *Breida*, Art. 2409-*duodecies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da *Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1156; *Carriello*, il Sistema, 448; *Magnani*, Art. 2409-*duodecies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 110.

<sup>520</sup> Il ruolo del presidente del consiglio di sorveglianza risulta, per altro, particolarmente delicato nell'ambito della governance dualistica. La determinazione delle sue competenze non è infatti fissata dalla normativa primaria ma risulta rimessa all'autonomia statutaria sebbene ad esso possano essere riconosciute di *defalut* alcuni poteri organizzativi tipicamente attribuibili al presidente di un organo di controllo di SpA. Tra queste si

Altrettanto ammessa è, nel silenzio della legge, la possibilità che lo statuto determini solo un numero minimo e massimo di componenti, rimettendo poi all'assemblea la scelta del numero effettivo<sup>522</sup>. Se questa opzione non sembra creare particolari perplessità nell'ambito delle società chiuse, qualche cautela dovrebbe, invece, essere applicata nel caso delle società quotate. Al consiglio di sorveglianza di società emittenti si applica, infatti, l'art. 148 del t.u.f., in base al quale l'atto costitutivo contiene le clausole necessarie ad assicurare che un membro effettivo (o due nel caso il consiglio di sorveglianza sia composto da più di tre membri) sia eletto dalla minoranza. Se si consentisse all'assemblea di ridurre in corso di mandato il numero di componenti dell'organo di controllo (ad esempio riducendo da quattro a tre i membri del consiglio di sorveglianza) si potrebbe esporre il secondo componente eletto dalle minoranze ad una indebita revoca. Sarebbe, pertanto, opportuno che lo statuto disciplinasse le

---

possono distinguere alcuni poteri di natura organizzativa "interna" (proposte di iniziativa in ordine all'attività di vigilanza, proposte di delibera da adottarsi dal consiglio di sorveglianza ai sensi dell'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis c.c., partecipazione ad alcuni comitati istituiti in seno al consiglio di sorveglianza) e di natura organizzativa "esterna" (tra i quali spicca il ruolo di raccordo che il Presidente del consiglio di sorveglianza svolge nei confronti del consiglio di gestione). Tra i poteri di natura organizzativa esterna particolare importanza assume, inoltre, la partecipazione del presidente del consiglio di sorveglianza alle riunioni del consiglio di gestione, soprattutto la dove si tratti di adunanze concernenti materie di gestione strategica sottoponibili, in caso di adozione dell'opzione di cui all'art. 2409-terdecies, f-bis c.c., al consiglio di sorveglianza medesimo. Non risultano, invece, attribuibili al presidente del consiglio di sorveglianza, né deleghe interne, né la possibilità di svolgere contemporaneamente anche la funzione di presidente del comitato per il controllo interno. Discorso a parte deve essere fatto poi in ordine alla normativa emanata da Banca d'Italia che, come già esaminato occupandosi della disciplina dettata in argomento dalle disposizioni di vigilanza, non ammette la partecipazione del presidente del consiglio di sorveglianza alle riunioni del consiglio di gestione nel caso in cui la società in questione sia una Banca. Il combinato disposto dell'art. 3, Linea applicativa g) e dell'art. 2 delle disposizioni di vigilanza prevedono il divieto di partecipazione del presidente del consiglio di sorveglianza al comitato per il controllo interno la cui costituzione deve essere prevista in statuto nel caso al l'organo di controllo siano attribuite funzioni di indirizzo strategico. Ora essendo al solo comitato di controllo interno permesso di partecipare alle riunioni del consiglio di gestione, se ne ricava un indiretto divieto del presidente del consiglio di sorveglianza di partecipare alle riunioni dell'organo di gestione. In argomento, ex multis, *Associazione Preite*, Il nuovo diritto, 178; *Cariello*, Il sistema, 490; *Magnani*, Art. 2409-duodecies, 128. Evidenzia il rischio di una figura di fatto autoreferenziale nel caso il presidente del consiglio di sorveglianza cumuli funzioni di alta amministrazione e controllo *Editoriale*, AGE, 2/2007, 228.

<sup>521</sup> Concorda *Breida*, Art. 2409-duodecies, 1157. Si tratterebbe per altro di una soluzione in linea con quanto previsto dalla legislazione tedesca. Nel caso di composizione paritetica (cogestione paritetica) del consiglio di sorveglianza il presidente, infatti, è eletto con il voto dei due terzi dei membri dell'Aufsichtsrat (§ 27 Abs. 1 MitbestG), ma se dopo la prima votazione non viene raggiunto tale quorum, il presidente è eletto da i soli membri nominati dall'assemblea degli azionisti (§ 27 Abs. 2 MitbestG) diventando, di conseguenza, il decisore di ultima istanza in caso di disaccordo tra rappresentanti degli azionisti e dei lavoratori. *Lutter/Krieger*, Rechte, 211.

<sup>522</sup> Nutre talune perplessità, per quanto concerne la riduzione del numero di componenti *Breida*, Art. 2409-duodecies, 1159.

diverse ipotesi prevedendo criteri che, in caso di riduzione del numero di membri del consiglio di sorveglianza, limitasse la discrezionalità dell'assemblea<sup>523</sup>.

Nel fissare un numero minimo, ma non massimo di componenti, il legislatore della riforma si è, dunque, discostato, non solo rispetto alla disciplina del collegio sindacale<sup>524</sup>, ma anche rispetto a quanto stabilito nei principali ordinamenti contermini e ispiratori della disciplina nazionale<sup>525</sup>. Si tratta di una scelta non criticabile a priori<sup>526</sup>, ma che ha ingenerato, soprattutto nell'ambito delle società quotate, la tendenza ad avere consigli di sorveglianza pletorici<sup>527</sup>. Scelta quest'ultima disapprovata dalla stessa banca d'Italia la quale ha osservato che «una compagine eccessivamente numerosa può ridurre l'incentivo di ciascun componente ad attivarsi per lo svolgimento dei propri compiti e può ostacolare la funzionalità dell'organo stesso»<sup>528</sup>. La banca d'Italia, per altro, è recentemente intervenuta sul tema con un aggiornamento delle disposizioni di vigilanza che ora prevedono, per le banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, che il numero totale dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza non debba superare complessivamente le ventidue unità<sup>529</sup>, mentre per quanto concerne le banche intermedie e di minori dimensioni, è prescritto un generico obbligo di dotarsi di organi societari meno numerosi.

---

<sup>523</sup> Sul punto a *Magnani*, Art. 2409-*duodecies*, 1122 il quale sottolinea come la riduzione del numero dei componenti del consiglio di sorveglianza «potrebbe essere finalizzata a determinare una modificazione della rappresentanza delle minoranza».

<sup>524</sup> Il riferimento per il collegio sindacale è all'art. 2397, comma 1, c.c., ai sensi del quale l'organo di controllo «si compone di tre o cinque membri effettivi, soci o non soci. Devono inoltre essere nominati due sindaci supplenti».

<sup>525</sup> Nell'ordinamento tedesco l'Aufsichtsrat è composto da un minimo di tre componenti, aumentabili dagli statuti con multipli di tre, a seconda dell'ammontare del capitale sociale (§ 95, Abs, 1, AktG). L'ordinamento francese prevede, invece, un numero minimo di tre componenti e un numero massimo di 18. Cfr. *Pernaza*, Il «conseil de surveillance» della «société anonyme» nell'esperienza francese, in: *Associazione Preite*, Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito, a cura di *Benazzo/F.Ghezzi/Patriarca*, 2002, 206. Per quanto concerne lo Statuto della società Europa, invece, si lascia agli Stati membri la possibilità di stabilire un limite minimo e massimo (art. 40, comma 3, SE). La Germania, in particolare, ha stabilito per la SE tedesca la norma del § 17, comma 1, SEAG, che corrisponde letteralmente al § 95, Abs, 1, AktG. Sul punto *Hirte*, Il Consiglio di sorveglianza nella struttura organizzativa dualistica del diritto societario tedesco, in *Riv. dott. comm.*, 2008, 982.

<sup>526</sup> Vede favorevolmente la scelta effettuata dal legislatore *Magnani*, Art. 2409-*duodecies*, 110 il quale sottolinea come l'aver optato per la massima elasticità, quanto alla composizione numerica del consiglio di sorveglianza, consente di adattare l'organo alle dimensioni e all'attività dei soci.

<sup>527</sup> La composizione quantitativa media delle società che nel tempo hanno adottato il sistema dualistico è di circa 12 componenti con un minimo che va dai 5 membri di Lazio s.s. e MID industrial capital fino a un massimo di 23 componenti per il consiglio di sorveglianza di UBI Banca.

<sup>528</sup> *Disposizioni di vigilanza*, 2008, 11.

<sup>529</sup> La Banca d'Italia prevede comunque che in casi eccezionali, analiticamente valutati e motivati, sia possibile dotarsi di un numero di componenti maggiore rispetto a quello prescritto. Circolare della banca d'Italia n. 285/2013 del 6 maggio 2014, par. 2.1.

Sempre sotto il profilo della composizione dell'ufficio, il modello dualistico italiano, a differenza dell'omologo sistema tedesco, non prevede la partecipazione dei lavoratori nel consiglio di sorveglianza (c.d. cogestione) che anzi risulta addirittura incompatibile ai sensi dell'art. 2409-*duodecies*, comma 9, lett. c), c.c.<sup>530</sup>. Trovano, invece, applicazione anche al consiglio di sorveglianza le regole della l. 12 luglio 2011, n. 120 sull'equilibrio tra genere le quali prevedono che, per tre mandati consecutivi, lo statuto debba assicurare che almeno un terzo dei consiglieri di sorveglianza sia parimenti costituito dal genere meno rappresentato<sup>531</sup>.

Quanto alle caratteristiche professionali dei componenti il consiglio di sorveglianza, i commi 4 e 6 dell'art. 2409-*duodecies* c.c stabiliscono i requisiti necessari per l'assunzione della carica. Si tratta di una disciplina improntata sulla flessibilità essendo l'unico requisito prescrittivo e inderogabile la presenza di almeno un soggetto iscritto nel registro dei revisori legali<sup>532</sup> mentre per gli altri requisiti di professionalità e onorabilità il sesto comma dell'art. 2409-*duodecies* c.c. rimanda ad una eventuale previsione statutaria sulla scorta di quanto avviene per il consiglio di amministrazione del sistema tradizionale.

La *ratio* di prevedere che almeno un consigliere di sorveglianza appartenga alla categoria dei revisori legali va probabilmente ricercata in alcune specifiche competenze dell'organo di controllo, quali l'approvazione del bilancio e il controllo sull'assetto organizzativo e contabile della società<sup>533</sup>. Infatti, sebbene nell'ambito della disciplina dei sistemi alternativi sia sempre affidato ad un organo terzo (revisore o società di revisione) il controllo legale dei conti si rende, comunque, necessario che almeno un soggetto all'interno dell'organo di controllo sia

---

<sup>530</sup> Auspica una revisione della regola nel senso di consentire l'elezione dei lavoratori anche nell'ambito del consiglio di sorveglianza italiano *Cariello*, Per un rilancio, 726 il quale sottolinea come «anche nel sistema tedesco, in particolare, la previsione del sistema dualistico non è storicamente legata alla cogestione. Semmai, in una particolare prospettiva, è quest'ultima a essere strettamente connessa al sistema dualistico». Esprime dubbi sull'opportunità di introduzione, anche a livello opzionale, della cogestione *Portale*, Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie, in Riv. dir. Civile, 2013,39.

<sup>531</sup> Nel sistema tedesco non si trova una norma simile anche se è attualmente in discussione una proposta di legge firmata dal Ministro della giustizia Heiko Maas e dal Ministro per le pari opportunità Manuela Schwesig volta a introdurre una quota minima di un terzo di rappresentanti femminili all'interno dei consigli di sorveglianza delle maggiori società quotate. Per un primo commento alla legge italiana si veda *Stanzione*, In tema di "equilibrio tra generi" negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate, in Giur. comm., 2013, 190.

<sup>532</sup> Nelle società quotate che adottano il modello dualistico lo statuto prevede in media la presenza di almeno tre revisori legali. Così, ad esempio, lo statuto di Banco popolare di Milano prevede all'art. 47 che «almeno tre componenti devono essere scelti tra persone iscritte al registro dei revisori contabili e che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni» mentre lo statuto di Intesa Sanpaolo prevede all'art. 22.1 che almeno quattro consiglieri debbano essere scelti tra persone iscritte al registro dei revisori contabili e che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni»

<sup>533</sup> *Magnani*, Art. 2409-*duodecies*, 121 e *Breida*, Art. 2409-*duodecies*, 1164.

in possesso di competenze tali da poter svolgere un ruolo di *trade union* tra revisore esterno e consiglio di sorveglianza<sup>534</sup>.

Maggiori perplessità, invece, sono derivate dalla scelta di non prevedere ulteriori requisiti professionali per i membri del consiglio di sorveglianza<sup>535</sup> che, a differenza di quanto avviene per i sindaci, risulta rimessa ad una libera scelta dello statuto<sup>536</sup>. Tale disciplina, tuttavia, pare coerente con il ruolo “misto” di direzione e di controllo che il consiglio di sorveglianza è chiamato a svolgere, soprattutto in presenza della previsione di cui alla lettera f-*bis*) dell’art. 2409-*terdecies*, c.c.. Inoltre, requisiti professionali meno stringenti rispetto a quello dei sindaci consentirebbero, nelle società non quotate, di incentivare l’utilizzo del sistema dualistico in particolari realtà societarie, quali le cc.dd. imprese a controllo familiare e nell’ambito dei gruppi verticalmente integrati. Se, infatti, si concorda con l’idea che il mancato richiamo, nel sistema dualistico, alle cause di incompatibilità riferite ai rapporti di parentela<sup>537</sup> e ai rapporti di natura patrimoniale<sup>538</sup> sia funzionale a far sì che il modello

<sup>534</sup> Per quanto concerne la perdita del requisito di professionalità il legislatore nulla ha previsto in caso di eventuale cancellazione o sospensione dal registro dei revisori legali dei conti. In tal senso si è propensi a ritenere possibili due ipotesi a secondo che nel consiglio di sorveglianza siano presenti altri soggetti in possesso dello specifico requisito richiesto. In quest’ultimo caso la perdita del requisito professionale da parte di uno dei soggetti presenti in consiglio non dovrebbe comportarne l’automatica decadenza essendo presente un soggetto in grado di farne le veci. Nel caso, invece, non siano presenti in consiglio altri soggetti con i medesimi requisiti professionali, la perdita dei medesimi non potrà che comportare anche la decadenza dalla carica. In senso conforme *Santi*, Art. 2409-*duodecies*, in: Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, a cura di *Maffei Alberti*, II, 2004, 1159; *Providenti*, Commento sub. art. 2409-*duodecies*, in Commentario Lo Cascio, 2003, 369 e *Magnani*, Art. 2409-*terdecies*, 121. Ritiene invece che la perdita dello specifico requisito professionale comporta sempre la decadenza dalla carica *Cariello*, Il sistema, 435.

<sup>535</sup> Critico nei confronti della scelta legislativa *Breida*, Art. 2409-*terdecies*, 1164 la quale osserva come la mancata previsione di ulteriori requisiti legali di professionalità si ponga in contraddizione con quanto affermato dalla relazione alla riforma che qualifica il consiglio di sorveglianza quale “organo professionale”. Critica, seppur indirettamente, la scelta legislativa anche *Galeotti Flori*, Il sistema dualistico in Italia: considerazioni introduttive, in Il sistema dualistico prospettive e potenzialità applicative, Giapichelli, Torino, 2009, 2 il quale osserva come il sistema dualistico possa rappresentare un vantaggio per le società di grandi dimensioni «ma ad una condizione: che le persone che compongono il consiglio di sorveglianza siano qualificate e preparate» ritenendo a tal fine «opportuno che lo statuto, così come consentito dall’art. 2409-*duodecies*, c.c., subordini l’assunzione della carica del membro del consiglio di sorveglianza al possesso di particolari requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza».

<sup>536</sup> Trattasi di una scelta in linea con quanto avviene negli ordinamenti ispiratori della disciplina nazionale. Nell’ordinamento tedesco l’*Aufsichtsrat* non è configurato come organo necessariamente tecnico (specialmente nelle società dove trova applicazione la cogestione). Analogamente anche la legislazione francese non prevede per il *conseil de surveillance* particolari requisiti professionali, fatte salve le prescrizioni relative a specifiche attività contenute nella legislazioni di settore.

<sup>537</sup> Si fa riferimento al mancato richiamo nell’ambito del sistema dualistico alla causa di incompatibilità prevista per i sindaci dall’art. 2399, comma 1, lett. b), c.c. che prevede che non possono essere eletti, e se eletti decadono, «il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo».

dualistico sia scelto dalle impresa a base familiare<sup>539</sup> e nei gruppi, l'eventuale previsione di una più stringente disciplina dei requisiti professionali per i membri dell'organo di controllo avrebbe di fatto vanificato (o quantomeno reso più difficile) la realizzazione di tale obiettivo.

Un discorso in parte diverso deve essere invece fatto in relazione alle società quotate in cui l'art. 148, comma 4, t.u.f. prevede che «*con regolamento adottato ai sensi dell'art. 17, comma 3, della l. 23 agosto 1998, n. 400, dal Ministero della giustizia, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, sentiti la Consob, la Banca d'Italia e l'Isvap, sono stabiliti i requisiti di onorabilità e professionalità dei membri del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. Il difetto dei requisiti determina la decadenza della carica*»<sup>540</sup>. Anteriormente alla riforma del diritto societario, l'art. 1, comma 1, del decreto del Ministero della Giustizia, 30 marzo 2000, n. 162, in attuazione dell'originario testo dell'art. 148, comma 4, T.U.F., ha disposto che «*le società con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea scelgono tra gli iscritti nel registro dei revisori contabili che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni, almeno uno dei sindaci effettivi, se questi sono in numero di tre, almeno due sindaci effettivi, se questi sono in numero superiore a tre e, in entrambi i casi, almeno uno dei sindaci supplenti*». Il d.m. 162/2000 è rimasto immutato mentre, allo stato attuale, nessuno specifico regolamento relativo ai requisiti di professionalità e onorabilità dei membri del consiglio di sorveglianza (ma anche del comitato per il controllo sulla gestione) è stato emanato. Sul piano letterale, pertanto, occorre precisare se direttamente, o quantomeno analogicamente, le disposizioni di cui all'art. 1, comma 1, d.m. 162/2000 debbano trovare applicazione anche al consiglio di sorveglianza.

A favore di una applicazione diretta, o quantomeno analogica, delle disposizioni di cui all'art. 1, comma 1, d.m. 162/2000 poggerebbe l'argomentazione in base alla quale l'art. 148, comma 3, t.u.f. fa riferimento ad un solo "regolamento" che dovrebbe disciplinare in modo identico i requisiti di professionalità ed onorabilità dei componenti gli organi di vigilanza nei tre

---

<sup>538</sup> In tal senso l'art. 13, d.lgs. 310/2004 che ha eliminato, tra le cause di incompatibilità per l'elezione a componente del consiglio di sorveglianza, la presenza di «*altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza*».

<sup>539</sup> Cfr. *Ghezzi*, La riforma delle società di capitali. Un confronto tra i sistemi di amministrazione e controllo: primi appunti sulle caratteristiche dei modelli dualistico e monistico, 16. Reperibile all'indirizzo: [www.associazionedisianopreite.it](http://www.associazionedisianopreite.it); *Carriello*, Il sistema, 82 e *Libonati*, Il paradosso del consiglio di sorveglianza dopo la legge 262/2005, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 656.

<sup>540</sup> Merita ricordare che il testo originario della disposizione era riferito unicamente ai componenti del collegio sindacale. L'aggiunta relativa ai membri del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione è conseguente alla riforma del diritto societario del 2003 che ha permesso alle società quotate di optare, accanto al sistema tradizionale, anche per un sistema dualistico e monistico di governance.

sistemi di amministrazione e controllo<sup>541</sup> e che tale regolamento, allo stato attuale, è rappresentato dal d.m. 162/2000<sup>542</sup>.

Questo ragionamento, tuttavia, non persuade. In primo luogo, il riferimento ad un solo “regolamento” non implica direttamente una uniformità ed identità di disciplina dei requisiti di professionalità dei membri dell’organo di vigilanza nei tre sistemi di amministrazione e controllo, potendo lo stesso regolamento disciplinare diversamente (anche alla luce dei diversi compiti svolti) i requisiti professionali dei membri del consiglio di sorveglianza. In secondo luogo, anche argomentando che allo stato attuale l’unico regolamento disponibile è rappresentato dal d.m. 162/2000, una applicazione diretta o analogica delle sue disposizioni al consiglio di sorveglianza non pare ipotizzabile. Per una applicazione diretta del d.m. 162/2000 manca infatti una espressa previsione di legge<sup>543</sup>. Questa funzione applicativa non appartiene al medesimo art. 148, comma 4, t.u.f. e neppure sembrano invocabili le disposizioni di cui all’art. 223-*septies*, comma 2, disp. trans. c.c.<sup>544</sup>, né l’art. 1, comma 6-*quater*, t.u.f.<sup>545</sup>. La prima non è invocabile perché il d.m. 162/2000 non è qualificabile come “legge speciale”, mentre la seconda non sono applicabili in quanto il d.m. 162/2000 non è norma del decreto legislativo 58/1998. Nemmeno la tesi dell’applicazione analogica sembra convincente. L’applicazione analogica, infatti, è tecnica interpretativa intesa a colmare una lacuna dell’ordinamento che ha, come presupposto logico, la preliminare verifica della esistenza, nella disciplina generale (vale a dire, codicistica), di un effettivo vuoto legislativo. Tale vuoto, tuttavia, non pare esistere in quanto, come è noto, l’art. 2409-*duodecies*, comma 4, c.c. regola al livello di normativa del codice civile i requisiti di professionalità dei membri del consiglio di sorveglianza e, dunque, fa venire meno il presupposto logico per una applicazione analogica del d.m. 162/2000 al consiglio di sorveglianza<sup>546</sup>.

Atteso, dunque, che le regole “legali” per l’identificazione dei requisiti di professionalità ed onorabilità dei membri del consiglio di sorveglianza sono le stesse, sia per le società quotate,

---

<sup>541</sup> Tale tesi troverebbe conferma anche alla luce dei requisiti di ineleggibilità e indipendenza dei membri degli organi di vigilanza interna dei tre sistemi di amministrazione e controllo che, come è noto, nel t.u.f., a differenza di quanto avviene nel codice civile, sono identici.

<sup>542</sup> A favore di una tale interpretazione *Magnani*, Art. 2409-*terdecies*, 122.

<sup>543</sup> Così *Cariello*, Numero minimo di consiglieri di sorveglianza di società quotate in possesso di requisiti di professionalità, in Riv. Soc., 2009, 769.

<sup>544</sup> Art. 223-*septies*, comma 2, disp. trans. c.c. «ogni riferimento al collegio sindacale o ai sindaci presente nelle leggi speciali è da intendersi effettuato anche al consiglio di sorveglianza .. o ai (suoi) componenti».

<sup>545</sup> Art. 1, comma 6-*quater*, t.u.f. «se non diversamente disposto, le norme del presente decreto che fanno riferimento al collegio sindacale, ai sindaci e all’organo che svolge la funzione di controllo si applicano anche al consiglio di sorveglianza .. e ai (suoi) componenti».

<sup>546</sup> La tesi della non applicabilità, in senso analogico, delle disposizioni di cui al d.m. 162/2000, pare rafforzata dalla considerazione che le disposizioni di cui all’art. 2409-*duodecies*, comma 4, c.c., non sono richiamate tra quelle inapplicabili al consiglio di sorveglianza di società quotate dall’art. 154, comma 2, del testo unico.

che per le società chiuse, qualche ulteriore considerazione merita di essere fatta in relazione al recupero per via statutaria di ulteriori requisiti di professionalità ed onorabilità dei membri del consiglio di sorveglianza.

Nelle società chiuse non mi pare sia opportuno applicare gli stessi criteri professionali previsti per i sindaci dal secondo comma dell'art. 2397 del codice civile. Il legislatore della riforma, infatti, nel prevedere specifici (e diversi rispetto al collegio sindacale) requisiti di professionalità ed indipendenza dei membri del consiglio di sorveglianza ha voluto attribuire carattere autonomo all'organo di controllo dualistico facilitando, come già visto, l'utilizzo del sistema all'interno di alcune specifiche realtà imprenditoriali (ad es. le imprese cc.dd. familiari e nei gruppi verticalmente integrati). Nell'ambito delle società chiuse, pertanto, sarebbe più opportuno che l'autonomia statutaria indirizzi i requisiti professionali verso competenze che siano, in primo luogo, in linea con il settore di attività e le caratteristiche dimensionali dell'impresa senza, tuttavia, imporre, nemmeno per via statutaria, requisiti omogenei a quelli previsti per i sindaci.

Diversa la situazione nell'ambito delle società quotate ove occorre distinguere tra società a sistema dualistico in cui al consiglio di sorveglianza sia stata attribuita una funzione di "alta amministrazione" di cui all'art 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) c.c. e società a sistema dualistico in cui al consiglio di sorveglianza competano unicamente le funzioni legali dell'art. 2409-*terdecies* del codice civile. In questo secondo caso appare opportuno recuperare per via statutaria quello che risulta non essere applicabile ai sensi dell'art. l'art. 148, comma 4, t.u.f.. in via analogica. Si ritiene, infatti, che là dove al consiglio di sorveglianza siano attribuite unicamente funzioni di vigilanza (seppure di merito), il recupero dei criteri professionali previsti dal d.m. 162/2000 per i sindaci sia quanto mai opportuno. Il diverso ragionamento fatto nell'ambito delle società quotate, rispetto a quello delle società chiuse, discende dall'identità, nelle prime, del requisito di indipendenza previsto per i sindaci che pertanto esclude, negli emittenti, un uso funzionale del sistema dualistico per particolari realtà di impresa. Quando al consiglio di sorveglianza sono affidate funzioni unicamente di controllo (e non di indirizzo strategico) si ritiene, dunque, che esso debba condividere non solo identici requisiti di indipendenza, ma anche di professionalità con i membri del collegio sindacale<sup>547</sup>.

Quando, invece, al consiglio di sorveglianza sono attribuite funzioni di indirizzo strategico, l'autonomia statutaria dovrebbe enfatizzare, anche nella composizione professionale, il carattere manageriale dell'organo. In linea con quanto stabilito dai codici di autodisciplina

---

<sup>547</sup> Ritiene che l'aver previsto requisiti di indipendenza omogenei per i sindaci e i membri del consiglio di sorveglianza possa portare a ritenere che la competenza "vera" del consiglio di sorveglianza sia di "controllare" *Libonati*, il paradosso, 656 il quale altresì evidenzia come a seguito della riforma operata dalla Legge 262/2005 che ha equiparato i requisiti di indipendenza per gli organi di controllo dei tre sistemi di amministrazione e controllo il legislatore sta arrivando ad immaginare il sistema dualistico di amministrazione della società per azioni come quello nel quale i sindaci / controllori nominati dall'assemblea nominano a loro volta i responsabili della gestione.



delle esperienze straniere più consolidate di applicazione del sistema dualistico<sup>548</sup>, nonché dalla recente rivisitazione delle disposizioni di vigilanza di banca di Italia<sup>549</sup>, anche per il consiglio di sorveglianza delle società quotate particolare attenzione andrebbe posta al grado di diversificazione dell'organi di controllo<sup>550</sup>, soprattutto in termini, di competenze, esperienze, età<sup>551</sup> e proiezione internazionale<sup>552</sup>.

Dal lato dei requisiti di onorabilità dei membri del consiglio di sorveglianza, questi sono identici a quelli degli amministratori stante il richiamo secco alla relativa disciplina effettuato

---

<sup>548</sup> Il riferimento è all'esperienza autodisciplinare tedesca che a partire dal 2009 suggerisce al § 5.4.1 del Corporate governance Kodex che sia posta particolare attenzione alla diversità (in particolar modo per ciò che riguarda internazionalità e rappresentanza di genere) e a limiti di età per la composizione dell'Aufsichtsrat, nonché all'esperienza olandese ove il codice di autodisciplina, al principio III.3., suggerisce che nella composizione del consiglio di sorveglianza sia posta particolare attenzione al tema della diversità, ancora una volta, soprattutto per ciò che concerne età e composizione di genere. Per la dottrina tedesca si veda *Ringleb / Kremer/Lutter/Werder*, Deutscher corporate governance Kodex, Kommentar, 4 Aufl., C.H. Beck, München, 2010, 1021 mentre per la disciplina olandese *Van Bekkum/Jaron/Hijink/Schouten/Michael C/Winter/ Jaap W.*, Corporate governance in the Netherlands. International Congress on Comparative Law, Washington, 2010. Reperibile all'indirizzo: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>549</sup> Il riferimento è al recente aggiornamento delle disposizioni di vigilanza di banca d'Italia che prevede siano presenti negli organi con funzioni di supervisione strategica soggetti: (i) pienamente consapevoli dei poteri e degli obblighi inerenti alle funzioni che ciascuno di essi è chiamato a svolgere (funzione di supervisione o gestione; funzioni esecutive e non; componenti indipendenti, ecc.); (ii) dotati di professionalità adeguate al ruolo da ricoprire, anche in eventuali comitati interni al consiglio, e calibrate in relazione alle caratteristiche operative e dimensionali della banca; (iii) con competenze diffuse tra tutti i componenti e opportunamente diversificate, in modo da consentire che ciascuno dei componenti, sia all'interno dei comitati di cui sia parte che nelle decisioni collegiali, possa effettivamente contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi in tutte le aree della banca; (IV) che dedichino tempo e risorse adeguate alla complessità del loro incarico, indipendentemente dal rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi previsti in attuazione della CRD e (V) indirizzano la loro azione al perseguimento dell'interesse complessivo della banca, indipendentemente dalla compagine societaria che li ha votati o dalla lista da cui sono tratti; essi operano con autonomia di giudizio, al riparo da indebite influenze di azionisti o altri soggetti. Disposizioni di vigilanza, sezione IV, Principi generali.

<sup>550</sup> Sarebbe quanto mai auspicabile un aggiornamento delle disposizioni del codice di autodisciplina di borsa italiana che integrasse le disposizioni concernenti la composizione del consiglio di amministrazione con l'indicazione, accanto ai requisiti di indipendenza, di adeguati requisiti di professionalità e diversità soprattutto in termini di competenze, esperienze, età, genere, proiezione internazionale. Queste sarebbero poi applicabili al consiglio di sorveglianza del sistema dualistico in virtù del principio applicativo 10.C.I. lett. b). Ravvisa l'assenza di una adeguata attenzione ai criteri professionali nel codice di autodisciplina anche *Strampelli*, Sistema di controllo e indipendenza, 33.

<sup>551</sup> Per quanto concerne l'età media degli amministratori di società quotate questa è di circa 59 anni e di 56 anni per i membri del consiglio di sorveglianza. Essa varia in misura sensibile a seconda del settore (è pari a 58 anni nel settore non finanziario; l'età media sale a 62 anni nel settore finanziario, a 63 nelle banche) e della dimensione aziendale ma risulta comunque piuttosto alta non solo se confrontata con l'età media dei consigli di amministrazione anglosassoni ma anche con quella degli ordinamenti a noi contermini. Si veda *Assonime*, La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni, in Note e Studi, 2013, n. 12, 43.

<sup>552</sup> Il grado di internazionalizzazione degli organi di amministrazione e controllo delle imprese quotate in Italia risulta particolarmente basso se paragonato ad ordinamenti a noi contermini. Si consideri che, per esempio, in Germania ogni quinto componente del consiglio di sorveglianza di una grande società quotata è straniero.

dall'art. 2409-*duodecies*, comma 10, lett. a), c.c., con possibilità, anche in questo caso, che lo statuto ne preveda di ulteriori (art. 2409-*duodecies*, commi 6 e 11, c.c.).

Infine, per il consiglio di sorveglianza non sono previsti membri supplenti<sup>553</sup> dovendo l'assemblea, nel caso vengano a mancare uno o più consiglieri, procedere con urgenza alla nomina dei nuovi componenti<sup>554</sup>. Si ritiene che nel nominare il sostituto l'assemblea pertanto dovrà selezionare un candidato in possesso degli stessi requisiti professionali del componente sostituito in modo da non alterare la composizione originaria dell'organo di controllo.

## 5. L'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza: la tassonomia delle fonti tra regole del codice civile, del t.u.f. e del codice di autodisciplina

Nel corso della trattazione si è già avuto modo di evidenziare<sup>555</sup> come manchi nel nostro ordinamento una definizione propria di "indipendenza" per gli amministratori, essendo l'omonima disciplina modellata sulla falsariga dei criteri di ineleggibilità e di decadenza dei sindaci del modello tradizionale. A livello di codice civile, infatti, l'art. 2409-*septiesdecies*, comma 2, c.c., nel prescrivere che almeno un terzo degli amministratori – tra cui dovranno essere scelti i componenti del comitato per il controllo sulla gestione – devono essere in possesso dei requisiti di indipendenza, rimanda ai requisiti di ineleggibilità e decadenza dei sindaci di cui all'art. 2399, comma 1, c.c., mentre a livello di regole del t.u.f., l'art. 147-*ter*, comma 4, t.u.f., nel prevedere la presenza all'interno del consiglio di amministrazione di almeno un amministratore indipendente, rinvia alla nozione di indipendenza dettata per i sindaci dall'art. 148, comma 3 del testo unico. Sempre a livello di testo unico, la coincidenza del requisito di indipendenza per i componenti degli organi di amministrazione e controllo, trova riscontro anche nella governance dualistica e monistica. Infatti, l'art. 147-*quater* t.u.f., nel prevedere che qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri

<sup>553</sup> Anche sotto questo profilo la disciplina nazionale si discosta, non solo rispetto a quanto previsto per l'organo di controllo tradizionale ma, anche, da quanto stabilito dal legislatore tedesco che prevede che contestualmente alla nomina dei componenti dell'Aufsichtsrat, possa essere nominato un sostituto per ciascuno di essi, il quale diventa a tutti gli effetti membro dell'organo di controllo in caso di cessazione dell'incarico di colui che era chiamato a sostituire.

<sup>554</sup> Se in dottrina vi è una certa concordanza nel ritenere non obbligatoria la presenza di supplenti all'interno dell'organo di controllo dualistico, maggiori divisioni si registrano sul tema della possibilità di integrazione statutaria della previsione di membri supplenti. Contrari a tali ipotesi coloro i quali sostengono che non solo l'art. 2409-*duodecies* c.c. non prevede (a differenza dell'art. 2397 c.c.) la presenza di membri supplenti ma a fortiori prevede che l'assemblea senza indugio provveda alla sostituzione dei componenti venuti a mancare. In questo senso *Magnani*, Art. 2409-*duodecies*, 113. Favorevoli coloro che ritengono che la ricordata disposizione consente solo di affermare che nel sistema dualistico non vige l'obbligo di nomina dei supplenti, ma non l'impossibilità di una previsione statutaria in tal senso. *Guaccero*, Artt. 2409/VIII-XV, 888; *Schioma*, Art. 2409/XII, 696; *Di Sabato*, Diritto, 391; *Cariello*, il sistema, 460. Per un caso pratico di previsione statutaria di membri supplenti si veda l'art. 24 dello statuto di Lazio spa.

<sup>555</sup> V. Parte II, cap. 1, par. 4.

almeno uno deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza, rimanda ai criteri di indipendenza previsti per i sindaci dall'art. 148, comma 3, t.u.f. mentre i commi 4-*bis* e 4-*ter* dell'art 148 t.u.f. rinviando al terzo comma del medesimo articolo estendono i requisiti di indipendenza dei sindaci ai componenti del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione. Ne discenderebbe che, salvo talune differenze riguardo ai profili che esulano dal sistema dei rinvii appena descritti, vi sia una certa "coincidenza" tra requisiti di indipendenza degli amministratori e quella dei membri dell'organo di controllo<sup>556</sup>.

Questa affermazione di carattere generale trova, tuttavia, una eccezione proprio nella governance dualistica dove i requisiti di indipendenza dell'organo di controllo sono disciplinati in modo parzialmente diverso rispetto a quanto previsto per i sindaci e per i membri del comitato per il controllo sulla gestione. Se, infatti, nessuna differenza, è riscontrabile al livello di testo unico, una peculiare disciplina dei requisiti di ineleggibilità e decadenza (ergo di indipendenza) è prevista nella disciplina del codice civile mentre si assiste ad una modularità delle regole di indipendenza a seconda (come vedremo meglio oltre) del ricorso o meno all'opzione statutaria di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis* c.c. nell'ambito delle regole del codice di autodisciplina.

Procedendo con ordine, nell'ambito del codice civile, ai sensi del decimo comma dell'art. 2409-*duodoecies* c.c., non possono essere eletti alla carica di consigliere di sorveglianza e, se eletti, decadono (i) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'art. 2382 c.c.; (ii) i componenti del consiglio di gestione e (iii) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o prestazione d'opera retribuita che ne compromettano l'indipendenza.

Si tratta di regole di ineleggibilità e decadenza peculiari al sistema dualistico e che troverebbero giustificazione, sul piano sistematico, nella minore esigenza di tutela dell'indipendenza del consiglio di sorveglianza rispetto ai gestori, giacché quest'ultimi si troverebbero in condizione di strutturale dipendenza dall'organo di controllo a cui spetta la nomina e revoca del consiglio di gestione<sup>557</sup>.

Comune a quanto previsto per il collegio sindacale è il solo richiamo alla regola contenuta all'art. 2382 c.c. secondo la quale non possono essere eletti consiglieri di sorveglianza, e se eletti decadono, coloro che si trovano nelle condizioni di interdetto, inabilitato, fallito o condannato a pene che comportino l'interdizione anche temporanea dai pubblici uffici o

<sup>556</sup> In questo senso, pur sottolineando il diverso ruolo esercitato in punto di vigilanza dai componenti dell'organo di controllo rispetto agli amministratori indipendenti, *Strampelli*, Sistemi, 193.

<sup>557</sup> *Corapi*, Artt. 2409-*octies* – 2409-*quinqüesdecies*, in Commentario romano al nuovo diritto delle società, diretto da *D'Alessandro*, II, Padova, 2011, 418. Critici nei confronti della disciplina, anche per il rischio che una configurazione così riduttiva del requisito di indipendenza possa determinare un marcato depotenziamento della funzione di controllo, *Abbadessa*, Il sistema, 4; *Strampelli*, Sistemi, 231; *Schiuma*, Il sistema, 707; *Olivieri*, Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni "chiuse", in Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di *Giuseppe Zanon*, a cura di *Benzazzo/Cera/Patriarca*, Torino, 2011, 525

l'incapacità di esercitare uffici direttivi mentre risulta "adattata"<sup>558</sup> alla governance dualistica la previsione di incompatibilità tra la carica di consigliere di gestione e consigliere di sorveglianza<sup>559</sup>. Si tratta di un divieto che risponde a una duplice logica. La prima è quella di scongiurare la commistione tra funzione di gestione e di vigilanza; la seconda è di evitare che i gestori possano essere eletti direttamente dall'assemblea scavalcando il consiglio di sorveglianza<sup>560</sup>.

Completamente assente, nella disciplina codicistica del sistema dualistico, è, invece, il richiamo, tra le cause di ineleggibilità, ai rapporti di coniugio, parentela o affinità entro il quarto grado con gli amministratori della società o di altre società del gruppo. Il mancato richiamo ai rapporti di parentela non è per altro casuale e deve essere ricondotto alla volontà del legislatore di favorire l'utilizzo del modello dualistico nell'ambito delle società familiari consentendo ai soggetti legati da rapporti di parentela con i gestori di sedere nel consiglio di sorveglianza della medesima società<sup>561</sup>.

Una ulteriore differenza rispetto al collegio sindacale si riscontra anche nella formulazione del decimo comma dell'art. 2409-*duodecies*, lett. c), c.c., che rispetto al testo dell'art. 2399, lett. c) c.c. subisce un duplice intervento di "snellimento". Rispetto alla versione originaria, nella quale si richiamava per interno quanto previsto per i sindaci, il d.lgs. 28 dicembre 2004, n.310 ha modificato la disposizione introducendo il testo attualmente in vigore. Pertanto non costituiscono cause di ineleggibilità per i consiglieri di sorveglianza: (i) l'esistenza di rapporti patrimoniali, diversi da rapporti di lavoro o rapporti continuativi di consulenza o prestazione

<sup>558</sup> Nel sistema tradizionale vige una analoga incompatibilità tra la carica di sindaco e di amministratore ricavabile direttamente dall'art. 2399, comma 1, lett. c), c.c. ai sensi del quale non può essere eletto alla carica di sindaco e, se eletto, decade dall'ufficio colui che è legato alla società da un rapporto di lavoro o da un rapporto di continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita.

<sup>559</sup> Si tratta di una norma che trova corrispondenza anche nell'ordinamento tedesco, dove è per altro è prassi diffusa che l'ex consigliere delegato, una volta cessato, assuma la carica di presidente del consiglio di sorveglianza. Sui problemi che ciò crea in termini di indipendenza si veda *Hopt/Leyens*, Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, in *European Company and Financial Law Review*, 2004, 135. Al fine di superare le problematiche legate alla c.d. prassi delle "porte scorrevoli" il legislatore tedesco ha per altro previsto un periodo di cooling-off tra la cessazione della carica di membro del Vorstand e nomina nell'Aufsichtsrat di due anni salvo che la nomina non sia decisa su proposta degli azionisti in possesso del più del 25 per cento dei diritti di voto (§ 100 Abs. 2 Zif. 4 AktG). Sulla mancanza di una simile clausola nella legislazione italiana e sull'opportunità di recupero per via statutaria di un periodo di cooling-off si veda *Cariello*, Il sistema, 455 e *Schiuma*, Il sistema, 726.

<sup>560</sup> Così *Cariello*, Il sistema, 455. Dello stesso avviso *Schiuma*, Il sistema, 726 la quale, tuttavia, mette in guardia dal fatto «che tale soluzione non scongiura affatto la scelta *indiretta* dei gestori da parte dei soci».

<sup>561</sup> Scriveva a tal proposito *Libonati*, Il paradosso, 656 che «è forse riduttivo l'idea che il sistema dualistico fosse proprio di un contesto nel quale i nonni restano azionisti, i padri diventano consiglieri di sorveglianza ed i figli/nipoti componenti il comitato di gestione: ma non è molto lontana dalla realtà». Critici nei confronti del mancato richiamo nella disciplina dualistica della previsione di cui alla lett. b) dell'art 2399 c.c. tra gli altri *Calandra Buonauro*, I modelli, 550 e *Fortunato*, I controlli, 876. *Benazzo G./ Benazzo P.*, Incompatibilità, 687.

d'opera retribuita, che possono compromettere l'indipendenza del soggetto nello svolgimento della propria funzione e (ii) l'esistenza di rapporti di lavoro o di rapporti continuativi di consulenza o prestazione d'opera retribuita con le società che controllano la società in cui il soggetto svolgerebbe la funzione di consigliere di sorveglianza.

Per quanto concerne il primo punto (l'eliminazione della causa di incompatibilità consistente nell'intrattenimento di rapporti patrimoniali, diversi da rapporti di lavoro o da rapporti di consulenza continuativa di consulenza o prestazione, che possono compromettere l'indipendenza del soggetto nello svolgimento della propria funzione) la correzione si era resa necessaria al fine di consentire la nomina dei soci di controllo o di riferimento nel consiglio di sorveglianza delle società e, quindi, la partecipazione di questi all'attività di supervisione strategica<sup>562</sup>. Per quanto concerne, invece, il secondo punto, ovvero l'eliminazione della causa di incompatibilità relative all'intrattenimento di rapporti di lavoro o di rapporti continuativi di consulenza o prestazione d'opera retribuita con le società che controllano la società in cui il soggetto svolgerebbe le funzioni di consigliere di sorveglianza, questa parrebbe finalizzata ad agevolare l'adozione del sistema dualistico nell'ambito delle società verticalmente integrate in un medesimo gruppo consentendo lo svolgimento della funzione di consigliere di sorveglianza delle controllate anche ad un soggetto interno all'organizzazione aziendale della controllante, indipendentemente dal rapporto che lo lega a quest'ultima<sup>563</sup>.

Sempre in punto di indipendenza si colloca la previsione della revocabilità *ad nutum*<sup>564</sup> dei componenti del consiglio di sorveglianza che a differenza dei sindaci si trovano di conseguenza «esposti agli umori dell'assemblea come qualunque amministratore»<sup>565</sup>. Si tratta di una scelta le cui ragioni sono da ricercarsi prevalentemente nella disciplina della contendibilità del controllo in quanto la revoca solo per giusta causa dei membri del consiglio di sorveglianza potrebbe di fatto rendere impossibile ai nuovi soci la sostituzione dei membri dell'organo di controllo e di conseguenza, stante la competenza esclusiva del consiglio di sorveglianza di nominare e revocare i consiglieri di gestione, anche quella degli amministratori<sup>566</sup>. Si tratta, tuttavia, di una scelta che non è andata esente da critiche

<sup>562</sup> *Montalenti*, il sistema dualistico il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione, in AGE, 2/2007, 275.

<sup>563</sup> Più discussa in dottrina appare la questione dell'eleggibilità dell'amministratore o del dipendente della sub-holding nei consiglio di sorveglianza delle società controllate. Diffusamente sul tema: *Pomelli*, Sull'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza nei gruppi di società, in Giur. comm., 2009, 980.

<sup>564</sup> La delibera di revoca deve essere comunque adottata con la maggioranza di almeno un quinto del capitale. Condizione ritenuta avere il fine di «assicurare una maggiore stabilità e indipendenza del consiglio di sorveglianza». In questi termini *Tofoletto*, Amministrazione, 242

<sup>565</sup> *Schiama*, Il sistema, 707.

<sup>566</sup> Concordano sul punto *Calandra Buonauro*, I modelli, 551 il quale osserva come «l'inamovibilità dei componenti del consiglio di sorveglianza in assenza di giusta causa avrebbe costituito un freno alla contendibilità del controllo e uno svantaggio concorrenziale del sistema dualistico rispetto a quello tradizionale». La modifica della disciplina di revoca dei consiglieri di gestione era stata, per altro, suggerita in

soprattutto perché, anche volendo sostenere che in questo modo si sia voluto evitare la presenza di uno strumento anti-scalata, si è di fatto eliminato un'importante presidio di indipendenza dei soggetti preposti al controllo<sup>567</sup> rendendo il consiglio di sorveglianza un organo meno stabile rispetto al collegio sindacale<sup>568</sup>.

Per quanto concerne le società quotate, come poc' anzi già accennato, l'art. 148, comma 4-*bis* t.u.f. dichiara direttamente applicabile al consiglio di sorveglianza quanto previsto per i sindaci dal comma 3 dello stesso articolo. Nell'ambito delle società quotate, pertanto, il legislatore non ha fatto alcuna differenziazione tra le discipline degli organi di controllo dei diversi sistemi di governance tutelando (forse) in maniera più stringente l'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza da una lato, rispetto al potere di gestione esercitato dal consiglio di gestione e, dall'altro, rispetto al potere di eterogestione esercitato (o esercitabile) dagli amministratori o consiglieri di gestione dell'ente controllante l'emittente<sup>569</sup>. Si tratta per altro di una scelta che, pur essendo in linea con la volontà di garantire un livello di tutela delle minoranze e degli investitori omogeneo tra i diversi sistemi di governance, allontana ancora di più il modello dualistico italiano dall'omonimo modello tedesco che non impone, nemmeno a livello di autodisciplina, che l'Aufsichtsrat sia composta interamente da membri indipendenti<sup>570</sup>. In questo senso sarebbe stato forse preferibile prevedere, sulla scorta di quanto si dirà tra poco in ordine alle disposizioni dal codice di autodisciplina, una disciplina di indipendenza per i membri del consiglio di sorveglianza "differenziata" a seconda delle specifiche funzioni assegnate all'organo di controllo. Nel senso di imporre i medesimi requisiti di indipendenza del collegio sindacale per tutti i membri del consiglio di sorveglianza, qualora all'organo di controllo non siano attribuite le funzioni di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*), c.c. consentendo, al contrario, che qualora il consiglio di sorveglianza, per previsione statutaria, risulti coinvolto nella direzione strategica della società, solo una parte dei suoi componenti debba essere in possesso dei requisiti di indipendenza prevista per i sindaci.

Un ragionamento a parte deve essere, invece, fatto in relazione a quanto previsto dal codice di autodisciplina ove si assiste ad una impostazione formalmente opposta (anche se convogliante

---

sede di commento di decreto legislativo di riforma del 30 settembre 2002 dalla stessa *Consob* nella Memoria per le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei deputati, in Riv. Soc., 2002, 1153.

<sup>567</sup> *Ghezzi*, La riforma delle società di capitali. Un confronto tra i sistemi di amministrazione e controllo: i primi appunti sulle caratteristiche dei modelli dualistico e monistico, 12 giugno 2003, 15; *Ruffini*, Il nuovo diritto delle società, a cura di Maffei Alberti, II, Padova, 2005, 1125 e *Corsi*, Le nuove società di capitali, Milano, 2003, 103 che reputa «abbastanza singolare» la scelta «perché non gioca certo a favore della loro indipendenza».

<sup>568</sup> *Fortunato*, I controlli, 876.

<sup>569</sup> *Cariello*, Il sistema, 479.

<sup>570</sup> Ai sensi del § 5.4.2 del Corporate Governance Kodex l'organo di controllo deve prevedere, in base ad una propria valutazione, un numero adeguato di amministratori indipendenti.

verso risultati coincidenti) rispetto a quella utilizzata nell'ambito della disciplina positiva (codice civile e t.u.f.). Per definire i requisiti di indipendenza dei componenti gli organi di controllo<sup>571</sup> dei sistemi di amministrazione e controllo il Codice di autodisciplina rinvia, infatti, a quanto previsto per gli amministratori dall'art. 3 del medesimo codice ai sensi del quale non è da considerarsi, di norma, indipendente colui che si trova in una delle seguenti condizioni: (a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possono esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente; (b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole; (c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale: (i) con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo; (ii) con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo; ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti; (d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva (rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente e al compenso per la partecipazione ai comitati raccomandati dal presente Codice) anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria; (e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni; (f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore; (g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione legale dell'emittente; (h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti. Si tratta, tuttavia, di regole non tassative avendo lo stesso codice cura di precisare che occorre avere riguardo *«più alla sostanza che alla forma»*.

Anche al consiglio di sorveglianza trovano, dunque, applicazione i più esaustivi criteri previsti dal codice di autodisciplina anche se in modo "variabile" in base alle specifiche opzioni statutarie prescelte dalla società. In linea di massima, ai sensi della lett. a) dell'art. 10.C.1. *«gli articoli del Codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, o ai loro componenti, trovano applicazione .... rispettivamente al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza o ai loro componenti»*. Il che equivale a

---

<sup>571</sup> Il riferimento è all'art. 8.C.1. in base al quale i sindaci sono scelti tra persone che possono essere qualificate come indipendenti anche in base ai criteri previsti dal presente Codice con riferimento agli amministratori. Per i sistemi di amministrazione controllo alternativi si veda quanto previsto dall'art. 10 del Codice.

prevedere che “tutti” i membri del consiglio di sorveglianza, alla stregua di quanto previsto per i sindaci dall’art. 8.C.1., siano in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’art. 3 del codice di autodisciplina. Tale impostazione trova, tuttavia, un immediato rovesciamento di fronte nella lett. b) del medesimo articolo ove si stabilisce che « *in ragione delle specifiche opzioni statutarie adottate, della configurazione degli organi di amministrazione e controllo – anche in relazione al numero dei loro componenti e delle competenze ad essi attribuite – nonché delle specifiche circostanze di fatto*» la società «*può applicare le previsioni riguardanti il consiglio di amministrazione o gli amministratori al consiglio di sorveglianza o ai suoi componenti*». Il che comporta allora che, alla stregua di quanto previsto per il consiglio di amministrazione dall’art. 3.P.1., solo “un numero adeguato” di consiglieri di sorveglianza debba essere in possesso dei requisiti di indipendenza<sup>572</sup> previsti dall’art. 3 del codice di autodisciplina<sup>573</sup>.

Questa seconda opzione appare per altro preferibile. In primo luogo perché è proprio lo stesso Comitato per la corporate governance a ritenere “preferibile” che «*al consiglio di sorveglianza siano attribuite funzioni di alta amministrazione, con competenza a deliberare in merito alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari dell’emittente*» ritenendo in tal caso «*opportuno applicare le raccomandazioni del presente Codice, in particolare in tema di composizione dell’organo di amministrazione e di comitati, non al consiglio di gestione, ma – in quanto compatibili – al consiglio di sorveglianza*»<sup>574</sup>. In secondo luogo, l’impostazione appare coerente anche rispetto a quanto previsto dalle esperienze autodisciplinari dei principali ordinamenti contermini che prevedono la presenza nel consiglio di sorveglianza di un numero “adeguato” di consiglieri indipendenti. Il pensiero corre all’ordinamento tedesco ove il § 5.4.2. del corporate governance Kodex prevede che il consiglio di sorveglianza sia composto da un numero sufficiente (*ausreichende*) di amministratori indipendenti secondo una autovalutazione dello stesso consiglio di sorveglianza<sup>575</sup>, ma anche a quanto previsto dalle “*Raccomandazione della Commissione 2005/162/CE, 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 di*

<sup>572</sup> Ancora più precise in questo senso le Disposizioni di vigilanza di Banca d’Italia, sezione IV, Linea applicativa 2.2., lett. c) ove si prevede che «*nell’organo con funzione di supervisione strategica, almeno un quarto dei componenti devono possedere i requisiti di indipendenza*».

<sup>573</sup> Dal punto di vista della prassi delle società quotate che nel tempo hanno adottato il modello dualistico emerge che nella maggioranza i consiglieri di sorveglianza, oltre ai requisiti di indipendenza obbligatori ai sensi del t.u.f., sono in possesso anche dei più stringenti requisiti previsti dal codice di autodisciplina. In media circa l’84% dei consiglieri di sorveglianza è indipendente ai sensi dell’art. 3 del codice di autodisciplina con addirittura due casi (Mid Industrial capital e Lazio s.s.) in cui tutti i componenti sono indipendenti anche ai sensi del Codice.

<sup>574</sup> Si veda in tal senso il commento all’art. 10 del codice di autodisciplina

<sup>575</sup> Per un commento alla norma si veda *Ringelb/Kremer/Lutter/Werder*, § 5.4.2, In *Deutscher Corporate governance Kodex (Kommentar)*, 4. Auf., Munchen, 2010, 292.



*amministrazione o di sorveglianza*<sup>576</sup>” ove si prevede che «per assicurare che la funzione di gestione sia soggetta a una funzione di vigilanza efficace e sufficientemente indipendente, nel consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe essere compreso un numero sufficiente di amministratori senza incarichi esecutivi o di membri del consiglio di sorveglianza i quali, oltre a non svolgere incarichi dirigenziali nella società o nel suo gruppo, siano indipendenti, liberi cioè da qualsivoglia conflitto di interessi rilevante»<sup>577</sup>. L'impostazione in parola trova, infine, conferma anche in parte della dottrina ove si osserva che «la specificità delle composite funzioni del consiglio di sorveglianza e il ruolo di collegamento, dallo stesso svolto, tra proprietà (dei soci) e gestione dell'impresa (dell'organo amministrativo) sembrano idonei a suggerire di non “raccomandare” la qualificazione di tutti i componenti del consiglio di sorveglianza alla stregua di quanto “raccomandato” per i sindaci»<sup>578</sup>.

---

<sup>576</sup> GU L 52 del 25.2.2005, pag. 51.

<sup>577</sup> Raccomandazione della Commissione 2005/162/CE del 15 febbraio 2005, pt. 8 delle norme introduttive ove si precisa ulteriormente che «In considerazione delle differenze che sussistono tra gli ordinamenti giuridici degli Stati membri, la proporzione di consiglieri indipendenti che dovrebbero essere presenti nel consiglio d'amministrazione o di sorveglianza non dovrebbe essere fissata in maniera precisa a livello comunitario».

<sup>578</sup> In questo senso *Cariello*, Il sistema, 480. Conforme *Assonime*, L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni. Circolare n. 45/2009, 13.

Tesi di dottorato "L'articolazione interna degli organi sociali nel sistema dualistico"  
di NORMANN DANIEL KONSTANTIN

discussa presso Università Commerciale Luigi Bocconi-Milano nell'anno 2015

La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (Legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche).

Sono comunque fatti salvi i diritti dell'università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte.

## Capitolo 3

### I COMITATI

#### SOMMARIO:

1. I comitati come articolazione necessariamente pluripersonale di un organo societario: classificazione dei comitati nel sistema dualistico – 2. Sulla legittimità (o meno) della costituzione di un comitato esecutivo in seno al consiglio di gestione – 3. La collocazione dei comitati autoregolamentari nel sistema dualistico – 3.1. Il comitato controllo e rischi: l'applicazione del sistema di controllo interno al consiglio di sorveglianza solo in caso di previsione dell'opzione statutaria di cui all'art. 2409-terdecis, comma 1, lett. f-bis), c.c – 3.2. Il comitato nomine come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza (segue) – 3.3. Il comitato remunerazione come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza

#### 1. I comitati come articolazione necessariamente pluripersonale di un organo societario: classificazione dei comitati nel sistema dualistico

I comitati interni all'organo amministrativo nascono e si sviluppano negli Stati Uniti a partire dai primi anni settanta<sup>579</sup> in parallelo alla graduale emersione, sempre oltreoceano, del già descritto monitoring board<sup>580</sup>. In Europa, invece, trovano la loro istituzione solo qualche decennio più tardi allorquando, nel 1992, il Cadbury report ne raccomandò per primo l'istituzione per le società quotate alla London Stock Exchange<sup>581</sup>. Da allora i comitati interni hanno assunto una sempre crescente rilevanza per le società con azioni quotate in mercati regolamentati come è testimoniato, tra l'altro, dai vari codici di corporate governance europei

<sup>579</sup> La SEC (*Securities Exchange Commission*) raccomandò per la prima volta nel 1974 l'istituzione di un audit committee composto da "outside directors" nell'ambito delle Public Held Companies. (*ASR - Accounting Series Release, Standing Audit Committees Composed of Outside Directors*, 1974, No. 123). Successivamente il SOX (*Sarbanes Oxley Act*, July 30, 2002) attraverso una modifica della Section 10A-3 del Securities Exchange Act del 1934, introduceva, sempre nell'ambito della Public Held companies, l'obbligatoria previsione di un Audit Committee composto esclusivamente da amministratori indipendenti mentre le disposizioni del NYSE listed Company Manual si spingevano addirittura oltre imponendo non solo l'istituzione di un "Audit Committee" ma anche di un "Nomination committee" e di un "Remuneration Committee" composti, a loro volta, esclusivamente da amministratori indipendenti. Per una ricostruzione storica si veda, ex multis, Wiley, Appendix D: A historical perspective on audit committees, 2012. Reperibile all'indirizzo: <http://www.wiley.com/legacy/products/subject/accounting/accounting/braiotta/AppendixD.pdf>.

<sup>580</sup> V. Parte II, cap. 1, par. 4.

<sup>581</sup> Si veda in tal senso il paragrafo 4.35 del Cadbury report: Reperibile all'indirizzo: [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org). In argomento anche Shaw, *The Cadbury Report, Two years later*, in *Comparative corporate governance: The state of the art and emerging research*, a cura di Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Priggle, Oxford, 1998, 23.

che ne raccomandano l'istituzione<sup>582</sup>, nonché dalla Raccomandazione della Commissione europea 2005/162/CE del 15 febbraio 2005 sugli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza<sup>583</sup>.

Anche nella normativa nazionale, a partire dalla emanazione del Codice Preda, i comitati interni hanno trovato crescente considerazione negli organi amministrativi delle società quotate<sup>584</sup>. Ciò è dipeso da una duplice circostanza<sup>585</sup>. In primo luogo, l'assemblea degli azionisti è andata progressivamente perdendo il suo tradizionale ruolo di "organo sovrano"<sup>586</sup> retrocedendo ad organo di puro "teatro"<sup>587</sup> ove si ratificano, nella maggioranza dei casi, scelte che vengono prese altrove. In secondo luogo, quale conseguenza diretta di quanto appena detto, le funzioni di sorveglianza e di indirizzo strategico tradizionalmente svolte dall'organo assembleare sono trasigrate all'interno del consiglio di amministrazione a cui è affidata accanto alla funzione di gestione anche quella di indirizzo e supervisione strategica.

Nonostante l'ampia diffusione dei comitati interni non esiste in dottrina una definizione univoca capace di ricomprendere in una unica enunciazione una realtà così vasta e varia<sup>588</sup>. In prima approssimazione si potrebbe dire che si tratta di «articolarzioni necessariamente pluripersonali dell'organo amministrativo»<sup>589</sup> ma la fragilità di questa affermazione, come

---

<sup>582</sup> In argomento si veda *Gennari*, I comitati nella corporate governance in Europa, in *Impresa economia e comunicazione*, collana diretta da *Brondoni*, Giapichelli, Torino, 2012, 77 ove maggiori riferimenti ai comitati previsti nei Paesi dell'Unione Europea.

<sup>583</sup> Reperibile in G.U.C.E. L 52, 25 febbraio 2005.

<sup>584</sup> *Mazzini F.*, Il Codice italiano di autodisciplina delle società quotate: prime osservazioni, in *Studi e note di economia*, 3, 2001, 22, il quale sottolinea come «l'esperienza dei committees nasce e si sviluppa in connessione con il funzionamento, tipico dell'esperienza anglosassone, delle public companies, nelle quali la larga diffusione dell'azionariato determina una netta separazione fra quest'ultimo e il management, dando luogo a problemi di agency che, invece, in presenza di un ristretto azionariato di controllo sono di minore rilevanza .... (omissis) ... resta il fatto, comunque, che i codici europei di autodisciplina (Francia e Spagna) che hanno una realtà societaria più simile alla nostra, conoscono, disciplinano e raccomandano l'istituzione di comitati, composti da amministratori non esecutivi ed in maggioranza indipendenti, la cui funzione è quella di monitorare questioni di specifico interesse della minoranza e del mercato, quali i sistemi di controllo interno, la remunerazione degli amministratori e dell'alta direzione, la completezza dell'informazione etc.».

<sup>585</sup> Conforme *Stella Richter*, I comitati interni all'organo amministrativo, in *Riv. soc.*, 2007, 264.

<sup>586</sup> L'espressione di deve a *Vivante*, Le società commerciali, in *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923, 216, nt. 487.

<sup>587</sup> *Stella Richter*, I comitati, 264. Nel sistema dualistico la funzione di "teatro" dell'assemblea sembra essere retrocessa sino al "retropalco" essendo la stessa spogliata anche delle competenze in punto di approvazione del bilancio e di nomina e revoca dei gestori.

<sup>588</sup> *Lener*, Comitati interni e consiglieri «non sorvegliati», in *AGE*, 2/2007, 369.

<sup>589</sup> *Stella Richter*, I comitati, 260. Sia per quanto concerne la normativa del codice civile, sia in base alla raccomandazione del codice di autodisciplina i comitati interni non possono avere una composizione monocratica. Per quanto attiene il codice civile la circostanza per cui il comitato esecutivo è organo

vedremo meglio oltre, è messa in discussione proprio dalla disciplina del sistema dualistico. In modo molto generico, pertanto, i comitati interni posso essere definiti, in prima approssimazione, «articolarioni necessariamente pluripersonali di un organo societario a sua volta pluripersonale»<sup>590</sup>.

Per addivenire ad un quadro più completo circa il ruolo e le funzioni dei comitati è pertanto utile proporre una prima classificazione che differenzi i “*comitati interni con funzioni decisorie*” dai “*comitati interni con funzioni consultive*”<sup>591</sup>. I primi risultano titolari di vere e proprie funzioni di rilevanza esterna, ovvero di competenze decisionali che si risolvono nel potere di adottare decisioni vincolanti e direttamente imputabili alla società. I secondi hanno mere funzioni propositive e consultive non potendo prendere decisioni di per sé provviste di rilevanza esterna. Appartengono alla prima categoria, ad esempio, il comitato esecutivo (di cui all’art. 2381 c.c.) e il comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico (di cui agli artt. 2408 e 2409-*septies* c.c.), mentre sono tipicamente comitati con funzioni consultive quelli previsti e raccomandati dal codice di autodisciplina di borsa italiana (si vedano, in specie, i principi 4.P.1; 5.P.1; 6.P.3 e 7.P.4). Naturalmente nulla vieta che all’atto pratico possano cumularsi in capo allo stesso comitato funzioni decisorie e funzione consultive. Questo avviene, ad esempio, per ciò che riguarda il comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico a cui, in base al principio 10.C.2., lett. b), possono essere attribuite le funzioni del comitato per il controllo interno purché siano rispettati i criteri di composizione indicati dallo stesso art. 7 del codice di autodisciplina.

Una ulteriore distinzione è poi ricavabile dalla fonte di legittimazione dei comitati. In tal senso si possono distinguere: (i) *comitati previsti dalla legge*, tra cui ulteriormente distinguere quelli la cui istituzione è obbligatoria da quelli la cui istituzione è facoltativa, (ii) *comitati raccomandati dai codici di autodisciplina*, la cui applicazione è prevista in base al principio “*comply or explain*” e, infine, (iii) *comitati istituiti su iniziativa autonoma dell’assemblea o del consiglio*, la cui istituzione non è prevista da norme di legge o da previsioni regolamentari, ma la cui creazione può essere opportuna per rispondere a specifiche esigenze

---

pluripersonale è implicitamente chiarita dalla prevista alternativa con un organo monocratico delegato (c.d. Amministratore delegato) mentre in ordine al comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico, il fatto che l’art. 2409-*octiesdecies*, comma 5, lett. a), c.c., imponga l’elezione, all’interno del comitato, di un presidente conferma che vi debba essere almeno un altro componente del collegio. Inoltre, l’art. 2409-*octiesdecies*, comma 1, c.c., prevede espressamente per le società quotate che il comitato per il controllo sulla gestione sia composto da almeno tre componenti. Per quanto attiene il codice di autodisciplina l’art. 4.C.1 alla lett. a), raccomanda espressamente che «*i comitati sono composti da non meno di tre membri. Tuttavia, negli emittenti il cui consiglio di amministrazione è composto da non più di otto membri, i comitati possono essere composti da due soli consiglieri, purché indipendenti*».

<sup>590</sup> Lener, *Comitati*, 369.

<sup>591</sup> I primi possono considerarsi “*organi*” della società mentre i secondi sono semplici “*uffici*”. In questo senso Stella Richter, *I comitati*, 260; Lener, *Comitati*, 369 e Carriello, *Il sistema dualistico, Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, diretto da Abriani/Carriello, Giapichelli, Torino, 2012, 329.

della società. Appartengono alla prima categoria, ad esempio, il comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico (la cui istituzione è obbligatoria<sup>592</sup>) e il comitato esecutivo (la cui istituzione è facoltativa). Appartengono alla seconda categoria, ad esempio, il comitato per il controllo interno, il comitato nomine e il comitato remunerazione raccomandati dal codice di autodisciplina. Appartengono, infine, alla terza categoria, ad esempio, il comitato aziendale o il comitato per l'etica raccomandati dagli *OECD Principle of Corporate Governance* del 2004<sup>593</sup>.

Quanto sin ora detto vale per l'istituzione dei comitati nel sistema tradizionale. Nel modello dualistico la situazione si complica ulteriormente. Come è noto, infatti, la disciplina di quest'ultimo modello di governance è costituita da un ridotto drappello di norme ad esso specificatamente dedicate e da un ampio ricorso a nome di rinvio al sistema tradizionale. Questo comporta, anche rispetto ai comitati interni, la necessità di alcune precisazioni. In primo luogo, infatti, non risulta sempre chiaro se determinati "comitati" previsti per il sistema tradizionale trovino applicazione o meno anche al sistema dualistico (in questo senso, ad esempio, il comitato esecutivo). In secondo luogo, anche appurata l'applicazione dell'istituto al sistema dualistico, non è sempre agevole capire se il "comitato" previsto all'interno del consiglio di amministrazione trovi accoglienza, nel modello dualistico, all'interno del consiglio di sorveglianza o del consiglio di gestione (in questo senso, ad esempio, i comitati previsti dal codice di autodisciplina). Infine, trovano applicazione al sistema dualistico comitati interni per esso specificatamente previsti e non applicabili al sistema tradizionale (in questo senso, ad esempio, il comitato per il controllo interno che deve essere costituito nelle banche che adottano il sistema dualistico e in cui il consiglio di sorveglianza è costituito da un elevato numero di componenti, ovvero sia titolare della funzione di supervisione strategica).

Riprendendo la tassonomia con la quale avevamo classificato i comitati interni previsti per il sistema tradizionale possiamo, *in primis*, interrogarci se siano previsti, anche nel sistema dualistico, "comitati interni con funzioni decisorie". Qualche dubbio in tal senso sorge, infatti,

---

<sup>592</sup> Merita qui velocemente accennare che un ulteriore comitato la cui istituzione è obbligatoria è il "comitato per la revisione legale dei conti" anche se solo nell'ambito degli Enti di interesse pubblico che adottano il sistema dualistico e che abbiano affidato al consiglio di sorveglianza la funzione di alta amministrazione di cui all'art 2409-terdecis, comma 1, lett. f-bis) c.c. (art. 19, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 39/2010). In tutti gli altri casi, come è noto, le funzioni del comitato per la revisione legale dei conti possono essere svolte rispettivamente dal collegio sindacale nel sistema tradizionale, dal comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico e dal consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico (art. 19, comma 2, lett. a), d.lgs. n. 39/2010).

<sup>593</sup> I principi dell'OECD sono stati pubblicati, per la prima volta nel 1999, con la finalità di assistere i governi nazionali nel miglioramento dei rispettivi frame work legislativi ed autoregolamentari in tema di corporate governance, in vista di una maggiore stabilità economica e finanziaria. Tali principi hanno subito un aggiornamento nel 2004 ove, tra l'altro, si enfatizza proprio il ruolo svolto dai comitati suggerendo, accanto all'istituzione di un comitato di controllo interno, nomine e rischi, anche un comitato aziendale e un comitato per l'etica. Il Comitato aziendale dovrebbe favorire la partecipazione delle componenti lavorative ai processi decisionali dell'organo amministrativo mentre il comitato per l'etica dovrebbe essere l'organo preposto a monitorare eventuali comportamenti improntati alla corruzione ed alla ricezione riservata di denunce relativi a comportamenti illegali o contro l'etica. In argomento *Gennari*, I comitati, 14.

alla luce dell'art. 19, comma 2, lett. b), secondo periodo, del d.lgs. 39/2010 il quale prevede che negli Enti di interesse pubblico che abbiano adottato il sistema dualistico di controllo sia obbligatoriamente costituito un “comitato per il controllo interno e per la revisione contabile”, che non potrà coincidere con il consiglio di sorveglianza qualora a quest'ultimo siano attribuite le funzioni di cui all'articolo 2409-*terdecies*, primo comma, lettera f-*bis*), del codice civile. Al comitato per il controllo interno e la revisione contabile, in base all'art. 19, comma 1, d.lgs. 39/2010 spettano, in senso lato, funzioni di controllo ed in particolare di vigilanza: (i) sul processo di informativa finanziaria, (ii) sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e se applicabile di gestione del rischio, (iii) sulla revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati, (iv) sull'indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti. Inoltre, il comitato è sentito dal consiglio di sorveglianza in merito alla proposta di cui all'articolo 13, comma 1, del d.lgs. 39/2010 che prevede che, fatto salvo quanto disposto dall'articolo 2328, secondo comma, numero 11), c.c., l'assemblea, su proposta motivata dell'organo di controllo, conferisca l'incarico di revisione legale dei conti e determini il corrispettivo spettante al revisore legale o alla società di revisione legale per l'intera durata dell'incarico e gli eventuali criteri per l'adeguamento di tale corrispettivo durante l'incarico. Nel caso in parola, è stato osservato, come il comitato per il controllo interno subisca un «fenomeno di metamorfosi» da ufficio ad organo<sup>594</sup>. I poteri di vigilanza risultano, infatti, di titolarità esclusiva del comitato e si traducono in una serie di funzioni a rilevanza esterna che, per effetto della stessa lettera della legge, non possono rimanere di titolarità del consiglio di sorveglianza competente a deliberare ai sensi dell'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*)<sup>595</sup>. Si giungerebbe pertanto alla conclusione (che in questa sede si tende a condividere) che il comitato per il controllo interno e la revisione contabile costituito ai sensi dell'art. 19, comma 2, lett. b), secondo periodo, del d.lgs. 39/2010 sia l'unico comitato organo del sistema dualistico (considerando, come vedremo meglio oltre, la non ammissibilità del comitato esecutivo all'interno del sistema).

Oltre al comitato per il controllo interno e per la revisione contabile sono comitati “*ex legge*”, ma con funzioni consultive prive di rilevanza esterna, quelli previsti dalla disciplina delle operazioni con parti correlate”, dalle disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia e dalla disciplina delle offerte pubbliche di acquisto.

Il regolamento n. 17221/2010 Consob in materia di operazioni con parti correlate<sup>596</sup> prevede la costituzione di appositi “comitati” chiamati ad esprimersi su determinati aspetti della

<sup>594</sup> *Cariello*, Operazioni con parti correlate e sistema dualistico, in Riv. dir. comm., 2011, 237

<sup>595</sup> Favorevole ad una simile interpretazione *Cariello*, Operazioni, 237. Contrario *Assonime*, Il testo unico della revisione legale, Circolare n. 16/ 2010, 80.

<sup>596</sup> In tema, *ex multis*, *Assonime*, La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate, Circolare n. 38/2010, 1; *Miola*, Operazioni con parti correlate, In Amministrazione e controllo nel diritto delle società, *Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 645; *Salafia*, Le operazioni con parti correlate, in *Le società*, 2010, 739. Con specifico riferimento al sistema dualistico *Cariello*, Operazioni, 181.

procedura. In particolare in base all'Allegato 2, Regolamento n. 17221/2010 relativo alle "Procedure per le operazioni con parti correlate nelle società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico" i comitati possono essere istituiti per le operazioni di "minore rilevanza" e per quelle di "maggiore rilevanza" nel consiglio di sorveglianza (§§ 1.1., lett. a) e 2.1., lett. b), Allegato 2, Regolamento n. 17221/2010) ovvero, in alternativa, nel consiglio di gestione (§ 1.3. e 2.2., Allegato 2, Regolamento n. 17221/2010). Mentre per le operazioni strategiche, rientranti in quelle coperte da competenza deliberativa del consiglio di sorveglianza ai sensi dell'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), c.c., nel solo consiglio di sorveglianza (§ 3.1., lett. b) Allegato 2, Regolamento n. 17221/2010)<sup>597</sup>. Si tratta, tuttavia, in entrambi i casi di comitati la cui istituzione sebbene trovi fondamento nella disciplina regolamentare non consente di arrivare a qualificare gli stessi quali "comitati organi" in quanto, anche là dove il parere del comitato risulti o si atteggi come vincolante per l'organo a cui è rivolto, è pur sempre a quest'ultimo che compete l'esercizio della relativa competenza<sup>598</sup>.

Già le disposizioni di vigilanza della banca d'Italia in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 2008<sup>599</sup> imponevano (e non semplicemente raccomandavano) la costituzione di un "comitato per il controllo interno" nell'ambito di ogni consiglio di sorveglianza che fosse titolare (o contitolare) della funzione di indirizzo strategico di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis), c.c. (Disposizioni di vigilanza, § 3, Linea applicativa g), stabilendo altresì che, nel caso in cui il consiglio di sorveglianza fosse composto da più di sei componenti, a prescindere dalla titolarità o meno da parte dell'organo pure delle funzioni di indirizzo e supervisione strategica, i poteri ispettivi dovevano essere esercitati dal medesimo comitato per il controllo interno da ricavare sempre nel contesto del consiglio di sorveglianza (Disposizioni di vigilanza, § 2.2, Linea applicativa h). Le stesse disposizioni sono state recentemente oggetto di un aggiornamento conclusosi il 6 maggio del 2014 e confluite nel Titolo IV delle Disposizioni di vigilanza per le banche<sup>600</sup> rubricato "Governo societario, controlli interni, gestioni dei rischi". Le nuove disposizioni di vigilanza

---

<sup>597</sup> La presenza della alternativa di costituzione dei comitati nel consiglio di gestione o di sorveglianza (ove prevista) comporta, per le singole società, la necessità di adottare regole della procedura con cui si scelga dove istituire il comitato. Sul punto sebbene sia innegabile una inclinazione della Consob a privilegiare, anche per le operazioni di minore e maggiore rilevanza, la costituzione dei "comitati" in seno al consiglio di sorveglianza non sembra, invece, ipotizzabile anche una "priorità" nella costituzione degli stessi all'interno dell'organo di controllo, di guisa, che solo una preliminare scelta della società possa orientare in un senso o nell'altro. Sul tema più compiutamente *Cariello*, Operazioni, 244.

<sup>598</sup> Sul punto *Cariello*, Operazioni, 230 e *Stella Richter*, Le procedure per le operazioni con parti correlate, in Riv. soc., 2011, 73 il quale, per altro, osserva che «non è la natura vincolante del parere a costituire la condizione giuridica di qualificazione come organo del comitato che tale parere esprime».

<sup>599</sup> *Banca d'Italia*, Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche del 4 marzo 2008

<sup>600</sup> *Banca d'Italia*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 contenente il 1° Aggiornamento del 6 maggio 2014 relativo all'inserimento del nuovo Titolo IV relativo al "Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi".



prevedono che nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica siano costituiti tre comitati specializzati in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazioni". Ciascun comitato è composto, di regola, da tre a cinque membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti. Inoltre ove sia presente un consigliere eletto dalle minoranze, esso deve obbligatoriamente fare parte di almeno un comitato. La composizione, il mandato, i poteri (consultivi, istruttori, propositivi), le risorse disponibili e i regolamenti interni dei comitati sono chiaramente definiti e l'istituzione degli stessi non deve comportare una limitazione dei poteri decisionali e della responsabilità degli organi aziendali al cui interno sono costituiti (Disposizioni di vigilanza, sezione IV, Linea applicativa 2.3.1., lett. a). Nelle banche intermedie deve, invece, essere obbligatoriamente istituito solo un "comitato rischi" (Disposizioni di vigilanza, sezione IV, Linea applicativa 2.3.1., lett. b). Inoltre, nelle banche che adottano il modello dualistico, il "comitato per il controllo interno", richiesto qualora il consiglio di sorveglianza svolga funzione di supervisione strategica o sia di ampia composizione, deve essere composto da soggetti dotati di adeguati requisiti di professionalità e tutti indipendenti (Disposizioni di vigilanza, sezione IV, Linea applicativa 2.3.1., lett. d). Le nuove disposizioni di vigilanza hanno, dunque, profondamente innovato la materia dei comitati, sia per quanto concerne la previsione obbligatoria, nelle banche di maggiori dimensioni, dei tre comitati tradizionalmente previsti da parte dei codici di autodisciplina, sia per quanto concerne la specificazione della relativa disciplina adesso contenuta rispettivamente nella linea applicativa 2.3.2 relativa al "Comitato nomine", nella linea applicativa 2.3.3 relativa al "Comitato rischi" e nella linea applicativa 2.3.4 relativa al "comitato remunerazione".

Infine, anche la normativa relativa alle offerte pubbliche di acquisto prevede l'istituzione di un "comitato", composto interamente da consiglieri di sorveglianza indipendenti, chiamato ad esprimere un parere di valutazione sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo. Si tratta, tuttavia, di un comitato la cui costituzione non è obbligatoria in quanto il parere di valutazione sull'offerta e la congruità del corrispettivo può essere rilasciato, in alternativa, da uno o più consiglieri di gestione indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente (art. 39-*bis*, comma 3, Regolamento emittenti).

Dalla riassuntiva descrizione dei comitati previsti *ex lege* emerge che solo il "comitato per il controllo interno e la revisione contabile" può essere definito comitato "organo" mentre in tutti gli altri casi si tratta di comitati "uffici" con funzioni consultive ed istruttorie. Tuttavia, anche quest'ultimi si differenziano dai tradizionali comitati consultivi previsti dalla disciplina autoregolamentare e statutaria in quanto la loro costituzione ha fonte nella normativa regolamentare della Consob e della banca d'Italia e non, appunto, nella disciplina autoregolamentare o nell'autonomia statutaria.

Appartengono, invece, alla categoria dei comitati con funzioni consultive previsti dalla normativa autoregolamentare quelli raccomandati per tutte le società quotate dai codici di autodisciplina, quali il "comitato controllo e rischi", il "comitato remunerazione" ed il "comitato nomine". Si tratta, in tutti e tre i casi, di comitati che trovano legittimazione sotto

forma di soft law e che svolgono un ruolo di tipo consultivo ed istruttorio, formulando proposte, raccomandazioni e pareri, al fine di coadiuvare l'organo amministrativo (consiglio di gestione o consiglio di sorveglianza) nelle decisioni su materie specificatamente individuate e di particolare complessità<sup>601</sup>.

Sono, infine, comitati istituiti su iniziativa dell'assemblea o degli stessi organi di amministrazione e controllo quelli autonomamente previsti dalla società. La loro natura può essere la più varia possibile non essendo posto alcun limite alla creazione di comitati consultivi ed istruttori in seno agli organi di governo, anche se la loro istituzione dovrebbe essere funzionale, da un lato, a rispondere a specifiche esigenze della società e, dall'altro, ad agevolare la trattazione di argomenti complessi. In questo senso, con riferimento al sistema dualistico, parrebbe auspicabile l'istituzione di un "*comitato corporate governance e affari societari*" e di un "*comitato strategico*". Il primo, istituito in seno al consiglio di sorveglianza, dovrebbe coadiuvare l'organo di vigilanza ad affrontare le complesse tematiche legate alla governance del sistema dualistico. Il secondo, altresì composto da componenti del consiglio di sorveglianza rappresenterebbe un'utile opzione ogni qual volta all'organo di controllo siano attribuiti poteri di indirizzo strategico di cui alla lett. f-bis) dell'art. 2409-terdecies, comma 1 del codice civile. Tale comitato potrà, infatti, svolgere un ruolo di assistenza al consiglio di sorveglianza, da un lato, nella rappresentazione al consiglio di gestione degli orientamenti in ordine agli indirizzi strategici della società e del gruppo e, dall'altro, nell'esame delle proposte presentate dal consiglio di gestione in merito alle operazioni strategiche nonché rispetto ai piani industriali e finanziari dal medesimo predisposti<sup>602</sup>.

## 2. Sulla legittimità (o meno) della costituzione di un comitato esecutivo in seno al consiglio di gestione

Nel corso della trattazione si è già avuto modo di evidenziare<sup>603</sup> come la disciplina del consiglio di gestione preveda un numero minimo, ma non massimo, di componenti (art. 2409-novies, comma 2, c.c.) e la possibilità di delegare proprie attribuzioni a uno o più consiglieri (art. 2409-novies, comma 1, c.c.). In questo caso trovano applicazione il terzo, quarto e quinto comma dell'articolo 2381 in punto di contenuto e limiti della delega, di materie non delegabili e di funzioni degli organi delegati, ma non il secondo comma del medesimo articolo che,

---

<sup>601</sup> Gli stessi comitati sono per altro previsti, come precedentemente osservato, dalla disposizioni di vigilanza di banca d'Italia che per le banche di maggiori dimensioni ne prevede l'istituzione obbligatoria nell'organo titolare della funzione di supervisione strategica.

<sup>602</sup> In ordine all'opportunità di costituire un comitato strategico nell'ambito del consiglio di sorveglianza, anche se circoscritto alla solo banche, si veda *Cariello*, Il sistema, 108.

<sup>603</sup> V. Parte II, Cap. 1, parr. 3. e 5.

come noto, ammette nell'ambito del sistema tradizionale la costituzione di un comitato esecutivo.

La dottrina<sup>604</sup> si è pertanto interrogata se nonostante il mancato rinvio all'art. 2381, comma 2, c.c. possa comunque applicarsi in via diretta, analogica ovvero tramite previsione statutaria anche al modello dualistico la disciplina del comitato esecutivo ovvero, posto in altri termini, se la pluripersonalità della delega del consiglio di gestione debba obbligatoriamente tradursi (sempre) in una delega disgiuntiva.

In senso contrario sembra propendere, in primo luogo, il dato letterale<sup>605</sup>. Più precisamente il mancato richiamo al comitato esecutivo da parte dell'art. 2409-*novies*, c.c. (ma anche dell'art.

---

<sup>604</sup> Tra i molti contributi che anche solo *incidenter tantum* si sono occupati dell'argomento sono contrari alla possibilità di costituire un comitato esecutivo in seno al consiglio di gestione: *Breida*, Art. 2409-*novies*, in: Il nuovo diritto societario, commentario diretto da *Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, \*\*, 2004, 1122; *Providenti/Santoro*, Art. 2409-*novies*, in: *Nazzicone/Providenti*, Società per azioni. Amministrazione e controlli, in: La riforma del diritto societario, a cura di *Lo Cascio*, 5, 2003, 357; *Bonelli*, Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società, 2004, 241, nt. 335; *Ferro-Luzzi*, L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo, in AGE 2/2007, 244, nt. 23; *Weigmann*, Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: le prime applicazioni del modello dualistico, in AGE, 2/2007, 261; *Caselli*, I sistemi di amministrazione nella riforma delle s.p.a., in *Contr. impr.*, 2003, 160; ; *Mosco*, Art. 2380/II, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di *Niccolini/Stagno d'Alcontres*, I, 2004, 582; *Ducci*, Art. 2409 *novies*, in: Codice commentato delle s.p.a., diretto da *Fauceglia/Schiano di Pepe*, II, \*, 2007, 990; *Marchetti C.*, Composizione e nomina degli organi sociali: ovvero, la missione dei consigli di gestione e di sorveglianza, in AGE 2/2007, 305; *Barachini*, La gestione delegata nella società per azioni, Torino, 2008, 72, nt. 7; *Associazione Preite*, Il diritto delle società, a cura di *Morera/Olivieri/Perassi/Presti/Vella*, 3 ed., 2009, 157; *Presti/Rescigno*, Corso di diritto commerciale, II, Società, 4 ed., 2009, 189; *Benazzo*, "Condizioni d'uso" del sistema dualistico, in *Giur. comm.*, 2009, 725; *Ferrara jr./Corsi*, Gli imprenditori e le società, 14 ed., 2009, 601; *Jaeger/Denozza/A. Toffoletto*, Appunti di diritto commerciale. Impresa e società, 7 ed., 2010, 392; *Corapi*, Artt. 2409-*octies* – 2409-*quinqüiesdecies*, in: Commentario romano al nuovo diritto delle società, diretto da *F. d'Alessandro*, II, 2011, 415; *Cagnasso*, Profili del sistema dualistico nella legislazione italiana, in *Nuovo dir. soc.*, 2009, 46; *Ferri Jr.*, L'amministrazione delegata nella riforma, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 629; *Cariello*, Il sistema, 267; *Stella Richter*, I comitati, 269; *Lener*, Comitati, 373. In senso contrario sembra deporre anche la sentenza del *Trib. Milano 18 novembre 2010*, in *RDS*, 2010, 920, la quale giudica non ammissibile la costituzione di comitati interni al consiglio di gestione con poteri decisionali, in quanto idonei a creare interferenze e confusione in punto di competenze e responsabilità. Favorevoli: *Colombo*, Amministrazione e controllo, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statuari*, 2004, 191; *Rufini*, Art. 2409-*novies*, in: Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, a cura di *Maffei Alberti*, II, 2004, 1130; *Guaccero*, Artt. 2409/VIII-XV, in: *Società di capitali. Commentario*, a cura di *Niccolini/A.Stagno d'Alcontres*, II, 2004, 880; *Libonati*, Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni, in *Riv. soc.* 2008, 289, nt. 21, *Onza*, La delega delle funzioni del consiglio di gestione, in *Riv. soc.*, 2009, 1126; *Circolare Assoinime n. 31/2008*, in *Riv. soc.*, 2008, 289. In posizione intermedia *Ghezzi*, Art. 2409-*novies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società* diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari*, 2005, 53 secondo il quale il mancato richiamo al secondo comma dell'art. 2389 c.c., non comporta di per sé che l'istituzione di un comitato consultivo «non sia nemmeno ipotizzabile» salvo che in questo caso «ci si troverebbe di fronte ad una delega con efficacia meramente interna». In senso dubitativo *Schiama*, Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, in: *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da *Abbadessa/G.B. Portale*, 2, 2006, 721 e *Cottino*, *Diritto societario*, a cura di *Cagnasso* con la collaborazione di *Bertolotti*, 2 ed., 2011, 462.

<sup>605</sup> *Ex multis*, *Weigmann*, Consiglio, 261.

2409-*undecies*) sembra deporre contro la previsione dell'istituto nel modello dualistico che, come tale, non pare possa essere contrastata né ricorrendo all'art. 223-*septies*, comma 1, disp. att. trans. c.c., né da una interpretazione analogica ovvero estensiva dell'art. 2381, comma 2, del codice civile<sup>606</sup>. In secondo luogo, la scelta di impedire la costituzione di un comitato esecutivo sembra coerente anche con la già più volte richiamata natura del consiglio di gestione che, almeno nella sua configurazione ideale<sup>607</sup>, dovrebbe essere composto da un ridotto numero di componenti, tutti esecutivi<sup>608</sup>. In questo senso parrebbe incongruo «che un simile collegio possa al suo interno crearne un altro anche'esso esecutivo»<sup>609</sup>. Infine anche il dato comparatistico sembra orientare in tal senso, poiché né la legislazione tedesca o francese, né lo statuto della Società Europea, prevedono la costituzione di un ulteriore organo con poteri esecutivi in seno al consiglio di gestione<sup>610</sup>.

A ben vedere gli ultimi due argomenti non appaio di carattere incontrovertibile. Il consiglio di gestione, infatti, ha solo idealmente carattere esecutivo mentre teoricamente (e sovente anche praticamente) può essere composto da un ristretto numero di amministratori esecutivi e da una ampia componente non esecutiva e/o indipendente. Inoltre non dovrebbe sopravvalutarsi nemmeno il dato comparatistico. Segnatamente per il sistema tedesco, infatti, oltre a non essere ammessa la costituzione di un comitato esecutivo risulta inammissibile anche la stessa delega di funzioni «*a uno o più*» componenti del Vorstand in quanto, in base al *Gleichberechtigungsprinzip*, le decisioni dell'organo gestorio devono essere prese dalla collettività dei membri (§ 77 Abs. 1 AktG)<sup>611</sup>.

Queste controdeduzioni non sono, tuttavia, a sua volta di per sé sufficienti a giustificare la costituzione di un comitato esecutivo all'interno del consiglio di gestione. Il mancato richiamo alla relativa disciplina sembra, infatti, indicare una chiara *mens legis* contraria alla creazione di un terzo “organo” di gestione (diverso dal consiglio di gestione e diverso dal consigliere/i delegato/i) e non il frutto, come da alcuni sostenuto<sup>612</sup>, di una mera svista legislativa. In altre parole, quello che il legislatore sembrerebbe aver voluto evitare è che attraverso un ulteriore centro decisionale si venga a creare una “tripartizione” della funzione

<sup>606</sup> Né in questo senso può essere invocato la presenza, nell'art. 2392, c.c., oggetto di rinvio da parte dell'art. 2409-*undecies*, comma 1, c.c. del riferimento al comitato esecutivo. Cariello, *Il sistema*, 268.

<sup>607</sup> V. Parte II, Cap. 1, par. 3.

<sup>608</sup> Concorda, *Marchetti C.*, *Il sistema dualistico: questioni e clausole statutarie*. Prima Parte, in: Consiglio Nazionale del Notariato, *Studi e Materiali*, 1/2007, 9.

<sup>609</sup> *Stella Richter*, *I comitati*, 269.

<sup>610</sup> *Ghezzi*, art. 2409-*novies*, 53

<sup>611</sup> Mette in dubbio il dato comparatistico *Onza*, *La delega*, 1130.

<sup>612</sup> Come invece sostenuto da *Rufini*, *Art. 2409-*novies**, 1130.

di amministrazione e controllo<sup>613</sup> con la conseguente presenza di un “piccolo consiglio di gestione”<sup>614</sup> (come sarebbe il comitato esecutivo) che, allontanando ulteriormente i singoli consiglieri dalla gestione operativa, snaturi l’esercizio collegiale della funzione gestoria del consiglio<sup>615</sup>. Viepiù che là dove al consiglio di sorveglianza siano attribuite le funzioni di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, f-*bis*), c.c., la creazione di un “*three-tier board*” finirebbe per generare un sistema così farraginoso da porre, inevitabilmente, problemi di “buon governo societario”<sup>616</sup>. L’interlocutore naturale del consiglio di sorveglianza, infatti, non può che essere il solo consiglio di gestione il quale, dunque, ancora una volta deve mantenersi, anche se composto in parte da membri non esecutivi, il più vicino possibile alla gestione operativa della società<sup>617</sup>.

Appare dunque più coerente con il sistema (e con la lettera della legge) la nomina di più consiglieri delegati, destinatari di deleghe anche in via tra loro congiunta e la cui attività potrà anche essere disciplinata dal metodo maggioritario, senza, tuttavia, formare un organo autonomo o operare con il metodo collegiale<sup>618</sup>. Tale soluzione assicura, da un lato, che tutti i consiglieri delegati partecipino attivamente alla formazione delle decisioni, dato che la mancanza del metodo collegiale imporrà ai singoli di pronunciarsi sulla singola determinazione e, dall’altro, un maggiore controllo dell’operato dei gestori delegati da parte del consiglio.

In conclusione, si ritiene di concordare con quanti ritengono «legittima la clausola statutaria che autorizzi il consiglio di gestione a delegare, nei limiti di legge, proprie attribuzioni a più dei suoi componenti, e che eventualmente precisi che essi possano, nell’esercitare le proprie attribuzioni, decidere secondo la regola maggioritaria» ritenendo al contempo non «opportuno definire l’organizzazione dell’insieme dei consiglieri destinatari della delega come “organo”

<sup>613</sup> Ancora *Stella Richter*, I comitati, 261 e *Weigmann*, Consiglio, 261, il quale osserva come «un ulteriore centro decisionale collegiale mal si adatterebbe ad un modello che tende ad unificare in un unico organo collegiale tutte le responsabilità inerenti alla concreta operatività dell’impresa».

<sup>614</sup> In questi termini *Marchetti C.*, Il sistema, 216 il quale osserva come la presenza di un comitato esecutivo tenda a rompere la presa diretta tra primo livello decisionale (consiglio di gestione) e il secondo livello gestionale (consigliere o consiglieri delegati).

<sup>615</sup> *Cariello*, Il sistema, 268.

<sup>616</sup> *Stella Richter*, I comitati, 269.

<sup>617</sup> Basti qui ricordare come il comitato esecutivo nel modello tradizionale operi quale “filtro” tra la gestione corrente e il consiglio di amministrazione. *Marchetti C.*, Il sistema *dualistico*, 216.

<sup>618</sup> Essendo, a partire dalla stessa percezione del legislatore, diversa la delega a più componenti da quella a un comitato esecutivo. Lo si intuisce, per il sistema monistico, proprio dalla lettura dell’art. 2381, comma 2, c.c. nel quale risulta distinta la fattispecie della delega a un comitato esecutivo dalla delega a più componenti. *Cariello*, Il sistema, 267.

né tanto meno qualificare il medesimo come “comitato esecutivo”, o comunque contemplare l’utilizzo del metodo collegiale»<sup>619</sup>.

### 3. La collocazione dei comitati autoregolamentari nel sistema dualistico.

Già nella prima stesura del codice di autodisciplina (1999) era posta particolare attenzione all’istituzione di comitati endo-consiliari che, sulla scorta dell’esperienza dei *committees* anglosassoni, dovevano essere chiamati a svolgere importanti funzioni in materie particolarmente delicate, quali la nomina, la remunerazione degli amministratori e il controllo interno<sup>620</sup>. Anche nelle successive revisioni (2006, 2011 e 2014) il comitato per la corporate governance, incaricato dell’aggiornamento del codice, ha continuato, in linea con le indicazioni della Commissione europea contenute nella Raccomandazione 2005/162/CE, il percorso di rafforzamento del ruolo dei comitati endo-consiliari in quanto modalità organizzativa in grado, più di altre, di contribuire ad incrementare l’efficienza e l’efficacia dei lavori del consiglio di amministrazione. Ai comitati competono, infatti, funzioni consultive e propositive nei confronti del plenum, con riferimento a quelle materie in cui il rischio di conflitto di interessi è particolarmente rilevante o rispetto alle quali sia avvertita l’esigenza di competenze più specifiche<sup>621</sup> (principio 4.P.1). Nel sistema del codice, i comitati endo-consiliari, dunque, non si sostituiscono al consiglio di amministrazione nell’adempimento dei suoi doveri<sup>622</sup>, ma svolgono un ruolo di tipo istruttorio, formulando proposte, raccomandazioni e pareri al fine di consentire allo stesso organo di «*adottare proprie decisioni con maggiore cognizione di causa*»<sup>623</sup>.

<sup>619</sup> Marchetti C., Il sistema dualistico, 216.

<sup>620</sup> In argomento Mazzini, Il Codice, 11.

<sup>621</sup> Osservano Di Noia/Pucci, Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità, in Riv. dir. soc., 2012, 119 come la costituzione di comitati endo-consiliari sia utile soprattutto per quelle «materie rispetto alle quali è particolarmente avvertita l’esigenza di approfondimento, specializzazione e terzietà nel giudizio da parte del consiglio stesso. Il ricorso a comitati può essere particolarmente utile per pervenire a decisioni trasparenti e corrette, soprattutto con riguardo a materie nelle quali più alto è il rischio (anche solo potenziale) di conflitto di interessi».

<sup>622</sup> Nella Raccomandazione 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 considerando n. 9 e 10, la Commissione europea chiarisce che, se da un lato «è opportuno ... *omissis* ... incoraggiare la creazione, all’interno del Consiglio d’amministrazione o di sorveglianza, di comitati per le nomine, le retribuzioni e la revisione dei conti», dall’altro le funzioni esercitabili dai comitati non possono mai essere di natura decisoria dal momento che soltanto il CdA è l’organo dotato del potere deliberante. In tal senso si afferma che «il consiglio d’amministrazione o di sorveglianza ha il potere di stabilire il numero e la struttura dei comitati che esso reputa utili per facilitare il proprio lavoro, ma tali comitati, in linea di principio, non devono sostituire il consiglio d’amministrazione o di sorveglianza. Di regola, quindi, i comitati per le nomine, le retribuzioni e la revisione dei conti dovrebbero presentare raccomandazioni volte a preparare le decisioni che saranno adottate dal consiglio d’amministrazione o di sorveglianza stesso».

<sup>623</sup> Commento al principio 4.P.1. del Codice di autodisciplina, 2011, 20.

I comitati endo-consiliari del codice di autodisciplina, specificatamente previsti con riferimento al consiglio di amministrazione del sistema tradizionale, trovano applicazione al sistema dualistico (e più in generale ai sistemi alternativi di amministrazione e controllo) in virtù di un articolo di chiusura (art. 10) nel quale è enunciata la regola, molto generale, per cui, in caso di adozione di uno dei sistemi alternativi di governance, i principi del codice «*si applicano in quanto compatibili, adattando le singole previsioni al particolare sistema adottato, in coerenza con gli obiettivi di buon governo societario, trasparenza informativa e tutela degli investitori e del mercato perseguiti dal Codice*» (principio 10.P.1). Se non si evidenziano particolari problemi di applicazione delle regole *per relationem* al sistema monistico, qualche perplessità sembra, invece, profilarsi in ordine all'applicazione delle stesse al sistema dualistico. Come abbiamo già più volte sottolineato il nostro ordinamento consente, infatti, a tale sistema una serie ampia e articolata di configurazioni tale che sia il consiglio di sorveglianza che il consiglio di gestione possono assumere, all'atto pratico, caratteri e funzioni di volta in volta molto diversi<sup>624</sup>. Ciò ha probabilmente indotto il Comitato per la corporate governance a prevedere una disciplina piuttosto flessibile per quanto riguarda l'applicazione delle regole del codice al sistema dualistico, comprese quelle previste per i comitati endo-consiliari. In base al criterio applicativo 10.C.1 lett. a), infatti, le regole del codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione si applicano al consiglio di gestione, mentre le regole dettate per il collegio sindacale o i suoi componenti si applicano al consiglio di sorveglianza o ai suoi componenti. La successiva lett. b), tuttavia, stabilisce che in ragione di specifiche scelte statutarie, ovvero di altri aspetti dimensionali o strutturali, si possono applicare al consiglio di sorveglianza (e non al consiglio di gestione) le disposizioni relative al consiglio di amministrazione. Relativamente ai comitati endo-consiliari viene, dunque, (apparentemente) lasciata alla società la libertà di sceglierne la costituzione in seno al consiglio di gestione o in seno al consiglio di sorveglianza.

In prima approssimazione la collocazione naturale dei comitati endo-consiliari è nel consiglio di sorveglianza. Non solo le già più volte ricordate “Raccomandazioni della Commissione europea 2005/162/CE del 15 febbraio 2005 sugli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza” prevedono l'istituzione dei comitati a livello di consiglio di sorveglianza ma anche le più consolidate esperienze di applicazione della governance dualistica (*in primis* tedesca<sup>625</sup>)

---

<sup>624</sup> Stella Richter, I comitati, 270.

<sup>625</sup> Basti qui ricordare la previsione del codice di corporate governance tedesco (versione 2013) che al § 5.3 raccomanda l'istituzione dei comitati endo-consiliari nell'ambito del consiglio di sorveglianza. La raccomandazione di prevedere i comitati nell'Aufsichtsrat risulta funzionale ad organizzare in maniera più efficiente le sedute dell'organo di controllo che, specie nelle società coogestite, è composto da un numero piuttosto elevato di componenti. Attraverso i comitati, gli argomenti di discussione dell'Aufsichtsrat possono essere scomposti in gruppi di lavoro specificatamente dedicati che, attraverso la partecipazione di membri qualificati sul tema, svolgono l'attività istruttoria e preliminare sugli argomenti da portare in consiglio. In questo modo si ritiene di poter colmare il gap informativo che solitamente deferenza i membri dell'organo di controllo dualistico rispetto ai membri del consiglio di amministrazione monistico i quali, almeno in teoria,

suggeriscono altrettanto. Inoltre, là dove il consiglio di gestione fosse composto di soli consiglieri esecutivi non vi sarebbero alternative alla costituzione dei comitati nel consiglio di sorveglianza, non fosse altro perché solo in quell'organo si potrebbero trovare figure "non esecutive" e "indipendenti" idonee a svolgere quel ruolo dialettico di istruzione e consulenza non vincolate esercitate dai comitati<sup>626</sup>.

La realtà empirica, tuttavia, dimostra che molto spesso, specie nelle società quotate, il consiglio di gestione è composto da un elevato numero di membri di cui molti non esecutivi e addirittura indipendenti (come la stessa legge, ai sensi dell' art. 147-*quater* t.u.f., impone allorché il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri). In questo senso dunque appare meno stridente la regola che consente la costituzione di comitati endo-consiliari nell'ambito del consiglio di gestione<sup>627</sup>. Né pare argomento incontrovertibile quello che paventa il rischio di una tripartizione della funzione di amministrazione e controllo, di cui si era avuto già modo di discutere per quanto concerne la non ammissibilità del comitato esecutivo nel consiglio di gestione, essendo il ruolo dei comitati consultivi diverso rispetto a quello del comitato esecutivo<sup>628</sup>.

La discriminata per la scelta della collocazione dei comitati endo-consiliari nel sistema dualistico non dovrebbe, per altro, basarsi solo sulla presenza o meno di membri non esecutivi (e/o indipendenti) nel consiglio di gestione ma piuttosto sulle specifiche funzioni svolte dagli organi. In tal senso sembra del tutto coerente collocare i comitati consultivi nel consiglio di sorveglianza qualora questo si collochi, in virtù della lett. *f-bis*), comma 1, art. 2409-*terdecies*, c.c., nel prosieguo della alta amministrazione mentre la scelta di istituire i comitati in seno al consiglio di gestione può essere, segnatamente per il comitato per il controllo interno, opportuna qualora l'organo di controllo non partecipi all'indirizzo strategico della società<sup>629</sup>.

---

partecipano più attivamente alla gestione della società. In argomento si veda *Ringleb/Kremer/Lutter/Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex, 4 Aufl., München, 2010, 276, Rn. 975.

<sup>626</sup> Ancora *Stella Richter*, I comitati, 271.

<sup>627</sup> È questa, ad esempio, la regola prevista dal codice di corporate governance cinese che prescrive, insieme alla previsione di una componente indipendente di amministratori nel consiglio di gestione, altresì la presenza dei comitati consultivi all'interno del medesimo organo. Cfr. Codice di corporate governance Cinese (versione 2002), Cap. 6, Artt. 52-58. Reperibile all'indirizzo [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org).

<sup>628</sup> Così sembra orientarsi anche *Lener*, Comitati, 374

<sup>629</sup> In questo senso sembrano propendere le Disposizioni di vigilanza di banca d'Italia che, con riferimento ai comitati, prescrivono che nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa la costituzione degli stessi debba avvenire nell'organo con funzione di supervisione strategica e quindi nel consiglio di sorveglianza quando ad esso siano attribuite le funzioni di alta amministrazione di cui alla lett. *f-bis*), comma 1, dell'art 2409-*terdecies* del codice civile o nel consiglio di gestione quando al consiglio di sorveglianza non competono le suddette funzioni di indirizzo strategico. Cfr. *Banca d'Italia*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Titolo IV, sezione IV, Principi generali.



### 3.1. Il comitato controllo e rischi: l'applicazione del sistema di controllo interno al consiglio di sorveglianza solo in caso di previsione dell'opzione statutaria di cui all'art. 2409-*terdecis*, comma 1, lett. f-*bis*), c.c.

Il sistema di controllo interno e gestione dei rischi è costituito dall'insieme di regole, procedure interne e strutture organizzative di cui ogni società si dota per identificare, tenere monitorati e gestire i rischi aziendali (principio 7.P.1). L'area del sistema dei controlli ha, per altro, rappresentato uno dei profili oggetto di maggiore attenzione nella rivisitazione del codice di autodisciplina del dicembre 2011, soprattutto in un'ottica di razionalizzazione delle raccomandazioni finalizzate a realizzare una migliore puntualizzazione di ruoli e delle responsabilità dei soggetti deputati all'attività di controllo<sup>630</sup>. Come chiarito nel commento all'articolo 7 sul sistema dei controlli interni, il codice raccomanda ad ogni emittente di dotarsi di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, costituito dall'insieme di regole, procedure e strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione e la gestione dei principali rischi aziendali. A tale fine identifica, almeno per il sistema tradizionale, i diversi attori del sistema, i rapporti tra loro e le rispettive competenze<sup>631</sup>.

In primo luogo, al *consiglio di amministrazione*, che rappresenta la figura apicale<sup>632</sup> dell'interno sistema dei controlli interni e di gestione del rischio, compete il duplice ruolo di indirizzo (*ex ante*) e di valutazione dell'adeguatezza (*ex post*) del sistema di controllo e rischi. L'attribuzione di questo ruolo risulta, per altro, del tutto coerente con la funzione di "alta amministrazione" che nella moderna concezione della governance societaria compete al consiglio di amministrazione nella sua veste di *monitoring board*.

<sup>630</sup> Nel corso degli ultimi anni, si è assistito a una continua stratificazione di interventi legislativi (il legislatore a livello di norme primarie, l'esecutivo con norme regolamentari di attuazione, e poi l'autorità di vigilanza, dalla banca d'Italia, alla Consob, all'ISVAP, sino alla disciplina autonoma del Codice di autodisciplina) tesi a migliorare l'operatività dei controlli societari, nel chiaro intento di rafforzare i presidi di garanzia per gli investitori. Il perseguimento di tale obiettivo si è risolto, tuttavia, nell'introduzione di una serie di figure deputate all'attività di controllo senza una opportuna ripartizione, a monte, delle aree di competenza e responsabilità. Scrive a proposito *Abriani*, *L'organo di controllo*, In *Corporate governance e sistema dei controlli nelle s.p.a.*, a cura di *Tombari*, Giapichelli, Torino, 2013, 102 come «a una conta sommaria, gli organi, le funzioni e gli uffici che partecipano al sistema dei controlli interni risultano, in molte realtà societarie, ben più di *sei* personaggi in cerca d'autore. Il numero tende a crescere di anno in anno, avvicinandosi preoccupantemente alla "sporca dozzina"». Per una critica al "reticolato" sistema dei controlli interni si veda anche *Assonime*, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, in *Note e studi*, 2006, n. 6. Reperibile all'indirizzo [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>631</sup> Osservano *Di Noia/Pucci*, *Il nuovo*, 162 come «la complessità del sistema è tale che il coinvolgimento dei singoli soggetti avviene a più livelli e assume una diversa rilevanza in ragione del momento in cui tale coinvolgimento è richiesto»

<sup>632</sup> *Abriani*, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e la governance del nuovo millennio*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 199.

*L'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi*, in qualità di responsabile dell'istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, «cura l'identificazione dei principali rischi aziendali» e la gestione del sistema, anche chiedendo apposite verifiche all'*internal auditor* e riferendo sulle eventuali criticità riscontrate al consiglio di amministrazione e/o al comitato per il controllo e rischi. Il commento chiarisce che il soggetto incaricato, scelto tra i membri del consiglio di amministrazione investiti o meno di deleghe operative, assume con l'accettazione dell'incarico carattere di amministratore esecutivo.

Il *comitato controllo e rischi*, costituito in seno al consiglio di amministrazione, supporta, con adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo e rischi. Nello specifico, valuta la correttezza dell'utilizzo dei principi contabili ai fini della redazione del bilancio, esprime pareri rispetto a specifiche aree di rischio aziendale, esamina l'efficacia e l'efficienza della funzione di internal audit, richiede alla stessa lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al presidente del collegio sindacale e, infine, riferisce almeno semestralmente al consiglio circa l'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. In virtù dell'entrata in vigore del d.lgs. 39/2010 sono state, invece, espunte dall'attività del comitato una serie di funzioni relative alla vigilanza in materia di informativa finanziaria, sistema di controllo interno e revisione legale che, negli enti di interesse pubblico, trasmigrano, in via esclusiva, al “comitato per il controllo interno e la revisione contabile” (che l'art. 19 del decreto, nel sistema tradizionale, identifica con il collegio sindacale)<sup>633</sup>. In punto di composizione il principio 7.P.4 chiarisce che il comitato controllo e rischi è composto da amministratori indipendenti. In alternativa, il comitato può essere composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti; in tal caso, il presidente del comitato è scelto tra gli amministratori indipendenti. Se l'emittente è controllato da altra società quotata o è soggetto all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società, il comitato è comunque composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Inoltre almeno un componente del comitato possiede un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi, da valutarsi da parte del consiglio di amministrazione al momento della nomina<sup>634</sup>.

---

<sup>633</sup> Tra le specifiche funzioni sottratte al novellato comitato controllo e rischi vi sono: (i) l'esame del piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche da essi predisposte; (ii) la valutazione delle proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti; (iii) la vigilanza sull'efficacia del processo di revisione contabile; (iv) lo svolgimento degli ulteriori compiti che gli vengono attribuiti dal consiglio di amministrazione. Sul punto *Abriani*, Il nuovo, 198 e *Di Noia/Pucci*, Il nuovo, 164

<sup>634</sup> Ancora più dettagliate, specie per quanto concerne la disciplina di governo dei rischi aziendali, sono le disposizioni di vigilanza di banca d'Italia. Nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa e nelle banche intermedie è costituito un “comitato rischi” che svolge funzioni di supporto all'organo con funzioni di supervisione strategica in materia di rischi e sistema di controlli interni. In tale ambito particolare attenzione

L'*internal auditor* verifica in via continuativa, sulla base di un piano di audit, che il sistema sia funzionante e adeguato alle esigenze aziendali e relaziona periodicamente su tali attività al presidente del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi e all'amministratore incaricato. L'*internal auditor* è nominato dal consiglio di amministrazione (da cui dipende gerarchicamente) su proposta dell'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi e previo parere favorevole del comitato controllo e rischi e del collegio sindacale.

Infine, il *collegio sindacale* sorveglia "trasversalmente" l'intero processo rappresentando il «vertice del sistema di vigilanza» (commento all'art. 7)<sup>635</sup>. L'organo di controllo interno è, infatti, chiamato a esprimere un parere in merito alla nomina, revoca, definizione delle risorse e remunerazione del responsabile della funzione di internal audit e partecipa ai lavori del comitato controllo e rischi. Il presidente del collegio sindacale è, inoltre, destinatario di costanti flussi informativi da parte del preposto all'*internal audit* sull'attività di vigilanza svolta.

Quanto al sistema dualistico, il sistema dei controlli interni si applica in base al già ricordato criterio applicativo 10.C.1. del Codice di autodisciplina. In questo caso *nulla quaestio* se la società, in base alla lett. a) del medesimo criterio applicativo, decida di applicare «*gli articoli del Codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, o ai loro componenti, ... omissis ... rispettivamente al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza o ai loro componenti*». Per quanto concerne il sistema di controllo interno, pertanto, le funzioni svolte dal consiglio di amministrazione saranno svolte dal consiglio di gestione al cui interno, da un lato, sarà scelto il consigliere incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi e, dall'altro, costituito un comitato controllo e rischi, mentre le funzioni di vigilanza trasversale, svolte nel modello tradizionale dal collegio sindacale, saranno svolte dal consiglio di sorveglianza. L'unica preconditione necessaria è che il

---

deve essere riposta dal comitato per tutte quelle attività strumentali e necessarie affinché l'organo con funzione di supervisione strategica possa addivenire ad una corretta ed efficace determinazione del RAF ("risk appetite framework") e delle politiche di governo dei rischi. In particolare, oltre alle funzioni relative al sistema di controllo interno, il comitato svolge funzioni di supporto all'organo con funzione di supervisione strategica nella definizione e approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo dei rischi. Nell'ambito del RAF, il comitato svolge l'attività valutativa e propositiva necessaria affinché l'organo con funzione di supervisione strategica, come richiesto dalla Circolare n. 263, Tit. V, Cap. 7, possa definire e approvare gli obiettivi di rischio ("Risk appetite") e la soglia di tolleranza ("Risk tolerance"). Il comitato inoltre supporta l'organo con funzioni di supervisione strategica nella verifica della corretta attuazione delle strategie, delle politiche di governo dei rischi e del RAF oltre che nella definizione delle politiche e dei processi di valutazione delle attività aziendali, inclusa la verifica che il prezzo e le condizioni delle operazioni con la clientela siano coerenti con il modello di business e le strategie in materia di rischi. Per svolgere efficacemente i compiti assegnati i membri del comitato devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della banca. *Banca d'Italia*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Titolo IV, sezione IV, Linea applicativa 2.3.3.

<sup>635</sup> Sul ruolo del collegio sindacale (e più in generale degli organi di controllo interno) quale supervisore e catalizzatore del sistema di controllo interno si veda *Abriani*, L'organo, 102.

consiglio di gestione contenga al suo interno una quota minima di amministratori indipendenti e non esecutivi tra cui scegliere i membri del comitato controllo e rischi<sup>636</sup>.

Qualche dubbio potrebbe essere, invece, sollevato qualora, applicandosi il criterio applicativo 10.C.1, lett. b) del codice di autodisciplina, le disposizioni relative al sistema di controllo interno del sistema tradizionale trovino applicazione al consiglio di sorveglianza. In questo caso non è tanto l'istituzione del comitato controllo e rischi in seno al consiglio di sorveglianza a generare le maggiori perplessità<sup>637</sup> quanto, piuttosto, l'attribuzione a quest'ultimo delle competenze quasi deliberative quali quelle sulla valutazione finale sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e soprattutto quelle relative all'identificazione o approvazione delle linee guida della procedura<sup>638</sup>. In particolare ci si potrebbe domandare se tali competenze, una volta trasmigrate al consiglio di sorveglianza, siano in contrasto con il principio di gestione esclusiva del consiglio di gestione sancito dall'art. 2409-*novies* del codice civile.

In realtà il problema si pone solo in merito alla lett. a) del criterio applicativo 7.C.1 in base al quale il consiglio di amministrazione «*definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti all'emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati*». Questa è, infatti, una competenza propria dell'organo amministrativo che in nessun caso potrà essere trasferita all'organo di controllo (nemmeno dualistico).

Per tutte le altre competenze in punto di sistema di controlli interno del consiglio di amministrazione queste potranno essere trasferite al consiglio di sorveglianza purché a quest'ultimo siano stati attribuiti i poteri di alta amministrazione di cui alla lett. f-*bis*), comma 1, dell'art. 2409-*terdecies* del codice civile. Nell'ambito della presente trattazione<sup>639</sup> si è,

<sup>636</sup> Altra preconditione potrebbe poi essere quella per cui il consiglio di sorveglianza non si trovi investito della funzione di "alta amministrazione" di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*), del codice civile. In questo caso, infatti, in base all'art. 19, comma 2, lett. b), secondo periodo, del d.lgs. 39/2010 negli enti di interesse pubblico che abbiano adottato il sistema dualistico di controllo è previsto che sia costituito, obbligatoriamente, un "comitato per il controllo interno e per la revisione contabile" che non potrà coincidere con il consiglio di sorveglianza. Con l'istituzione, in base al criterio 10.C.1. lett. a) del comitato di controllo e rischi in seno al consiglio di gestione si produrrebbe una duplicazione di organi e funzioni foriera di possibili confusioni di ruoli.

<sup>637</sup> Anzi questa sembra essere la soluzione preferibile raccomandata (e talvolta imposta), tra le altre, dalle disposizioni di vigilanza di banca d'Italia nonché dai principali codici di corporate governance degli ordinamenti che applicano il sistema dualistico di amministrazione e controllo (*in primis* olandese e tedesco).

<sup>638</sup> Esprime una simile perplessità anche *Lovisati*, Codice di autodisciplina e sistema dualistico, in AGE, 2/2007, 475.

<sup>639</sup> V. Parte II, cap. 2, par. 3.

infatti, già avuto modo di vedere come il termine “delibera”, utilizzato nella lettera dell’opzione di cui alla lett. *f-bis*), sia di portata tale da ricomprendere l’attività di valutazione, approvazione e descrizione proprie delle funzioni di cui alla lett. b), c), d) e f) del criterio applicativo 7.C.1. in base al quale, lo si ricorda, il consiglio di amministrazione (*rectius* consiglio di sorveglianza): (i) valuta, con cadenza almeno annuale, l’adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell’impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia, (ii) approva, con cadenza almeno annuale, il piano di lavoro predisposto dal responsabile della funzione di internal audit, sentiti il collegio sindacale e l’amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, (iii) descrive, nella relazione sul governo societario, le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, esprimendo la propria valutazione sull’adeguatezza dello stesso e, infine, (iv) valuta, sentito il collegio sindacale (*rectius* il comitato per il controllo interno e per la revisione contabile)<sup>640</sup>, i risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale.

La discriminata ai fini della costituzione del comitato controllo e rischi, e più in generale ai fini dell’applicazione del sistema di controllo interno al consiglio di gestione o al consiglio di sorveglianza, risiede, dunque, nella presenza in statuto dell’opzione di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) del codice civile. Nel caso in cui il consiglio di sorveglianza svolga unicamente funzioni di controllo e funzioni *lato sensu* amministrative pare opportuno la costituzione del comitato controllo e rischi in seno al consiglio di gestione. Nel caso, invece, al consiglio di sorveglianza siano stati attribuiti anche poteri di alta amministrazione allora, in linea con le principali esperienze contermini e con le disposizioni di vigilanza di Banca d’Italia, è consigliata la costituzione del comitato controllo e rischi in seno all’organo di controllo<sup>641</sup>.

<sup>640</sup> Come già esposto in nt. 588 nel caso di applicazione della lett. *f-bis*) al consiglio di sorveglianza, negli Enti di interesse pubblico, è previsto che sia costituito, obbligatoriamente, un “comitato per il controllo interno e per la revisione contabile” che non potrà coincidere con il consiglio di sorveglianza (art. 19, comma 2, lett. b), secondo periodo, del d.lgs. 39/2010). Nulla, tuttavia, sembra impedire che lo stesso si identifichi con il comitato controllo e rischi. In questo caso lo stesso comitato si troverebbe nuovamente a svolgere, oltre alle funzioni di cui al criterio 7.C.3, anche le originarie funzioni previste dal criterio 8.C.3 del codice di autodisciplina (versione 2006) eliminate proprio in virtù dell’entrata in vigore del d.lgs. 39/2010.

<sup>641</sup> Questa sembra essere anche la scelta perpetuata dalle società quotate che nel tempo hanno adottato il modello dualistico di amministrazione e controllo. Prevedono la costituzione del comitato controllo e rischi in seno al consiglio di sorveglianza: A2A, Banco popolare, Intesa san paolo, Management & Capitali, Mediobanca, MID Industrial, UBI banca. In tutte queste società al consiglio di sorveglianza lo statuto attribuisce i poteri di alta amministrazione di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) del codice civile. Prevede l’istituzione del comitato controllo e rischi nel consiglio di gestione il Banco popolare di Milano. Coerentemente in questo caso al consiglio di sorveglianza lo statuto non attribuisce i poteri di alta amministrazione di cui all’art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*) del codice civile. Due significative eccezioni sono invece rappresentate da due applicazioni della governane dualistica in realtà quotate di minori dimensioni. La Lazio s.s. attribuisce, infatti, al consiglio di sorveglianza nella sua collegialità le funzioni e i compiti riservati al “Comitato per il Controllo Interno” e ciò nonostante non sia attribuito al medesimo organo di controllo alcuna funzione di alta amministrazione. In senso inverso, la Monte ascensori spa prevedeva l’istituzione del comitato di controllo

### 3.2. Il comitato nomine come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza (segue)

Quello delle politiche di remunerazione rappresenta sicuramente uno degli argomenti più discussi nell'ambito del diritto societario, in generale, e della *corporate governance*, in particolare<sup>642</sup>. Già con i dissesti di importanti realtà industriali dei primi anni 2000 si erano evidenziate le debolezze di certe forme di remunerazione variabile dando vita ad un ampio dibattito a livello internazionale sui possibili correttivi in grado di mitigare il ben noto problema di "*moral hazard*" degli amministratori con incarichi esecutivi. Gli interventi allora prospettati, soprattutto sotto forma di *soft law*, miravano ad un maggior coinvolgimento degli azionisti nella determinazione dei compensi degli amministratori, ad una più ampia informativa societaria in merito alle politiche retributive e, infine, a più stringenti criteri di indipendenza degli amministratori con funzione di supervisione. In tal senso si erano mosse, a livello internazionale, le disposizioni contenute nelle Raccomandazioni della Commissione Europea del 2004-2005<sup>643</sup> e, a livello nazionale, la legge sul risparmio del 2005 (con l'introduzione del novellato art. 114-*bis* del Tuf), la revisione del codice di autodisciplina di Borsa Italiana del 2006, nonché le disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche emanate da Banca d'Italia nel 2008. Tali interventi normativi e di *best practices* si sono, tuttavia, rilevati non del tutto adeguati nel limitare la eccessiva propensione al rischio dei manager e la loro focalizzazione sui risultati di breve periodo. Anzi la crisi finanziaria che ha investito l'economia globale nell'ultimo biennio sembra nuovamente chiamare in causa il sistema degli incentivi, considerato uno dei fattori chiave dei

---

interno in seno al consiglio di gestione nonostante l'attribuzione al consiglio di sorveglianza dei poteri di cui all'art. 2409-*terdecies*, comma 1, lett. f-*bis*) del codice civile.

<sup>642</sup> In argomento si veda, ex multis, *Cappiello*, Attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, a cura di *Martorano/De Luca*, Milano, 2008, 134; *Id*, La remunerazione degli amministratori. "Incentivi azionari" e creazione di valore, Milano, 2005; *Id/Morera*, Del merito e delle ricompense dei vertici dell'impresa bancaria, in *AGE*, 2/2007, 413; *Chiomenti*, Compenso degli amministratori mediante partecipazione agli utili e clausole di compenso mediante partecipazione al fatturato, in *Riv. dir. comm.*, 1988, 28; *Jaeger*, Ancora sulla determinazione del compenso degli amministratori: conflitto d'interessi, commisurazione al "fatturato", principio di ragionevolezza, in *Giur. comm.*, 1987, 797; *Santosuosso*, Il principio di ragionevolezza nella disciplina della remunerazione degli amministratori, *Il nuovo diritto delle società* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 2, Torino, 2006, 361; *Campobasso*, I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana, in *Riv. soc.*, 2011, 702; *Portale*, I compensi dei componenti del consiglio di sorveglianza: dal "nobile officium" ai sistemi di retribuzione variabile, *Riv. dir. civ.*, 2011, 305; *Ungureanu*, Politica di remunerazione degli amministratori delle società quotate, in *Le Società*, 2011, 550. Per una ricognizione sulla prassi comunitaria, tra la vastissima letteratura si rinvia a *Ferrarinil/Moloney*, Remunerazione degli amministratori esecutivi e riforma del governo societario in Europa, in *Riv. soc.*, 2005, 588; *Fendner*, Regeln für Vorstandbezüge, in *NZG*, 2007, 779; *Bebchuk*, Pay without Performance, *The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts- London, England, 2004.

<sup>643</sup> Il riferimento è alle Raccomandazioni del 14 dicembre 2004 sulla remunerazione degli amministratori delle società quotate, in G.U. L 385 del 29 dicembre 2004 e alle del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi.

comportamenti poco virtuosi perseguiti dai manager. Ciò ha comportato una nuova stagione di riforme<sup>644</sup>, soprattutto in ambito bancario<sup>645</sup>, volte a rendere ancora più trasparente il processo di determinazione delle politiche remunerative.

Da questo processo di rivisitazione non è andato esente il codice di autodisciplina che, attraverso una triplice modifica intervenuta, prima nel marzo del 2010 (con un intervento specifico sull'art. 7) e poi in occasione della revisione globale del codice intervenuta nel 2011 e nel 2014, ha significativamente innovato la disciplina. Il novellato art. 6 prevede ora, da un lato, che la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche sia tale da «*motivare persone dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente*» (Principio 6.P.1.) e, dall'altro, in grado di «*allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo*» (Principio 6.P.2.). A tal fine, nei successivi criteri applicativi, il codice enuncia una serie di raccomandazioni sulla base delle quali strutturare i piani di incentivazione. Tra le novità più importanti da segnalare, vi sono la previsione di un «*vesting period*» di almeno tre anni per le forme di retribuzione basate su strumenti partecipativi, la presenza di un adeguato bilanciamento tra la componente fissa e variabile che comunque non potrà essere superiore a determinati limiti fissati in funzione degli obiettivi strategici e di gestione dei rischi dell'emittente, la previsione di adeguati limiti in caso di cessazione anticipata del rapporto di amministrazione, l'introduzione di clausole di claw back e, infine, più stringenti regole di informativa al mercato circa l'indennità di fine rapporto eventualmente erogata all'amministratore esecutivo o al direttore generale cessato .

In questo contesto un ruolo importante è svolto dal comitato remunerazioni chiamato, *in primis*, a scongiurare ogni possibile rischio di conflitto di interessi all'interno del consiglio di amministrazione<sup>646</sup>, il quale determina, come è noto, la remunerazione degli amministratori «*investiti di particolari cariche*»<sup>647</sup> (art. 2389, comma 3, c.c.). In tal senso le novità più importanti, introdotti della riforma del 2011, hanno riguardato la composizione del comitato remunerazioni in termini di indipendenza e requisiti professionali dei suoi membri. In base al principio 6.P.3., il comitato è ora composto da amministratori indipendenti o in alternativa da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti (tra cui è scelto il presidente) e di cui almeno uno in possesso di adeguate conoscenze ed esperienza in materia finanziaria o di

<sup>644</sup> Il riferimento è alle Raccomandazioni 2009/385/CE e, per il nostro ordinamento, al d.lgs. 30 dicembre 2010, n. 259 relativo alle politiche di remunerazione.

<sup>645</sup> Il riferimento è alle Disposizioni di Banca d'Italia del 30 marzo 2011 in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari.

<sup>646</sup> Mettono in evidenza il possibile conflitto di interesse degli amministratori nell'ambito delle politiche remunerative e la conseguente utilità del comitato remunerazione nell'attenuarle *Baglioni/Presciani*, Nuova edizione del codice di autodisciplina delle società quotate, in *Le società*, 2012, 925.

<sup>647</sup> Per una ricognizione sul punto *Bonafini*, Art. 2389, in: *Amministratori*, a cura di *F. Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società*, diretto da *P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi/Notari*, 2005, 343.

politiche retributive. Invariati, rispetto all'intervento del 2010, sono, invece, i compiti del comitato che di proposta al consiglio di amministrazione sulle politiche remunerative e di valutazione periodica di adeguatezza delle medesime.

Quanto al sistema dualistico, la trasposizione delle suddette raccomandazioni in materia di politiche di remunerazione richiede alcune precisazioni non potendosi utilizzare, *sic et simpliciter*, il criterio applicativo 10.C.2. del codice di autodisciplina. Come è noto, infatti, l'art. 2409-*terdecies*, comma 1, c.c. stabilisce che è il consiglio di sorveglianza, salvo che lo statuto non riservi tale potere all'assemblea, l'organo responsabile della definizione della remunerazione del consiglio di gestione, mentre risulta assente il richiamo all'art. 2389 c.c. che regola la disciplina dei compensi degli amministratori nell'ambito del sistema tradizionale e monistico. Ora, il mancato richiamo all'art. 2389 c.c. non prefigura di per sé una automatica impossibilità di forme di remunerazione variabile legate ad indicatori di performance della società. Questo sia per la possibilità di recuperare almeno il secondo comma della norma in questione facendo riferimento all'art. 223-*septies*, comma 1 delle disp. att. trans. c.c.<sup>648</sup>, sia perché il secondo comma dell'art. 2389 c.c. non fa altro che recepire una prassi già diffusa prima della riforma del diritto societario e perfettamente legittima in assenza di norme e disposizioni di segno contrario<sup>649</sup>. Al contrario, tuttavia, si deve ritenere non applicabile al modello dualistico il terzo comma dell'art. 2389 c.c. nella parte in cui attribuisce al consiglio di amministrazione (*rectius* consiglio di gestione) la determinazione del compenso degli amministratori (*rectius* consiglieri di gestione) investiti di particolari cariche, rimanendo tale competenza, di conseguenza, in capo al consiglio di sorveglianza<sup>650</sup>.

Alla luce delle peculiarità del sistema dualistico in punto di remunerazione degli amministratori (*rectius* consiglieri) esecutivi appare, allora, più coerente con il sistema complessivo disegnato dal legislatore la costituzione del comitato remunerazioni in seno al consiglio di sorveglianza, e ciò indipendentemente dalle «*specifiche opzioni statutarie adottate, della configurazione degli organi di amministrazione e controllo – anche in relazione al numero dei loro componenti e delle competenze ad essi attribuite – nonché delle specifiche circostanze di fatto*» (10.C.1., lett. b)<sup>651</sup>. A rigore di logica, infatti, non avrebbe

<sup>648</sup> *Cariello*, Il sistema, 304.

<sup>649</sup> *Ghezzi*, art. 2409-*novies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari*, 2005, 78.

<sup>650</sup> Conforme *Cariello*, Il sistema, 304. Critico nei confronti di una tale interpretazione *Schiuma*, Art. 2409/XI in: La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di *Sandulli/Santoro*, 2/1, 2003, 673 secondo la quale l'applicazione del terzo comma dell'art. 2389 c.c. non avrebbe posto problemi di compatibilità con il disegno organizzativo dualistico.

<sup>651</sup> Sembra essere questa la teoria accolta da banco popolare di Milano che pur non investendo il consiglio di sorveglianza dei poteri di alta amministrazione prevede l'istituzione del comitato remunerazione all'interno dell'organo di controllo mentre, coerentemente con le disposizioni di vigilanza della banca d'Italia, prevede l'istituzione del comitato controllo e rischi in seno all'organo con funzione di supervisione strategica e quindi, nel caso di specie, nel consiglio di gestione. Sembra al contrario una anomalia la scelta compiuta da parte di



alcun senso la costituzione di un comitato consultivo e istruttorio in punto di politiche di remunerazione all'interno di un organo di governo (il consiglio di gestione) che non ha, rispetto alla materia, alcun potere<sup>652</sup>.

### 3.3. Il comitato nomine come articolazione necessariamente interna al consiglio di sorveglianza

Uno degli aspetti fondamentali per efficaci politiche di gestione aziendale è sicuramente rappresentato dalla composizione degli organi di amministrazione e controllo. Infatti, a prescindere dalle regole di buona corporate governance, è *in primis* il profilo delle persone chiamate in concreto a darne applicazione a garantire (o meno) il corretto governo delle società. In questo senso sembra esprimersi il “libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e sulle politiche di remunerazione”<sup>653</sup> che individua, tra le possibili cause della crisi finanziaria del 2008, la carenza nei consigli di amministrazione di una adeguata «*diversità ed eterogeneità in termini di equilibrio uomo-donna, di origine sociale e culturale e di istruzione*» (§ 3.3.). Lo stesso concetto è poi stato ribadito dalla Commissione europea in un secondo intervento sul tema della corporate governance<sup>654</sup> nella quale è enfatizzata l'importanza di una adeguata diversità di profili ed esperienze nella composizione del consiglio di amministrazione<sup>655</sup> al fine di «*costituire mezzi efficaci per prevenire la “mentalità di gruppo” e consentire la nascita di idee nuove*» (§ 1.1.).

Partendo dalle indicazioni dei due *green papers* citati, anche il nostro codice di autodisciplina, nella rivisitazione del 2011<sup>656</sup> richiama, quali elementi idonei a definire i profili dei singoli amministratori, la professionalità, l'esperienza, il genere e l'anzianità della carica. In particolare si tratta di requisiti la cui ricorrenza può oggettivamente innalzare il livello di

---

monte ascensori spa che prevedeva l'istituzione del comitato remunerazione nel consiglio di gestione e ciò nonostante al consiglio di sorveglianza siano stati attribuiti i poteri di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis) del codice civile.

<sup>652</sup> Conforme *Cariello*, Il sistema, 333.

<sup>653</sup> *Provvedimento della Commissione europea*, Libro verde, Il governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione, Bruxelles, 2 giugno 2010, consultabile sul sito [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it).

<sup>654</sup> *Provvedimento della Commissione europea*, Libro verde, Il quadro dell'Unione europea in materia di governo societario, Bruxelles, 5 aprile 2011, consultabile sul sito [www.parlamento.it](http://www.parlamento.it). In argomento *Ghezzi*, La corporate governance nell'Unione europea: un'indagine della Commissione, in Riv. soc., 2011, 1197.

<sup>655</sup> In particolare per quel che concerne la *Diversità professionale* (§ 1.1.1.); *Diversità internazionale* (§ 1.1.2.); *Diversità di genere* (§ 1.1.3.).

<sup>656</sup> Si consideri che l'art. 5 del codice di autodisciplina è riuscito immutato dalla recente rivisitazione del luglio 2014.

competenza dell'organo gestorio<sup>657</sup>. Un ruolo importante in questo senso è svolto dal comitato nomine, la cui disciplina è stata profondamente innovata. In primo luogo, rispetto alla versione precedente del codice, che lasciava al consiglio di amministrazione la valutazione sull'opportunità di costituzione di un comitato nomine, la nuova versione ne raccomanda l'istituzione al pari di quanto avviene per il comitato remunerazione e controllo e rischi (§ 5.P.1). Inoltre, anche in punto di funzioni del comitato, l'articolo in commento è stato completamente riformulato. Da un lato, sono stati eliminati tutti i riferimenti alle proposte di nomina degli amministratori indipendenti come conseguenza dell'introduzione, da parte della legge per la tutela del risparmio, della disciplina sul voto di lista mentre, dall'altro, la disciplina si è arricchita per quanto concerne l'intervento del comitato nomine nel proporre al consiglio di amministrazione candidati alla carica nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti ed, eventualmente, effettuare l'istruttoria sulla predisposizione del piano di successione degli amministratori esecutivi (qualora l'emittente decida di adottarlo). Infine, sono state significativamente rafforzate le competenze consultive del comitato, soprattutto in punto di limite al cumulo di incarichi di amministrazione e controllo e di conflitto di interesse<sup>658</sup>.

Ancora una volta nell'applicare la disciplina del comitato nomine al sistema dualistico occorre fare alcune precisazioni non essendo possibile usare *tout court*, come già visto per il comitato remunerazione, il criterio applicativo 10.C.2. del codice di autodisciplina. Si è, infatti, già avuto modo di vedere<sup>659</sup> come la modifica intervenuta ad opera dell'avviso di rettifica pubblicato sulla G.U., 4 luglio 2003. n. 153 abbia fugato ogni dubbio circa la competenza esclusiva del consiglio di sorveglianza nella nomina del consiglio di gestione e si è anche avuto modo di chiarire come risulti inapplicabile al modello dualistico l'istituto della cooptazione<sup>660</sup>. Alla luce delle suddette informazioni risulta, pertanto, impercorribile l'applicazione del criterio applicativo 10.C.1., lett. a) e, quindi, la costituzione del comitato nomine all'interno del consiglio di gestione<sup>661</sup>. In primo luogo, non si potrebbe riconoscere al comitato alcuna funzione propositiva di candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione in quanto istituto non applicabile al sistema dualistico. In secondo luogo, non pare possa essere comunque il consiglio di gestione, una volta ricevute le proposte dal comitato nomine costituito al suo interno, a proporre al consiglio di sorveglianza i candidati alla carica di consiglieri indipendenti. Infine, non sembra convincente che lo stesso comitato,

---

<sup>657</sup> *Di Noia/Pucci*, Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità, in RDS, 2012, 117.

<sup>658</sup> Mette in guardia dal fatto che le proposte elaborate dal comitato nomine possono essere comodamente disattese dal consiglio di amministrazione *Lovisati*, Codice, 471.

<sup>659</sup> V. Parte I, cap. 2, par. 5.

<sup>660</sup> V. Parte II, cap. 2, par. 1.

<sup>661</sup> *Concorde Cariello*, Il sistema, 331 e *Stella Richter*, I comitati, 272.

costituito in seno al consiglio di gestione, formuli pareri in ordine alla composizione dello stesso consiglio di gestione da sottoporre poi da quest'ultimo al consiglio di sorveglianza<sup>662</sup>. Per queste ragioni anche il comitato nomine, al pari del comitato remunerazione, dovrebbe essere irrimediabilmente costituito in seno al consiglio di sorveglianza e ciò, ancora una volta, indipendentemente dalle «*specifiche opzioni statutarie adottate, della configurazione degli organi di amministrazione e controllo – anche in relazione al numero dei loro componenti e delle competenze ad essi attribuite – nonché delle specifiche circostanze di fatto*» (10.C.1.)<sup>663</sup>.

---

<sup>662</sup> *Cariello*, Il sistema, 332

<sup>663</sup> Dal punto di vista empirico, è in linea con quanto espresso nel testo la scelta compiuta da Banco Popolare di Milano che pur non investendo il consiglio di sorveglianza dei poteri di alta amministrazione prevede l'istituzione del comitato nomine all'interno dell'organo di controllo. Sembra al contrario una anomalia la scelta compiuta da parte di Monte Ascensori spa che prevede l'istituzione del comitato nomine nel consiglio di gestione e ciò nonostante al consiglio di sorveglianza siano stati attribuiti i poteri di cui all'art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis) del codice civile.



## BIBLIOGRAFIA

- Abbadessa P.*, La gestione dell'impresa nelle società per azioni, Milano, Giuffrè, 1975
- Abbadessa P.*, Assemblea, amministrazione e controllo, in: Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale, Università Cattolica di Milano, Riv. soc. 2002, 1472
- Abbadessa P.*, Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello, in: Sistema dualistico e governance bancaria, a cura di *Abbadessa/Cesarini*, 2009
- Abbadessa P.*, Organizzazione della funzione amministrativa nelle società per azioni: esperienze straniere e prospettive di riforma, in Riv. soc., 1970, 1238
- Abriani N.*, Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e la governance del nuovo millennio, in Riv. dir. impr., 2012, 197
- Abriani N.*, L'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo sulla gestione), in Corporate governance e sistema dei controlli interni nelle S.p.A., Giapichelli, Torino, 2013
- Abriani N.*, La Società Europa, in: *Abriani/Ambrosini/Cagnasso/Montalenti*, Le società per azioni, in Trattato di diritto commerciale, diretto da *Cottino*, Padova, Cedam, 2010
- Abriani N.*, Le regole di governance delle società per azioni: introduzione alla nuova disciplina, in La riforma delle società di capitali: Aziendalisti e giuristi a confronto, atti del convegno di Foggia, 12-13 giugno 2003, a cura di *Abriani /Onesti*, Milano, 2004
- Abriani N.*, Statuto Intesa San Paolo S.p.A: l'introduzione del modello dualistico, in Riv. dir. imp., 2006, 435
- Adams R.B./Hermalin B.J./Weisbach M.S.*, The role of Boards of Directors in Corporate governance: A conceptual Framework and Survey, in 48 J. Econ. Lit., 2010, 58
- Alessandri A.*, in: Un seminario sul sistema dualistico, in Giur. comm. 2008, I, 1235
- Allegri V.*, Gli amministratori delle società per azioni in una prospettiva di riforma, in Riv. soc., 1999, 387
- Allegri V.*, Una proposta della Commissione della Comunità Economica Europea al Consiglio dei Ministri della Comunità in tema di società anonima europea, in Riv. soc., 1970, 1248
- Amatucci C.*, L'efficienza dell'insider control system e l'informazione privata destinata al consiglio di sorveglianza, in Banca e sistema dualistico forma, funzioni, finzioni, a cura di *Cerri / Presti*, Bologna, Il mulino, 2007
- Ambrosini S.*, L'amministrazione e i controlli nella società per azioni, in Giur. comm., 2003, 306

- Andreani E./Neuberger D.*, Corporate governance bancaria e sistema dualistico: riflessioni sull'esperienza tedesca, in *Banca impresa società*, 2007, 2010, 197
- Angelici C.*, in tema di rapporti fra "amministrazione" e "controllo", in *Saggi sui grandi temi della corporate governance*, a cura di C. Tedeschi, Milano, 2013
- Angelici C.*, *La riforma delle società di capitali*, Padova, Cedam, 2006
- Associazione Preite*, *Il nuovo diritto delle società*, a cura di *Olivieri/Presti/Vella*, 2003
- Assonime*, *Il testo unico della revisione legale*, Circolare n. 16/ 2010. Reperibile all'indirizzo [www.assonime.it](http://www.assonime.it)
- Assonime*, *L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni*. Circolare n. 45/2009
- Assonime*, *La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate*, Circolare n. 38/2010. Reperibile all'indirizzo [www.assonime.it](http://www.assonime.it)
- Atlante N.*, *I tre modelli di gestione nella SpA.: la prospettiva del notaio*, in *Riv. not.*, 2003, 535
- Bainbridge S.M.*, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford, 2012
- Bainbridge S.M.*, *Independent directors and the ALI Corporate governance Project*, in *61 Geo. Wash. L. Rev.*, 1993, 1034
- Bainbridge S.M./Henderson M.*, *Boards-R.Us: Reconceptualizing corporate boards*, 2013. Disponibile all'indirizzo [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Balp G.*, *Art. 2409-octies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di F.Ghezzi, in: *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari, 2005, 3
- Barachini F.*, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, Giapichelli, 2008.
- Baums T.* (Hrsg.), *Bericht der Regierungskommission Corporate governance, Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts*, Köln, 2001
- Baums T.*, *Il sistema di corporate governance in Germania e i suoi recenti sviluppi*, in *Riv. soc.*, 1999, 1
- Bebchuk L.A.*, *Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts- London, England, 2004
- Belcredi M./Caprio L.*, *Struttura del CdA ed efficienza della corporate governance*, in *AGE*, 1/2003, 61
- Bellavita Pellegrini C.*, *Evoluzione dinamica quantitativa delle diverse forme giuridiche di soggetti economici in Italia*, Osservatorio Sulla riforma del diritto societario della camera di commercio di Milano, *ilSole24ore*, Milano, 2006

- Benazzo P.*, “Condizioni d’uso” del sistema dualistico, in *Giur. comm.*, 2009, 702
- Bentivegna G.*, La relazione sulla remunerazione degli amministratori di società quotate ed il nuovo art. 123-ter t.u.f., in *Riv. dir. impr.*, 2011, 277.
- Berle A./Means G.*, *The modern corporation and private property*, New York, 1932
- Bianca M.*, La Società Europea: considerazioni introduttive, in *Contr. e Impr. Eur.*, 2002, 453
- Black B.S.*, The legal and Institutional Precondition for Strong Securities Markets, in 48 *UCLA L. Rev.*, 2001, 781
- Bleicher K.*, Geschäftsführung und Aufsichtsrat im internationalen Vergleich: Einsichten und Empfehlung, in *ZfbF*, 1998, 939
- Bonafini A.L.*, Art. 2389, in: *Amministratori*, a cura di *F. Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società*, diretto da *P. Marchetti, L.A Bianchi, F. Ghezzi/Notari*, 2005, 343
- Bonafini A.L./Calandra Buonauro V.*, Società per azioni: amministrazione e rappresentanza, in *Giur. comm.*, 2008, 51
- Bonazzo G./ Bonazzo P.*, Incompatibilità del consigliere di sorveglianza nell’art. 2409-duodecies c.c., in *Società*, 2009, 685
- Bonelli F.*, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004
- Bonelli F.*, L’amministrazione delle spa nella riforma, in *Giur. comm.*, 2003,700
- Börsig C./Löbke M.*, Die gewandelte Rolle des Aufsichtsrat, in *Krieger/Lutter/Schmidt, Festschrift für Michael Hoffmann-Becking zum 70. Geburtstag*, 2013
- Breida M.C.*, Art. 2409-octies, in: *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, \*, 2004, 1094
- Breida M.C.*, Art. 2409-novies, in: *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, \*\*, 2004, 1117
- Breida M.C.*, Art. 2409-undecies, in: *Il nuovo diritto societario, commentario diretto Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1147
- Breida M.C.*, Art. 2409-duodecies, in: *Il nuovo diritto societario, commentario diretto da Cottino/G.Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, \*\*, 2004, 1155
- Breida M.C.*, Art. 2409-terdecies, in: *Il nuovo diritto societario, commentario diretto Cottino/Bonfante/Cagnasso/Montalenti*, 2004, 1172
- Breida M.C.*, La responsabilità nei sistemi alternativi di amministrazione e controllo, in: *La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili*, a cura di *Ambrosini*, 2007
- Brudney V.*, The independent director – Heavenly city or Potemkin Vilane, in 95 *Harv. L. Rev.*, 1982, 597
- Cagnasso O.*, Profili del sistema dualistico nella legislazione italiana, in *Nuovo dir. soc.*, 2009, 42

*Calandra Buonauro V.*, I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario, in *Giur. comm.*, 2003, 535

*Calandra Buonauro V.*, Un seminario su sistema dualistico, in *Giur. comm.* 2008, 1239

*Camara P.*, Os modelos de governo das sociedades anonimas, in *Aa.Vv.*, *Reformas do codigo das sociedades*, Coimbra, 2007

*Campobasso G.F.*, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, 7 ed., a cura di *M. Campobasso*, 2009

*Campobasso G.F.*, I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana, in *Riv. soc.*, 2011, 702

*Cappiello S.*, Attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari, in *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, a cura di *Martorano/De Luca*, Milano, 2008

*Cappiello S.*, La remunerazione degli amministratori. "Incentivi azionari" e creazione di valore, Milano, 2005 *Cappiello/Morera*, Del merito e delle ricompense dei vertici dell'impresa bancaria, in *AGE*, 2/2007, 413

*Cardili P./Maniscalco M.*, Sistema dualistico e autonomia privata: Le funzioni del consiglio di sorveglianza tra competenze legali e prassi statutaria, in *RDS*, 2009, 194

*Cariello V.*, Il sistema dualistico, *Diritto dei sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, diretto da *Abriani/Carriello*, Torino, Giappichelli, 2012

*Cariello V.*, Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria, 2 ed., Milano, 2009

*Cariello V.*, Numero minimo di consiglieri di sorveglianza di società quotate in possesso di requisiti di professionalità, in *Riv. Soc.*, 2009, 767

*Cariello V.*, Operazioni con parti correlate e sistema dualistico, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 181

*Cariello V.*, Per un rilancio del sistema dualistico, in *RDS*, 2011, 714

*Caselli G.*, I sistemi di amministrazione nella riforma delle s.p.a., in *Contratto e impresa*, 2003, 149

*Caterino D.*, Il regolamento sulla Società Europea e la connessa direttiva sul coinvolgimento dei lavoratori, in *Giur. comm.*, 2002, 479

*Caussain J.J.*, *Le directoire et le conseil de surveillance dans la nouvelle société anonyme*, Thèse. Droit, Paris, 1968

*Cera M.*, I controlli nelle società di capitali «chiuse» fra modelli legali ed evoluzione delle realtà, in *Giur. comm.* 2006, 354

*Cera M.*, Il sistema dualistico e l'ordinamento bancario, in *Riv. soc.*, 2008, 915

*Chiappetta F.*, *Diritto del governo societario. La corporate governance delle società quotate*, 2 ed., 2010, 86;



- Chiomenti F.*, Compenso degli amministratori mediante partecipazione agli utili e clausole di compenso mediante partecipazione al fatturato, in Riv. dir. comm., 1988, 28
- Ciccarelli P.*, La funzione di controllo nel sistema dualistico, in Riv. dott. comm., 2007, 439
- Clarke D.C.*, The Independent Director in Chinese Corporate Governance, in 31 Del. Jour. of Corp. Law, 2006, 125
- Colombo G.E.*, Amministrazione e controllo, in Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari, Milano, 2004
- Colombo G.E.*, il parere del Parlamento Europeo sulla proposta di regolamento relativo allo statuto della società per azioni europea, in Riv. soc., 1975, 363
- Corapi D.*, Artt. 2409-*octies* – 2409-*quinquiesdecies*, in Commentario romano al nuovo diritto delle società, diretto da *D'Alessandro*, II, Padova, 2011, 409
- Corsi F.*, Le nuove società di capitali, Milano, 2003, 103
- Corti M.*, Il caso della Società Europea. La via Italiana alla partecipazione di fronte alle sfide europee, in Nuove Leggi civ. comm., 2006, 1393
- Cottino G.*, Diritto societario, a cura di *Cagnasso* con la collaborazione di *Bertolotti*, 2 ed., 2011
- Cottino G.*, I modelli alternativi di amministrazione e controllo. La Società Europea, in Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I: Le società per azioni, Milano, Cedam, 2010
- Cromme G.*, Die Konvergenz der Corporate Governance in ein- und zweigliedrigen Board-System, in Festschrift für Hoffmann-Becking, Köln, 2013, 283
- Cromme G.*, Wer sich and die Regeln nicht halt muss das genau erläutern, in FAZ, 2001, 25
- Dallas L.L.*, Proposals for Reform of Corporate Boards of Directors: The Dual Board and Board Ombudsperson, in 54 Wash. & Lee L. Rev., 1997, 91
- Davies P.L.*, Board structure in the UK and Germany: convergence or Continuing divergence, 2001. Disponibile all'indirizzo [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Davies P.L. /Hopt K.J.*, Boards in Europe - Accountability and Convergence, in 61 Am. J. Comp. L., 2013 301
- De Mari M.*, Corporate governance e nuovo codice di autoregolamentazione delle società quotate, in Riv. dir. priv. 2003, 479
- De Martini A.*, Lo statuto della "Società Europea" in relazione all'ordinamento italiano, in dir. fall., 1970, 334
- Deckert M.R.*, Organshaftliche und vertragliche Beratungspflichten des Aufsichtsratsmitglied, in AG, 1997, 109
- Denozza F.*, Quale "funzione per gli amministratori indipendenti?", in Ec. pol. Ind., 2008, 109

- Denozza F.*, Un seminario sul sistema dualistico, in *Giur. comm.* 2008, 1242
- Dent G.W. jr.*, The devolution in corporate governance, The Monitoring board, The Director's Duty of care, in *61 B.U.L. Rev.*, 1981, 623
- Di Cataldo V.*, Un seminario sul sistema dualistico, *Giur. comm.* 2008, 1245.
- Di Noia C./Pucci E.*, Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate. Motivazioni e principali novità, in *Corporate governance e sistema dei controlli nelle s.p.a.*, a cura di Tombari, Giapichelli, Torino, 2013
- Di Sabato F.*, Sui requisiti soggettivi degli esponenti bancari: profili di diritto societario, in *Banca e borsa*, 1998, 58
- Draetta F./ Pocar U.* (a cura di), *La Società Europea. Problemi di diritto societario comunitario*, Milano, 2002
- Dreher M.*, Die Sprache des Aufsichtsrat – Die Festlegung einer Fremdsprache als Arbeitssprache des Aufsichtsrat, in *Festschrift für Marcus Lutter*, Köln, 2000, 357
- Dreher M.*, Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern von Aktiengesellschaften, in *JZ*, 1990, 897
- Dreist M.*, Überwachungsfunktion des Aufsichtsrat bei Aktiengesellschaften – Probleme und Reformüberlegungen aus Betriebsratwirtschaftlicher Sicht, Düsseldorf, 1980
- Ducci*, Art. 2409 *novies*, in: *Codice commentato delle s.p.a.*, diretto da *Fauceglia/Schiano di Pepe*, II, \*, 2007, 983
- Eckardt U.*, Vorstand und Aufsichtsrat nach dem Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, in *NJW*, 1958, 1945
- Eisenberg M.A.*, The Board of Directors and Internal Control, in *19 Cardozo L. Rev.*, 1997, 237
- Eisenberg M.A.*, *The structure of the corporation, a legal analysis*, Boston/Toronto, 1973
- Enriques L.*, Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio, in *Riv. soc.*, 2003, 375
- Facchin N.*, Il controllo nelle società per azioni: concorrenza tra modelli, in *Contr. impr.* 2004, 357
- Fendner*, Regeln für Vorstandbezüge, in *NZG*, 2007, 779
- Ferrara F. jr./Cors F.*, *Gli imprenditori e le società*, 14 ed., 2009
- Ferrarinil G./Moloney N.*, Remunerazione degli amministratori esecutivi e riforma del governo societario in Europa, in *Riv. soc.*, 2005, 588
- Ferraro P.P.*, Consiglio di sorveglianza ed alta gestione nell'amministrazione della società per azioni, in *Dir. fall.* 2006, 371
- Ferri G. jr.*, L'amministrazione delegata nella riforma, in *Riv. dir. comm.*, 2003, 625

- Ferro-Luzzi P.*, L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo, in *AGE*, 2/2007, 231
- Ficari L.* (a cura di), *Società Europea, diritti di informazione e partecipazione dei lavoratori*, Milano, 2006
- Fisch J.E.*, Taking boards seriously, in 19 *Cardozo L. Rev.*, 1997, 265
- Fischel D.R.*, The corporate governance Movement, in 35 *Vand. L. Rev.*, 1982, 1259
- Fleischer H./Bedkowski D.*, "Say on pay" im deutschen Aktienrecht: Das neue Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120, Abs. 4 AktG, in *Aktiengesellschaft*, 2009, 35
- Fortunato S.*, I "Controlli" nella riforma del diritto societario, in *Riv. soc.*, 2003, 863
- Fortunato S.*, La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista del giurista, in: *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, a cura di *Abriani/Onesti*, 2004, 89
- Frick N./Kluge W./Streek W.*, *Die wirtschaftlichen Folgen der Mitbestimmung*, Frankfurt am Main, 1999
- Galeotti Flori M.A.*, Il sistema dualistico in Italia: considerazioni introduttive, in *Il sistema dualistico prospettive e potenzialità applicative*, Giapichelli, Torino, 2009
- Galgano F.*, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Milano, il Mulino, 2005
- Gambino A./Santosuosso D.U.*, *Società di capitali*, in: *Fondamenti di diritto commerciale*, a cura di *A.Gambino*, II, 2 ed., 2007;
- Gehling C.*, Diskussionsbericht zu „Deutscher Corporate Governance Kodex – Eine kritische Bestandsaufnahme“, in *ZIP*, 2011, 1181
- Gennari F.*, I comitati nella corporate governance in Europa, in *Impresa economia e comunicazione*, collana diretta da *Brondoni*, Giapichelli, Torino, 2012
- Geßler E./Hefermehl W./Eckardt U./Kropff B.*, *Aktiengesetz, Kommentar*, 1973
- Ghezzi F.*, Art. 2409-*novies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 43
- Ghezzi F.*, Art. 2409-*septiesdecies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 219
- Ghezzi F.*, Art. 2409-*sexiesdecies*, in: *Sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, a cura di *F.Ghezzi*, in: *Commentario alla riforma delle società diretto da P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 191
- Ghezzi F.*, Consiglieri di sorveglianza esecutivi e componenti del consiglio di gestione non esecutivi: eterogenesi dei fini?, in *AGE*, 2/2007, 321

*Ghezzi F.*, La riforma delle società di capitali. Un confronto tra i sistemi di amministrazione e controllo: primi appunti sulle caratteristiche dei modelli dualistico e monistico. Reperibile all'indirizzo: [www.associazionedisianopreite.it](http://www.associazionedisianopreite.it)

*Goetz H.*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft, in ZGR, 1990, 632

*Goldschmidt L.*, Das Recht des Aufsichtsrats, Berlin, 1922,

*Gordon J.N.*, The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices, in 59 Stanford Law Review, 2007, 1465

*Granata E.*, Il consiglio di sorveglianza fra compiti di controllo e funzioni di indirizzo, in Riv. del dir. comm., 2007, 847

*Gree*, Interessenkonflikte und mangelnden Sachkunde als Bestellungshindernisse zum Aufsichtsrat der AG, 1996,

*Guaccero A.*, Artt. 2409/VIII-XV, in: Società di capitali. Commentario, a cura di *Niccolini/Stagno d'Alcontres*, II, 2004, 865

*Hirte H.*, Die Europäische Aktiengesellschaft, in NZG, 2002, 1

*Hirte H.*, I sistemi di amministrazione e controllo della società per azioni nel diritto societario riformato visti con gli occhi di un giurista tedesco, in: Il nuovo diritto delle società. *Liber amicorum* Gian Franco Campobasso, diretto da *Abbadessa/G.B. Portale*, 4, 2007, 501

*Hirte H.*, Stellungnahme zum Fraktionsentwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) für den deutschen Bundestag, in Betrieb-Berater, 2009, 123

*Hoffmann-Becking M.*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 4: Aktiengesellschaft, (hrsg. *Hoffmann-Becking*), 2. Aufl., 1999

*Hoffmann-Becking M.*, Zehn kritische Thesen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, in ZIP, 2011, 1173

*Hofmann-Becking M.*, Zur rechtlichen Organisatin der Zusammenarbeit im Vorstand der AG, in ZHR, 1998, 497

*Hohenstatt K.S.*, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, in ZIP, 2009, 326

*Hommelhoff P.*, Aufsichtsrats-Unabhängigkeit in der faktisch konzernierten Börsengesellschaft, in ZIP, 2013, 1645

*Hommelhoff P.*, Zum Konzernrecht in der Europäischen Aktiengesellschaft, in AG, 2003, 179.

*Hopt K.J.*, Comparative corporate governance: The State of the Art and International regulation, in 59 Am. J. Comp. L., 2011, 1

*Hopt K.J.*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Grundlagen und Praxisfragen. In *G. Krieger, M. Lutter, & K. Schmidt* (Eds.), Festschrift für Michael *Hoffmann-Becking* zum 70. Geburtstag, 2013

*Hopt K.J.*, Direzione dell'impresa, controllo e modernizzazione del diritto azionario: la relazione della Commissione governativa tedesca sulla corporate governance, in *Riv. soc.*, 2003, 182

*Hopt K.J.*, Modern Company and Capital Market Problems, Improving Corporate Governance After Enron, in *3 J. Corp. L. Stud.*, 2003, 221

*Hopt K.J./Leyens*, Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, in *European Company and Financial Law Review*, 2004, 135

*Hopt/Leynes P.C.*, Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, in *ECFR*, 2004, 135

*Hüffer U.*, *Aktiengesetz, Kommentar*, 3. Aufl., München, 1997

*Hüffer U.*, Der Aufsichtsrat in der Publikumsgesellschaft, in *ZGR*, 1980, 320

*Immenga U.*, Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrat, in *ZGR*, 1977, 249

*Jaeger P.G.*, Ancora sulla determinazione del compenso degli amministratori: conflitto d'interessi, commisurazione al "fatturato", principio di ragionevolezza, in *Giur. comm.*, 1987, 797

*Jaeger P.G./Denozza F./Toffoletto A.*, *Appunti di diritto commerciale. Impresa e società*, 7 ed., 2010

*Jensen M.C./Meckling W.H.*, Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency cost and ownership structure, in *3 J. Fin. Econ*, 1976, 305

*Jungmann C.*, The effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board System \_ Evidence from the UK and Germany, in *ECFR*, 2006, 426

*Kayser P.*, *Gesetz, betreffend der Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Aktiengesellschaft vom 18.Juli 1884*, 4 Auf., Berlin, 1891

*Klausing F.*, *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, Berlin, 1937

*Kraakman R./Davies P.L./Hansmann H./Hertig G./Hopt K.J./Kanda H./Rock E.B.*, *Diritto societario comparato*, a cura di *Enriques*, Bologna, il Mulino, Bologna, 2006

*Krebs K.*, *Interessenkonflikte bei Aufsichtsratsmandate in der Aktiengesellschaft*, 2002

*Kremer T.*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex auf dem Prüfstand: bewährte Selbst- oder freiwillige Überregulierung?, in *ZIP*, 2011, 1177

*Kroeschell K.*, *Rechtsgeschichte Deutschlands im 20. Jahrhundert*, Göttingen, 1992

*Kropff B./Semmler J.*, (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2 Aufl., 2000

*Kropff B.*, Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 06.09.1965 und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 06.09.1965 mit Begründung des Regierungsentwurfs und Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, zusammengestellt von Bruno Kropff, Düsseldorf, 1965

*Kropff B.*, Die Unternehmensplanung im Aufsichtsrat, in NZG, 1998, 613

*Kropff B.*, in Semler (Hrsg.), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder, 3. Aufl., 2013

*Kuhner C.*, Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value, in ZGR, 2004, 244

*Lauenstein A.*, Geschichte der Bestrebungen zur Reform der inneren Organisation der Aktiengesellschaft bis zum Weltkrieg, Dissertation Göttingen, 1939

*Le Cannu P.*, Pour un evolution du droit des societes anonime avec directoire et conseil de surveillance, Bull. Joly, 2000, 483

*Lener R.*, Comitati interni e consiglieri «non sorvegliati», in AGE, 2/2007, 369

*Lener R.*, Appunti sull'organo di sorveglianza delle società per azioni nelle proposte di legge delega sulla riforma delle società non quotate, in: *Associazione Preite*, Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito, a cura di *Benazzo/F.Ghezzi/Patriarca*, Bologna, 2002

*Libertini M.*, Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale, in RDS, 2008, 198

*Libonati B.*, Il paradosso del consiglio di sorveglianza dopo la legge 262/2005, in Riv. dir. comm., 2006, 655

*Libonati B.*, Notarelle ai margini dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni, in Riv. soc., 2008, 281

*Lieder J.*, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, Jena, 2006

*List H. A.*, Die geschichtliche Entwicklung der Rechnungsprüfung im deutschen Aktienrecht bis 1937, Dissertation Tübingen, 1998

*Lopreiato S.*, Le autorità di vigilanza di fronte alla governance dualistica delle banche, in AGE, 2/2007, 491

*Lovisati S.*, Codice di autodisciplina e sistema dualistico, in AGE, 2/2007, 465

*Lutter M.*, Bankvertreter im Aufsichtsrat, in ZHR, 1981, 224

*Lutter M.*, Il sistema del consiglio di sorveglianza nel diritto societario tedesco, in Riv. Soc., 1998, 95

*Lutter M.*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 2. Aufl., 1984

*Lutter M.*, Interessenkonflikte durch Bankvertreter im Aufsichtsrat, in Rdw, 1987, 314

*Lutter M.*, Un'introduzione al codice tedesco di corporate governance, in Riv. soc., 2003, 235

- Lutter M./Krieger G.*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl., 2014
- Luttermann*, Zum Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts, in ZIP, 2008, 1605.
- Macey*, Corporate governance. Quando le regole falliscono, Torino, 2010
- Magnani P.*, Art. 2409*duodecies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 108
- Magnani P.*, Art. 2409-*terdecies*, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 135
- Malberti C./Ghezzi F./Ventoruzzo M.*, Art. 2380, in: Sistemi alternativi di amministrazione e controllo, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/Notari*, 2005, 3
- Manzonetto P./Foti G.N.*, I consiglieri indipendenti nel sistema di governance dualistico: disciplina ed esperienza applicativa, in Riv. dott. comm., 2013, 581.
- Marchetti C.*, Composizione e nomina degli organi sociali: ovvero la missione dei consigli di gestione e di sorveglianza, in AGE, 2/2007, 301
- Marchetti C.*, Il sistema dualistico: questioni e clausole statutarie (prima parte), Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 162-2006/I
- Marchetti P.*, Quale indipendenza per gli amministratori, in: I controlli societari, a cura di *M. Bianchini – C. Di Noia*, Milano, 2010
- Marchetti P.*, Il sistema dualistico: un nuovo strumento di separazione tra proprietà e controllo? Relazione al convegno di studio su proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano stabilità o contendibilità, Courmayeur, 5-6 ottobre, 2007
- Martens F.*, Die Aktiengesellschaft in der Kritik der ersten drei Viertel des 19. Jahrhunderts und ein Beitrag zu ihrer Geschichte, Dissertation Kiel, 1934
- Martorano F.S.*, Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche, in Banca, borsa, tit. cred., 2008, 117
- Maugeri M.*, Considerazioni sul sistema di competenze assembleari nella s.p.a., in Riv. soc., 2013, 336
- Mazzini F.*, Il Codice italiano di autodisciplina delle società quotate: prime osservazioni, in Studi e note di economia, 2001, 7
- Minervini G.*, Note in tema si Statuto della Società Europea, in Riv. dir. comm., 1992, 7.
- Minervini G.*, Società per azioni: riforma anno zero, in Riv. soc. 1967, 1285
- Miola M.*, Lo statuto di Società Europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza tra ordinamenti, in Riv. soc., 2003, 322

- Miola M.*, Operazioni con parti correlate, In Amministrazione e controllo nel diritto delle società, *Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- Mollo G.*, La funzione di “alta amministrazione” del Consiglio di sorveglianza tra codice civile e disposizioni della vigilanza bancaria, *Giur. comm.* 2009, I, 157
- Montagnani C.*, Artt. 2364-2364/II, in: Società di capitali. Commentario, a cura di *Niccolini/A. Stagno d’Alcontres*, I, 2004, 446
- Montalenti P.*, Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione, in *Riv. soc.*, 2002, 803
- Montalenti P.*, I sistemi alternativi di amministrazione e controllo in Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I: Le società per azioni, Milano, Cedam, 2010
- Montalenti P.*, Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, 689
- Montalenti P.*, Il sistema dualistico il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione, in *AGE*, 2/2007, 269
- Montalenti P.*, Il sistema dualistico, in: *Abriani/Ambrosini/Cagnasso/Montalenti*, Le società per azioni, in: Trattato di diritto commerciale, diretto da Cottino, 2010, 853
- Montalenti P.*, L’amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario, in *Giur. comm.* 2003, I, 422
- Montalenti P.*, Lo statuto della Società Europea, in *Dir. Fall.*, 1991, 571
- Montalenti P.*, Osservazioni alla bozza di decreto legislativo sulla riforma delle società di capitali, *Riv. soc.* 2002, 1542
- Mosca C.*, I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da *Abbadessa/Portale*, Torino, Utet, 2006, 733
- Mosco G.D.*, Art. 2380/II, in Società di capitali. Commentario, a cura di *Niccolini/Stagno d’Alcontres*, I, 2004, 579
- Mosco G.D.*, Nuovi modelli di amministrazione e controllo e ruolo dell’assemblea, in: *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di *Benazzo/Patriarca/Presti*, 2003
- Mosco G.D.*, Rafforzamento dei controlli interni e indebolimenti sistematici degli organi di sorveglianza, *AGE*, 1/2006, 33
- Mosco G.D.*, Riforma societaria, organizzazione interna delle società per azioni chiuse e piccole e medie imprese, in *Giur. comm.* 2004, 1079
- Nörr W.*, *Zwischen den Mühlsteinen: Eine Privatrechtsgeschichte der Weimarer Republik*, Tübingen, 1988



*Olivieri G.*, Amministratori indipendenti e di minoranza nella legge sulla tutela del risparmio, in *AGE*, 1/2006, 23

*Olivieri G.*, Appunti sui sistemi di controllo nelle società per azioni “chiuse”, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di *Benzazzo/Cera/Patriarca*, Torino, 2011

*Onza M.*, La delega delle funzioni del consiglio di gestione, in *Riv. soc.*, 2009, 1115

*Passow S.*, Die Entstehung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft, in *ZHR*, 1909, 27

*Pellegrini C./Pellegrini L./Sironi E.*, Costo degli organi societari e scelta dei sistemi di governance alternativi: l'evidenza empirica in Italia, In *Riv. dott. comm.*, 2013, 47

*Penrnazza F.*, Sistema dualistico. Articoli 39, 40, 41 e 42, in: *La Società Europea: Fonti comunitarie e modelli nazionali*, a cura di *Corrapi/Pernazza*, Torino, Giapichelli, 2011.

*Pernazza F.*, Il «conseil de surveillance» della «société anonyme» nell'esperienza francese, in: *Associazione Preite, Verso un nuovo diritto societario. Contributi per un dibattito*, a cura di *Benazzo/.Ghezzi/Patriarca*, 2002, 205

*Pericu A.*, Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell'Europa continentale, in *AGE*, 1/2003, 115

*Pintus*, La società per azioni europea, in *Riv. Dir. Eur.*, 1972, 251

*Pomelli A.*, Sull'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza nei gruppi di società, in *Giur. comm.*, 2009, 980

*Portale G.B.*, La società quotata nelle recenti riforme, *RDS*, 2007, 1

*Portale G.B.*, Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie, in *Riv. dir. Civ.*, 2013, 25

*Portale G.B.*, Amministrazione e controllo nel sistema dualistico delle società bancarie, in *Riv. dir. Civile*, 2013, 25

*Portale G.B.*, I compensi dei componenti del consiglio di sorveglianza: dal "nobile officium" ai sistemi di retribuzione variabile, *Riv. dir. civ.*, 2011, 305

*Portale G.B.*, Il sistema dualistico: dall'Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861) alla riforma italiana delle società per azioni? (Appunti per una comparazione della nuova governance delle banche italiane), in *Banca, borsa tit. cred.*, 2008, 673

*Portale G.B.*, La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive), in *Riv. dir. soc.*, 2007, 2

*Portale G.B.*, Un nuovo capitolo del governo societario tedesco: l'adeguatezza del compenso dei Vorstandsmitglieder, in *Riv. soc.*, 2010, 1

*Portale G.B./Bordiga F.*, L'obbligo di astensione dal voto ex art. 2373, comma 2, c.c., dei soci consiglieri di gestione, in: *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da *Benazzo/Cera/Patriarca*, 2011

*Posek R.*, Die Strafrechtliche Haftung der Mitglieder des Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, Baden-Baden, 1997

*Pothof E./Trescher K.*, Das Aufsichtsratsmitglied, ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten, 5 Aufl., 2001

*Presti G.*, Banche e attuazione del sistema dualistico: il consiglio di gestione alla ricerca di una difficile identità, in banca, impresa società, 2008, 351

*Presti G.*, Che banca! Noterelle sul ritorno dal sistema dualistico a quello tradizionale, in AGE, 1/2009, 133

*Presti G.*, La riforma e le società quotate, in: Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative, a cura di *M. Rescigno/Sciarrone Aibrandi*, 2004, 209

*Presti G./Rescigno P.*, Corso di diritto commerciale, II, Società, 4 ed., 2009

*Providenti S./Santoro V.*, Art. 2409-novies, in: *Nazzicone/Providenti*, Società per azioni. Amministrazione e controlli, in: La riforma del diritto societario, a cura di *Lo Cascio*, 5, 2003, 357

*Providenti S.*, Art. 2409-terdecies, in *Nazzicone/Providenti*, Amministrazione e controlli nelle società per azioni, II ed., 2010, 522

*Reboa M.*, Il monitoring board e gli amministratori indipendenti, in *Giur. com.*, 2010, 657

*Rechenberg G.W.*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrat für die Unternehmensplanung, in *BB*, 1990, 1356

*Regoli D.*, Gli amministratori indipendenti, in *Liber amico rum Gian Franco Campobasso*, diretto da *P. Abbadessa- G.B. Portale*, 2, Torino, 2007, 383

*Reichelt H.*, Die Institution des Aufsichtsrats in der deutschen Aktiengesellschaft, Stuttgart, 1998

*Repel R.*, Unternehmenskultur und Mitbestimmung, in Bertelsmann Stiftung und Hans-Böckler-Stiftung (hrsg.), 2001

*Rescio G.A.*, L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle banche del 4 marzo 2008 (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico), in: il sistema dualistico: prospettive e potenzialità applicative, (a cura di) *Nardone-Tombari*, Quaderni Cesifin, Giapichelli, Torino, 2009, 161

*Rescio G.A.*, La partecipazione di società italiane alla costituzione di società europee (SE), in *Società*, 2007, 359

*Rescio G.A.*, La Società Europea tra diritto comunitario e diritto interno, in *Riv. soc.*, 2003, 965

*Rescio G.A.*, L'assemblea e le decisioni dei soci, in: Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari, 2004, 89

- Ringleb H.M./Kremer T./Lutter M./Werder A.*, Deutscher corporate governance Kodex, Kommentar, 4 Aufl., C.H. Beck, München, 2010
- Rivaro R.*, La struttura della Società Europea, in *Giur. It.*, 2009, 1297
- Rondinelli M.*, Il sistema dualistico in Germania e in Italia: il consiglio di gestione, in *Contratto e Impresa*, 2006, 1521
- Rondinelli M.*, Il sistema dualistico in Germania e Italia: il consiglio di sorveglianza, in *contratto e impresa*, 2006, 148
- Roth M.*, Wirtschaftsrecht auf dem Deutschen Juristentag 2012, in *NZG*, 2012, 881
- Ruffini D.*, Il nuovo diritto delle società, a cura di Maffei Alberti, II, Padova, 2005
- Rufini D.*, Art. 2409-*novies*, in: Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, a cura di *Maffei Alberti*, II, 2004, 1129
- Salafia V.*, Le operazioni con parti correlate, in *Le società*, 2010, 735
- Salanitro N.*, Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2008, 1
- Sangiovanni V.*, La nomina del consiglio di gestione (Vorstand) nella società per azioni tedesca, in *Le società*, 2008, 775
- Santi E.*, Art. 2409-*duodecies*, in: Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, a cura di *Maffei Alberti*, II, 2004, 1159
- Santosuosso D.U.*, Il principio di ragionevolezza nella disciplina della remunerazione degli amministratori, *Il nuovo diritto delle società* diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, vol. 2, Torino, 2006
- Santosuosso D.U.*, La Società Europea, in *Riv. Dir. Comm.*, 1990, 387
- Sarale M.*, Il nuovo volto dell'assemblea sociale, in: *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di *Ambrosini*, 2003, 35
- Sarcina A.*, La Società Europea e il consolidamento del sistema societario europeo, in *Europa e dir. Priv.*, 2006, 729.
- Schiessel M.*, Gesellschaft und Mitbestimmungsrechtliche Probleme der Spartenorganisation (Divisionalisierung), in *ZGR*, 1992, 64
- Schiessl M.*, Leitungs- und Kontrollstrukturen im internationalen Wettbewerb, Dualistisches System und Mitbestimmung auf dem Prüfstand, in *ZHR*, 2003, 235
- Schiurma L.*, Art. 2409/VIII, in: *La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni*, a cura di *M. Sandulli/V.Santoro*, 2/I, 2003, 665

- Schiuma L.*, Art. 2409/IX, in: La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di *M. Sandulli/V.Santoro*, 2/I, 2003, 673
- Schiuma L.*, Art. 2409/XIII, in: La riforma delle società. Società per azioni. Società in accomandita per azioni, a cura di *M. Sandulli/V.Santoro*, 2/I, 2003, 701
- Schiuma L.*, Controllo e Governo nel sistema dualistico: Limiti di ordine tipologico limiti di ordine sistematico all'autonomia statutaria, in *RDS*, 2001, 735
- Schiuma L.*, Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum *G.F. Campobasso*, Vol. 2, Torino, Utet, 683
- Schiuma L.*, Le competenze dell'organo di controllo sull'assetto organizzativo della spa nei diversi sistemi di *governance*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, 57
- Schlegelberger F./Quassowski L./Herbig G./Geßler E./Hefermehl W.*, *Aktiengesetz*, 1. Aufl., Berlin, 1937
- Schlesinger P.*, Il codice di autodisciplina per le società quotate, in *Corr. giur.*, 1999, 1455
- Schmidt K.*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft, in: *Hengeler/Creifels*, Beiträge zur Reform des Aktienrechts, Heidelberg, 1959
- Schmidt K.*, Gesellschaftrecht, 4. Aufl., Köln, 2002
- Schubert W.*, (Hrsg.) Akademie für Deutsches Recht 1933-1945, Protokolle der Ausschüsse, Band I, Ausschluß für Aktienrecht, Berlin, 1986
- Schubert W./Hommelhoff P.*, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, Berlin, 1985
- Schumacher H.*, Die Entwicklung der inneren Organisation der Aktiengesellschaft im deutschen Recht bis zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch, Leipzig, 1937
- Schwark E.*, Spartenorganisation in Großunternehmen und Unternehmensrecht, in *ZHR*, 1978, 203
- Schwartz D.J.*, Penn Central: a case of Study of outside director responsibility under federal security law, in *45 UMKC L. Rev.*, 1976, 394
- Scognamiglio G.*, Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo), in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2010, 306
- Scognamiglio, G.* Un seminario sul sistema dualistico, in *Giur. comm.* 2008, 1239
- Semler J.*, Überwachungspflicht des Aufsichtsrats, in *Die Aktiengesellschaft*, 1970
- Semmler J.*, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 2. Aufl., 1996
- Shaw J.C.*, The Cadbury Report, Two years later, in *Comparative corporate governance: The state of the art and emerging research*, a cura di *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Priggle*, Oxford, 1998

*Sironi A.*, Art. 2387, in: Amministratori, a cura di *F.Ghezzi*, in: Commentario alla riforma delle società diretto da *P.Marchetti/L.A.Bianchi/F.Ghezzi/M.Notari*, 2005, 277

*Soana M.G./Stefanelli V.*, La diffusione del modello dualistico in Italia: analisi dei dati, in: Il modello dualistico: dalla norma all'attuazione, a cura di *Casiraghi/Negri-Clemente/Schwizer*, ilSole24ore, Milano, 2009

*Spada P.*, La società per azioni europea sulla base della proposta modificativa presentata dalla Commissione al Consiglio il 13 maggio del 1975, in *Riv. Dir. Eur.*, 1975, 325

*Spindler G.*, Kommentar zum Aktiengesetz, in *G. Spindler-E. Stilz*, Aufl. 1, München, Beck, 2010

*Stanzione D.*, In tema di "equilibrio tra generi" negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate, in *Giur. comm.*, 2013, 190

*Steinbeck C.*, Überwachungspflicht und Einwirkungsmöglichkeit des Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft, Berlin, 1992

*Steinmann H./Klaus H.*, Zur Rolle des Aufsichtsrat als Kontrollorgan, in *AG*, 1987, 29

*Stella Richter M. jr.*, I comitati interni all'organo amministrativo, in *Riv. soc.*, 2007, 260

*Stephanblome M.*, Empfehlungen des DCGK zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern, in *ZIP*, 2013, 1411

*Stier-Somlo F.*, Der Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft, Reformfragen und Bedenken, Leipzig, 1905

*Strampelli G.*, Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni, Egea, Milano, 2013

*Theisen M.R.*, Funktionsadäquate Informationsversorgung des Verwaltungsrates nach schweizerischem Recht, in *RIW*, 1991, 920

*Theisen M.R.*, Grundsätze ordnungsgemäßer Kontrolle und Beratung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat, in *AG*, 1995, 193

*Tilly R.*, La banca universale in una prospettiva storica, L'esperienza tedesca, in *Banca, impresa e società*, 1990, 3

*Toda M./McCarty W.*, Corporate governance changes in the two largest economies: What's happening in the U.S and japan?, in *32 Syracuse Journal of International Law and Commerce*, 2005, 189

*Tofolotto A.* Le società azionarie, Amministrazione e controlli, in *AA.VV.*, Diritto delle società, manuale breve, Milano, 2008

*Tombari U.*, Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?, in: *Corporate governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a.*, a cura di *Tombari*, Giapichelli, Torino, 2013

*Tombari U.*, Sistema dualistico e potere di alta amministrazione del consiglio di sorveglianza, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2008, 709

*Ulmer*, Paritätische Arbeitnehmerbestimmung im Aufsichtsrat von Großunternehmen noch zeitgemäße? In *ZHR*, 2002, 272

*Ungureanu M.*, Politica di remunerazione degli amministratori delle società quotate, in *Le Società*, 2011, 55

*Van Bekku J./Hijink S./Schouten M.C./Winter J.W.*, Corporate governance in the Netherlands. International Congress on Comparative Law, Washington, 2010. Reperibile all'indirizzo: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

*Vivante C.*, Contributo alla riforma delle società anonime, in *Riv. dir. comm.*, 1934, 309

*Vivante C.*, Le società commerciali, in *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923

*Weigmann M.*, Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: le prime applicazioni del modello dualistico, in *AGE*, 2/2007, 251

*Wendeling-Schroder U.*, Divisionalisierung, Mitbestimmung und Tarifvertrag. Zur Möglichkeit der Mitbestimmungssicherung in divisionalisierten Unternehmen und Konzernen, 1984

*Wiedemann H.*, Aufgaben und Grenzen der unternehmerischen Mitbestimmung der Arbeitnehmer, in *BB*, 1978, 12

*Wiedemann H.*, Grundfragen der Unternehmensverfassung, in *ZGR*, 1975, 385

*Wiesner G.*, Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder, in *Münchener Handbuch des Gesellschaftrecht*, a cura di M. *Hofmann-Becking*, IV Aufl.; München, 2007

*Würdinger H.*, Aktienrecht, 1 Aufl., Karlsruhe, 1959

*Xi C.*, In Search of an Effective Monitoring Board Model: Board Reforms and the Political Economy of Corporate Law in China, in *22 Connecticut Journal of International Law*, 2006, 1.

*Zamperetti G.*, Prime significative applicazioni del sistema dualistico, in *Le società*, 2006, 1193