



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra Economia aziendale

I modelli di corporate governance in Italia

RELATORE

Prof. Giovanni Fiori

CANDIDATO

Marco Taddei 184331

ANNO ACCADEMICO

2015/2016

Ringraziamenti

Al professor Giovanni Fiori, relatore di questa tesi, per aver infuso in me la passione per l'Economia aziendale e dei cui insegnamenti spero di essere riuscito a lasciare qualche traccia nelle pagine che seguiranno.

Ai miei genitori, che sono stati esempi e guide lungo tutto il mio percorso universitario, sostenendomi nei momenti difficili e insegnandomi il valore dell'impegno, dell'onestà e dell'umiltà.

A mio fratello più grande, che mi è sempre stato vicino durante questi anni, aiutandomi in ogni circostanza e trasmettendomi le nozioni, da lui apprese precedentemente, necessarie per la mia formazione universitaria.

A Gabriele, collega che stimo ma soprattutto Amico vero e leale, che ha reso questi anni tra i più belli della mia vita.

A Camilla, che da quando è entrata a far parte della mia vita mi ha reso una persona migliore ed è riuscita a darmi le forze e le energie necessarie per affrontare la vita in maniera serena e felice.

A tutte queste persone un Grazie dal più profondo del cuore.

Indice

Introduzione	4
Capitolo 1 – La corporate governance	7
1.1 Aspetti generali.....	7
1.2 Corporate governance e la performance aziendale.....	10
1.3 Criticità: la teoria dell’agenzia	12
Capitolo 2 – I modelli di corporate governance.....	15
2.1 Modello tradizionale.....	17
2.1.1 L’organo amministrativo: il consiglio di amministrazione	19
2.1.2 L’organo di controllo: il collegio sindacale.....	21
2.2 Modello dualistico.....	24
2.2.1 L’organo di amministrazione: il consiglio di gestione	24
2.2.2 L’organo di controllo: il consiglio di sorveglianza.....	26
2.3 Modello monistico.....	29
2.3.1 L’organo di amministrazione: il consiglio di amministrazione.....	30
2.3.2 L’organo di controllo: il comitato per il controllo sulla gestione.....	31
Capitolo 3 – L’applicazione dei modelli in Italia	34
3.1 Mediobanca	39
3.2 Intesa Sanpaolo.....	44
3.3 UBI Banca	47
Conclusioni	50
Bibliografia	53

Introduzione

Tra i numerosi temi in ambito economico che sono stati affrontati negli ultimi anni, quello relativo alla *corporate governance* occupa sicuramente un ruolo di centrale importanza.

Recentemente, infatti, è stato riportato al centro del dibattito economico e politico il delicato argomento del governo societario, delle sue finalità e del funzionamento equilibrato degli organi preposti alla gestione delle imprese. L'interesse per i metodi di governo societario è cresciuto soprattutto in ragione del fallimento di innumerevoli organizzazioni; fenomeno che ha fatto crescere l'interesse di molti economisti e studiosi, in quanto concentrato in un arco temporale relativamente limitato ed ha imposto un ripensamento degli assetti proprietari e dei meccanismi di governo delle imprese.

La *corporate governance* ha assunto, quindi, una posizione di rilevante interesse per i singoli Stati membri dell'Unione Europea e di conseguenza in ambito comunitario. Infatti, dopo la promulgazione in data 1° dicembre 1992 del codice Cadbury¹ in Inghilterra, si è assistito alla nascita, in tutta Europa e negli Usa, di analoghi documenti o codici con cui imprenditori, categorie professionali e istituzioni, hanno inteso individuare, raccogliere e disciplinare alcune *best practices* in materia di governo societario al fine di favorire gli investimenti e di meglio controllare la gestione aziendale.

Nonostante l'assenza di alcun tipo d'obbligo dal punto di vista legislativo, questi codici si sono sviluppati in maniera significativa e con sempre maggiore diffusione e credibilità (esempi sono il Riuz Code e il Codice Olivencia in Spagna, il Rapporto Vienot in Francia, il Kon Traag corporate governance code in Germania, il COSO Report e il Sarbnes Oxley Act in USA).

Per quanto riguarda l'Italia, invece, si è dovuto attendere il 1999; anno in cui è stato costituito da Borsa italiana S.p.A. il Comitato per la *corporate governance* delle società quotate, il quale, nello stesso anno, ha redatto il primo codice di autodisciplina delle suddette società, il cosiddetto Codice Preda², che riporta la seguente definizione di *corporate governance*: "Corporate Governance, in the sense of the set of rules according to which firms are managed and controlled, is the result of norms, traditions and patterns of behaviour developed by each economic and legal system. ... the main aim of a good Corporate governance system is creating shareholder value".

È opportuno affermare, però, che i principi su cui si basa il diritto societario del nostro Paese sono estremamente differenti da quelli di stampo anglosassone. In particolar modo, in questi ultimi, la

¹ Noto come "Financial Aspects of Corporate Governance", è il primo e il più importante rapporto in materia di *corporate governance*, con l'obiettivo di passare in rassegna gli aspetti di quest'ultima specialmente connessi al sistema di informazioni economico-finanziarie comunicate al pubblico e alla responsabilità del *board* in un'economia di mercato.

² Deve il suo nome al prof. Stefano Preda, fondatore e presidente del comitato guida sulla *corporate governance*. Il Codice si propone di aumentare l'affidabilità delle società quotate attraverso l'applicazione di un modello organizzativo in grado di gestire correttamente i rischi d'impresa e gli eventuali conflitti d'interesse tra gestione (amministratori) e proprietà (azionisti).

struttura e le funzioni degli organi cambiano notevolmente dal modello amministrativo che si è sviluppato nella tradizione del diritto societario italiano.

Il capitalismo italiano, infatti, nasce e si diffonde come un capitalismo di stampo familiare, che mette al centro l'imprenditore e la propria famiglia. Per questo motivo, le imprese che si formano sono quasi esclusivamente di dimensioni medio-piccole e appartengono a pochi gruppi familiari che utilizzano il credito come principale fonte di finanziamento, a cui solo un ristretto numero di azionisti ha accesso.

Partendo da una realtà di questo tipo è facile intuire come una conseguenza sia un limitato sviluppo del mercato azionario, in cui il controllo viene attuato da pochi gruppi con, inoltre, un numero limitato di investimenti.

In aggiunta vale evidenziare che l'Italia è caratterizzata da una rilevante presenza dello Stato nell'economia e da uno scarso ruolo degli investitori istituzionali.

In una prospettiva di lungo periodo, un capitalismo di questo tipo porta inevitabilmente ad un'inefficienza dei sistemi di controllo e ad un più scarso reperimento del credito.

In tale ottica, l'unico aspetto positivo è che i soci di controllo hanno un forte interesse nel controllare e gestire le attività del management, in quanto tali pratiche li riguardano personalmente. Inoltre, il coinvolgimento dei proprietari all'interno dell'impresa costituisce, in momenti di crisi aziendale, un valore aggiunto e comporta anche lo sviluppo di progetti di lungo termine con il raggiungimento di investimenti di rilevante significato.

Il presente lavoro ha come obiettivo lo studio della *corporate governance* nelle sue varie caratteristiche e forme, ma più nello specifico ha la finalità di capire come il governo societario si sia radicato nella tradizione italiana ponendo l'accento su come le imprese abbiano adottato i diversi modelli di *governance*. Infatti la parte finale del progetto verte sull'analisi di tre differenti organizzazioni italiane, che hanno adottato i tre diversi modelli.

Nel dettaglio, il primo capitolo è dedicato alla *corporate governance* in generale, al fine di inquadrare compiutamente l'argomento nel suo complesso, enfatizzando le caratteristiche peculiari dell'istituto, in particolar modo come esso influenza la performance aziendale, ma anche tutte le sue criticità.

Il secondo capitolo, invece, verte sui diversi modelli che caratterizzano il governo d'impresa (modello tradizionale, modello monistico e modello dualistico), con il dettaglio delle peculiarità che li differenziano l'uno dall'altro, per meglio comprendere a quali conseguenze conduce l'adozione di un modello piuttosto che di un altro.

Il terzo capitolo si basa sull'esame di tre differenti imprese italiane, ognuna delle quali caratterizzata dall'applicazione di un diverso modello, al fine di evidenziare, in concreto, le peculiarità di ciascun modello di *corporate governance*. Nello specifico, verranno analizzate tre banche: Mediobanca per

il sistema tradizionale, Intesa Sanpaolo per quello monistico e infine UBI Banca per il sistema dualistico.

Infine, nell'ultimo capitolo vengono esposte le conclusioni cui si giunge attraverso l'analisi degli argomenti trattati nel corso del lavoro. In particolare viene proposto un confronto tra i tre diversi modelli per comprendere se ce ne sia uno e quale sia quello più confacente al contesto italiano.

Capitolo 1 – La corporate governance

1.1 Aspetti generali

Come detto precedentemente, i cambiamenti nel contesto del sistema capitalistico e il grande numero di fallimenti finanziari verificatisi alla fine del ventesimo secolo e ripetutisi all'inizio del ventunesimo, hanno fatto sì che l'argomento *corporate governance* assumesse una posizione rilevante all'interno dell'economia aziendale.

Il significato del concetto di governo d'impresa risulta facilmente intuibile: la *governance* applicata all'impresa (da cui il termine *corporate*) si riferisce a quel sistema di regole ed istituzioni che permettono e indirizzano l'attività imprenditoriale.

Ciononostante, questo è un tema molto articolato e caratterizzato da numerose fonti di disciplina. Risulta evidente, quindi, che a seconda degli aspetti che si tengono in considerazione si possono trovare varie descrizioni e definizioni.

In generale, come detto, il governo societario si riferisce all'insieme di regole, di ogni livello (leggi, regolamenti etc.), che regolano la gestione e l'andamento di una società o di un ente, pubblico o privato. Numerosi studi lo definiscono, invece, come un sottosistema organizzativo costituito da un insieme organico di strutture (decisionali e di controllo), regole, processi di intermediazione tra gli interessi degli *Shareholder*³ e degli *Stakeholder*⁴ e processi di gestione dei singoli organi con diverse finalità: trovare un bilanciamento degli utili tra i soci di controllo e la struttura manageriale; produrre valore economico in una prospettiva di lungo periodo; minimizzare i rischi a cui l'impresa è esposta; favorire la distribuzione equa del valore creato tra i diversi interlocutori sociali.

Soprattutto con riferimento a questa ultima definizione, si sono sviluppate contrapposte linee di pensiero. Infatti, molte teorie ritengono che il governo societario sia finalizzato principalmente a tutelare in via esclusiva gli interessi degli azionisti (Shleifer e Vishny, 1997) ed altre secondo le quali, invece, l'attività di governo societario deve contemplare gli interessi di tutti gli Stakeholder (Masera, 2006; Salvatori, 2001).

³ Gli shareholder sono gli azionisti dell'impresa, coloro che ne posseggono quote di capitale.

⁴ Gli stakeholder di un'impresa sono i portatori di interesse che ruotano intorno all'organizzazione. Rappresentano l'universo delle persone e delle entità interessate ai prodotti, ai servizi, allo stato ed al benessere dell'organizzazione. Una volta venivano identificati con i clienti, gli investitori, i fornitori e i dipendenti dell'impresa (i c.d. stakeholder tradizionali). Oggi si tende ad allargare il mix degli stakeholder includendo anche i regolatori, i gruppi di pressione, l'opinione pubblica ed i media, la comunità, i concorrenti, i potenziali dipendenti, i potenziali investitori, i partner, ed altri ancora (i c.d. stakeholder emergenti).

Un'altra definizione è dovuta ad Adrian Cadbury⁵, il quale afferma che “Corporate Governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The corporate governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, corporations and society”.

La *corporate governance* viene definita anche come “the whole set of legal, cultural, and institutional arrangements that determine what public corporations can do, who controls them, how that control is exercised, and how the risks and return from the activities they undertake are allocated.” (Blair, 1995).

Inoltre, molte definizioni che sono state elaborate si sono soffermate sull'interazione che si crea tra i vari attori che entrano a far parte del processo: “is the relationship among various participants (chief executive officer, management, shareholders, employees) in determining the direction and performance of corporations” (Monks and Minow, 1995).

La Camera di Commercio Internazionale, invece, la definisce come “the relationship between corporate managers, directors and the providers of equity, people and institutions who save and invest their capital to earn a return. It ensures that the board of directors is accountable for the pursuit of corporate objectives and that the corporation itself conforms to the law and regulations”.

Il tema della *corporate governance* all'interno delle analisi internazionali si è ampliato durante gli anni in maniera rilevante, arrivando a prendere in considerazione il concetto, non solo come una stretta dipendenza tra i diversi attori aziendali, quali i manager, gli amministratori e gli azionisti, finalizzata ad un unico scopo, ossia la creazione e la tutela del valore azionario, ma, ampliando il bacino dei soggetti interessati, con l'inclusione di una molteplicità di attori e stakeholder che orbitano intorno all'azienda in direzione di un fine maggiormente mutevole.

Nonostante questo incredibile sviluppo teorico attorno al concetto di governo societario, l'Italia, per molto tempo, è rimasta ancorata ai principi dell'economia aziendale, che pongono l'accento sull'enfaticizzazione delle logiche di governo e dei bisogni dei proprietari.

Numerosi studi sono stati elaborati nel nostro Paese sul tema della *corporate governance*. Tra i più importanti ricordiamo quelli di Bruni (2002), il quale enfatizza il fatto che “la corporate governance concerne il sistema di diritti, processi e meccanismi di controllo istituiti, sia internamente che esternamente, nei confronti dell'amministrazione di un'impresa al fine di salvaguardare gli interessi degli stakeholder”. Molto importante è anche la definizione elaborata da Coda (1997), il quale afferma che con il termine *governance* viene inteso “l'insieme dei caratteri di struttura e funzionamento degli organi di governo (Consiglio di Amministrazione, Presidente del C.d.A., Comitati) e di controllo (Collegio Sindacale e Revisori esterni) nei rapporti intercorrenti tra loro e

⁵ Adrian Cadbury è stato un pioniere nel sensibilizzare e stimolare il dibattito sul governo societario e ha prodotto il Rapporto Cadbury (vedi nota 1).

nelle relazioni con gli organi/esponenti della proprietà e con la struttura manageriale”. Diversamente da quanto visto nei due autori precedenti, Catturi (2003) definisce la funzione di governo economico come “la presenza di più organi che compongono e caratterizzano, insieme ad altri, l’unitario e complesso organismo socio-economico”. Ancora, Fortuna (2002) definisce, in senso stretto, la *corporate governance* come “il complesso di istituzioni e regole (giuridiche e tecniche) con la finalità di garantire un efficace ed efficiente governo, ma soprattutto corretto nei confronti di tutti i soggetti interessati alla vita dell’impresa, con particolare riguardo alla tutela degli azionisti di minoranza”; inoltre, Airoidi e Forestieri (1998) affermano che con il termine *corporate governance* ci si riferisce “all’insieme di norme e vincoli che regolano le relazioni tra azionisti e management e che assicurano come l’impresa sia gestita nell’interesse dei primi”. Infine, lo stesso Airoidi (2005) introduce il concetto di “assetto istituzionale”, che sembra poter includere le definizioni precedenti. Con questo termine vuole intendere “la configurazione in atto di: a) soggetti, ossia le persone e i gruppi di persone che partecipano alla vita dell’impresa (conferenti di capitale di rischio, prestatori di lavoro, fornitori); b) contributi, che tali soggetti apportano alla stessa (capitale, competenze tecniche o manageriali); c) ricompense, che i soggetti ottengono in relazione alla loro partecipazione all’impresa (dividendi, retribuzioni, potere); d) strumenti istituzionali, ossia le scritture e i meccanismi che tengono connessi in equilibrio dinamico i soggetti, i contributi e le ricompense (assemblee, il C.d.A., i patti di sindacato, i gruppi e le relazioni)”.

Questa definizione che propone Airoidi è rilevante in quanto si avvicina a quella di Daily, Dalton e Cannella (2003), che definiscono la *governance* “as the determination of the broad uses to which organizational resources will be deployed and the resolution of conflicts among myriad participants in organizations”.

In modo analogo, Huse (2006) definisce l’impresa come un insieme di risorse e relazioni e, in particolare, la *corporate governance* come “the interactions between coalitions of internal actors, external actors and the board members in directing the value-creation”.

Queste ultime tre definizioni sono molto vicine, in quanto considerano la *governance* non esclusivamente come una relazione tra classi predefinite di soggetti (manager, azionisti e amministratori) e orientata verso un solo fine (la tutela del valore azionario), ma bensì come una molteplicità di attori che gravitano intorno all’impresa in direzione di un fine mutevole.

L’esistenza di così tante definizioni riguardanti il concetto di *governance*, che in varia misura rendono differente il perimetro operativo dell’istituto, ci dimostra quanto sia acceso e aperto il dibattito che in questi ultimi anni ha riguardato il tema del governo societario.

È possibile individuare numerosi fattori che hanno contribuito in maniera preponderante all’evoluzione delle teorie riguardanti questo dibattito: il graduale spostamento dei finanziamenti bancari e privati a favore di un sempre maggiore ricorso al capitale di rischio; i processi di

privatizzazione; l'aumento degli investimenti; la competizione derivante dalla globalizzazione; lo sviluppo di nuove tecnologie. Se oltre a tutti questi elementi consideriamo parallelamente le crisi economiche e finanziarie e il crescere degli scandali e dei fallimenti finanziari, è possibile intuire come e perché alla *corporate governance* è stato attribuito un ruolo fondamentale nell'individuare la competitività delle imprese e dei sistemi economici cui queste ultime appartengono.

1.2 Corporate governance e la performance aziendale

Indipendentemente dai diversi studi condotti in materia, vi è un elemento chiave ricorrente in tutti, ossia la ricerca di un rapporto tra la *corporate governance* e la performance aziendale. Infatti, buona parte della letteratura economica ha analizzato e analizza tutt'ora le diverse dinamiche possibili per capire in che modo e in che misura i modelli più importanti di *governance* impattano sulla ricchezza e sulla competitività delle imprese (La Porta et al., 1998).

La ricerca di un legame tra le due variabili ha seguito sempre un percorso unidirezionale, nel senso cioè di verificare l'impatto di un determinato modello di governo sul valore delle imprese, e diretto, senza considerare la possibile esistenza di relazioni intermedie. Solo di rado, negli ultimi anni, ci si è posti nell'ottica che in realtà potesse essere la performance delle imprese ad impattare sul modello di *governance* adottato (e non viceversa) o addirittura che si tratti di una relazione bidirezionale e non univoca.

Questa relazione è una questione di rilevante importanza sia per chi deve prendere decisioni *corporate*, che mirano, quindi, a massimizzare il valore degli shareholder o altri obiettivi, sia per le politiche pubbliche, quali quelle che ad esempio aiutano alla risoluzione dei problemi di agenzia nelle grandi imprese.

Ci sono stati numerosi studi che si sono incentrati sull'analisi dell'impatto della struttura proprietaria sul valore dell'impresa e su altre misure di performance. Infatti, molte delle definizioni che negli anni sono state elaborate sulla *corporate governance* pongono l'accento su come questa abbia una grande relazione con le performance aziendali. La società CalPERS⁶, per esempio, afferma che il governo societario “is the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations”.

Ancora, il governo dell'impresa viene definito come “the system by which companies are directed and managed. It influences how the objectives of the company are set and achieved, how risk is

⁶ The California Public Employees' Retirement System (CalPERS) è un'agenzia nel ramo esecutivo della California, che gestisce i benefici pensionistici e sanitari per più di 1,6 milioni di dipendenti pubblici californiani, pensionati e le loro famiglie.

monitored and assessed, and how performance is optimised” (ASX Principles of Good Corporate Governance and Best Practices Recommendations, 2003).

Inoltre, anche James McRitchie⁷ dichiara che “Corporate governance is most often viewed as both the structure and the relationships which determine corporate direction and performance”.

Nonostante tutto ciò, non è stato ancora definitivamente stabilito se la presenza di grandi proprietari in realtà migliori la performance aziendale (Holderness, 2003).

È possibile affermare, però, che esiste, senza ombra di dubbio, una relazione positiva tra concentrazione proprietaria e performance. Molti studi, infatti, esaminando la relazione tra proprietà azionaria insider e valore dell’impresa nel contesto della teoria dell’agenzia⁸, ritengono che i costi d’agenzia diminuiscono all’aumentare della proprietà insider, in quanto gli interessi finanziari degli insider aziendali e quelli degli azionisti convergono sempre più. Quindi, con una proprietà azionaria insider maggiore, il valore dell’impresa dovrebbe aumentare, implicando una relazione positiva tra proprietà azionaria insider e valore aziendale (Jensen e Meckling, 1976). Anche lo studio di Kroll et al. (1997) afferma che la concentrazione azionaria dovrebbe migliorare la performance, così come i lavori di Mikkelson e Ruback (1991), che trovano anche supporto empirico alla tesi che i grandi azionisti influenzano positivamente gli interessi degli shareholder, e di Zeckhauser e Pound (1990), secondo i quali c’è correlazione positiva tra concentrazione proprietaria e performance in settori industriali con bassa intensità di R&S.

A simili conclusioni sono giunti anche altri studiosi, che hanno analizzato come i grandi azionisti incidono sul valore dell’impresa attraverso la loro influenza sulle decisioni manageriali. Gli studi portati avanti su questo argomento hanno dimostrato, infatti, che gli azionisti, avendo importanti partecipazioni nell’impresa, possono influenzare positivamente la performance aziendale, in quanto l’ingente quota di *equity* detenuta induce pressioni sui manager a concentrarsi sulla performance, essendo gli shareholder maggiormente interessati all’efficacia delle attività che creano ricchezza (Mikkelson e Ruback, 1985; Holderness e Sheenhan, 1985; Barclay e Holderness, 1990).

È possibile, però, che tra concentrazione e performance sussista anche una relazione negativa. Infatti, se il proprietario dominante ha altri obiettivi, differenti da quelli del raggiungimento del valore d’impresa, la concentrazione proprietaria, al contrario di quanto detto precedentemente, può avere effetti negativi dal punto di vista della massimizzazione di valore degli azionisti di minoranza. In questo ambito, alcuni studi hanno dimostrato che la motivazione personale o le forze politiche ed economiche possono, in alcune situazioni, guidare le strategie aziendali degli insider. Questi ultimi, perciò, possono conseguire strategie di non massimizzazione del valore a meno che essi non ne siano in qualche modo incentivati oppure subiscano appropriate pressioni dai meccanismi di *corporate*

⁷ È uno studioso che dal 1995 ha sviluppato uno dei siti internet più famosi e completi in materia di *corporate governance*

⁸ Teoria che verrà analizzata nel paragrafo successivo.

governance (Jensen e Meckling, 1976). È stato dimostrato, inoltre, che anche un C.d.A. composto da un elevato numero di componenti può avere un effetto negativo sulla performance (Barnhart e Rosenstein, 1998). Quindi, C.d.A. di maggiori dimensioni sono meno efficaci nel monitorare il management (Jensen, 1993). Allo stesso modo, i consigli di amministrazione notevolmente impegnati tendono a rivelarsi inefficaci nell'attività di monitoraggio (Fich e Shivdasani, 2006).

Per avere una visione esaustiva del fenomeno occorre, in ogni caso, menzionare gli studi che sostengono non vi sia alcuna relazione significativa tra proprietà aziendale e valore dell'impresa. Le ricerche basate su questo principio sostengono che la struttura proprietaria dell'azienda è il risultato endogeno della selezione competitiva nella quale i vari vantaggi e svantaggi in termini di costo sono bilanciati per arrivare ad una organizzazione d'equilibrio dell'impresa, implicando, quindi, un'assenza di relazione tra proprietà aziendale e performance (Demsetz, 1983).

1.3 Criticità: teoria dell'agenzia

Come detto, il tema della *corporate governance* è stato ed è tutt'ora un argomento molto dibattuto e per questo non privo di criticità. È stato già detto che, una delle finalità del governo d'impresa è quella di mediare fra gli interessi degli stakeholder allo scopo di ridurre al minimo le possibili conflittualità tra di essi. Di solito, ci si riferisce al generale conflitto che si può instaurare tra *shareholder* e i diversi *stakeholder*.

Gli studi condotti in materia, però, evidenziano un particolare tipo di conflitto d'impresa, ossia quello tra il management e gli *shareholder*, che porta al sorgere del problema della separazione tra proprietà e controllo.

Uno dei primi ad osservare la nascita di questa criticità fu Adam Smith, che in una sua opera⁹ scrive: "The directors of such (joint-stock) companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company".

Oltre ad Adam Smith, che si può affermare sia stato il primo ad intuire questo problema, anche altri successivamente sono giunti alle sue stesse conclusioni: nel 1932, infatti, Berle e Means rilevano un

⁹ An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776

emergente problema, rappresentato dalla crescita dimensionale delle società (alla tradizionale forma della sola azienda individuale, si affiancano prepotentemente le *corporations*). Tale crescita favoriva la disgiunzione tra proprietà e gestione, ma di conseguenza imponeva anche una separazione tra proprietà e controllo.

La teorizzazione più importante riguardo questo argomento, però, è riconducibile agli studi di Michael Jensen e William Meckling, che nel 1976, esattamente 200 anni dopo l'opera di Smith, elaborano una relazione, la cosiddetta relazione principale-agente, definita come "un contratto in base al quale una o più persone (principale) obbliga un'altra persona (agente) a ricoprire per suo conto una data mansione, che implica una delega di potere all'agente". Questa è una definizione molto generale, e comprende qualsiasi relazione tra due individui, in cui uno dei due delega parte del proprio potere all'altro. Considerando il contesto aziendale, il principale può essere inteso come il proprietario dell'impresa, ossia colui o coloro che detengono la quota azionaria di controllo. Gli agenti, invece, possono essere identificati nei manager cui gli azionisti delegano la gestione dell'impresa.

Chiaramente, sia azionisti che manager sono esseri razionali e, perciò, predisposti a massimizzare le proprie utilità. Gli *shareholder*, quindi, punteranno a massimizzare i profitti o valore aziendale; i manager, per contro, perseguiranno altri scopi, come determinate forme di remunerazione, bonus o realizzazione personale (Jensen e Meckling, 1976). È impossibile raggiungere la massimizzazione congiunta degli interessi di entrambi gli attori; questo perché, il contratto di agenzia presenta alcuni rischi dovuti al comportamento opportunistico delle parti, che, come detto, tendono a massimizzare le proprie utilità. In particolare, esistono due tipi di opportunismo: la selezione avversa, in cui l'agente fornirà al principale informazioni erranee o incomplete sulle proprie capacità e competenze; l'azzardo morale, che invece rappresenta il comportamento scorretto che l'agente pratica in presenza di asimmetrie informative.

La teoria dell'agenzia, inoltre, suppone che i comportamenti opportunistici dell'agente non siano eliminabili, e che è quasi impossibile che esso operi nell'interesse del principale. Tutto ciò genera dei costi, detti costi di agenzia.

La disgiunzione tra proprietà e controllo è un fenomeno diffuso principalmente nelle grandi imprese, le cosiddette *public companies*, la cui caratteristica principale è l'elevata frammentazione del capitale proprio. Questo comporta uno svantaggio per gli azionisti, che perdono la capacità di esercitare di fatto il potere insito nella loro posizione e la gestione dell'azienda finisce con l'essere affidata a chi, in effetti, non la possiede.

Analizzando nello specifico il problema della separazione tra proprietà e controllo, è possibile trovare, negli studi più recenti, diverse fonti da cui il conflitto di interesse tra azionisti e manager trae origine:

- Una delle maggiori cause è rappresentata dal desiderio dei manager di rimanere al potere, in quanto nessuno vorrebbe perdere il proprio lavoro e i manager non sono un'eccezione.

Quando, però, per particolari ragioni il management non è più capace di garantire una gestione efficace ed efficiente, sorge un inevitabile conflitto d'interessi tra gli *shareholder* che vorrebbero nuovi amministratori e i manager che proveranno a salvaguardare la propria posizione.

- Una seconda motivazione risiede nel fatto che le parti in questione presentano diversi gradi di propensione al rischio. Di solito, un azionista è in possesso di un portafoglio di attività diversificate, all'interno del quale, però, l'investimento nell'impresa rappresenta una parte marginale. Ne consegue, dunque, una predilezione ad intraprendere progetti con alte possibilità remunerative, ma con maggiore tasso di rischio. Al contrario, i manager, hanno una propensione molto più bassa al rischio, quindi in caso un progetto dovesse fallire, gli amministratori saranno i primi a subirne le conseguenze.
- Un'ulteriore fonte di conflitto risiede nella possibilità da parte del manager di gestire i *cash flow* aziendali. Infatti, quando un manager dispone di una quantità superiore al necessario può intraprendere tre strade distinte: distribuire i dividendi, effettuare nuovi investimenti oppure mantenere la liquidità. Il problema sorge quando gli azionisti hanno un interesse maggiore nel ricevere i dividendi, mentre i manager trattengono la liquidità per aumentare le disponibilità aziendali.

Risulta evidente, quindi, che per mantenere integra la struttura dell'impresa e di conseguenza la sua sopravvivenza, sarà necessario ridurre il più possibile i costi d'agenzia generati dalla separazione tra proprietà e controllo; capacità, questa, che è estremamente relazionata alla presenza di efficaci ed efficienti sistemi di *corporate governance*.

Capitolo 2 – I modelli di corporate governance

Quando si tratta di società per azioni (S.p.A.) è importante considerare il fatto che al centro della loro organizzazione interna si trovi l'organo amministrativo, e non più, come un tempo si riteneva, l'assemblea, della quale inizialmente gli amministratori erano considerati semplici mandatari. Questi ultimi, infatti, hanno una competenza generale con riguardo al governo della società, nel senso che hanno competenza su ogni argomento che non viene espressamente assegnato dalla legge all'assemblea. Nello specifico, l'attuale articolo 2380-*bis* dispone a chiare lettere che “la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori”, i quali pertanto “compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”; possono, in altre parole, autonomamente decidere e attuare tutto ciò che occorre per lo svolgimento dell'attività sociale, anche rappresentando all'esterno la società.

La riforma del diritto societario del 2003 ha introdotto notevoli modifiche anche in ambito di *corporate governance*. Infatti, dal 17 gennaio 2003, con il D. Lgs. n°6, la legge riconosce alle società la possibilità di scegliere tra tre diversi sistemi, che l'art. 2380 chiama di amministrazione e controllo, detti anche modelli di *governance*:

- 1 Il modello tradizionale o ordinario, tipico della tradizione italiana, chiamato così in quanto automaticamente applicabile in mancanza dell'adozione statutaria di un altro sistema, è caratterizzato dalla presenza di un organo amministrativo, monocratico (amministratore unico) o costituito da più persone e allora necessariamente collegiale (consiglio di amministrazione); di un organo di controllo, il collegio sindacale; dell'assemblea (organo della società rappresentativo della volontà dei soci), che nomina sia il consiglio di amministrazione o l'amministratore unico, sia il collegio sindacale.
- 2 Il modello dualistico, tipico della tradizione tedesca, che prevede la copresenza di due organi necessariamente collegiali posizionati dalla legge nell'area dello svolgimento delle funzioni amministrative, il consiglio di gestione, che della gestione ha l'esclusiva responsabilità, e il consiglio di sorveglianza, con funzioni di controllo analoghe a quelle del collegio sindacale nel sistema ordinario, competenze sostitutive di talune attribuzioni che in quel sistema appartengono all'assemblea e, per opera delle modifiche introdotte dalla riforma, in eventualità anche alcuni compiti di alta amministrazione attribuibili dallo statuto.
- 3 Il modello monistico, tipico invece della tradizione anglosassone, che è caratterizzato, come quello di stampo renano, dall'impossibilità di avere un amministratore unico. Questo sistema è chiamato così per il semplice fatto che prevede la presenza di un singolo organo amministrativo: il consiglio di amministrazione, a cui è affiancato un comitato composto al suo interno da

amministratori non esecutivi e indipendenti, il c.d. comitato per il controllo sulla gestione, che si fa carico delle funzioni tipiche del collegio sindacale. Per quanto riguarda l'assemblea, essa ha un ruolo quasi del tutto analogo a quello previsto dal sistema ordinario.

Particolare importanza nella diversificazione dei tre modelli ricopre la competenza in materia di elezione di gestori e controllori; se nel sistema ordinario sono tutti nominati dall'assemblea, negli altri due il compito assembleare si riduce, nell'uno e nell'altro, in senso opposto: nel dualistico, l'assemblea nomina solo i controllori (ossia i componenti del consiglio di sorveglianza), ai quali poi spetta la nomina dei gestori; nel monistico, invece, l'assemblea nomina i componenti del consiglio di amministrazione (che svolgono le funzioni di gestione), il quale nomina al suo interno i controllori (ossia i componenti del comitato per il controllo).

Un'altra novità molto importante relativa a tutti e tre i sistemi è rappresentata dall'introduzione nel codice civile dell'art. 2409-*bis* c.c., che attribuisce in via esclusiva la revisione legale dei conti a un revisore esterno; prima della riforma, invece, il controllo contabile delle società spettava al collegio sindacale. Il 2° comma dell'art. 2409-*bis* c.c. dispone, inoltre, che solo lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio¹⁰ e non sono tenute alla redazione del bilancio consolidato può ripristinare la competenza della revisione legale dei conti in capo al collegio sindacale. In questo caso, però, tutti i sindaci devono essere iscritti nel Registro dei revisori contabili. Come detto, solo il modello tradizionale era già presente nel diritto delle società per azioni; gli altri due sono stati introdotti dalla riforma. Nelle intenzioni dei riformatori, il sistema dualistico dovrebbe riuscire a soddisfare le particolari esigenze delle società a capitale diffuso¹¹, nelle quali i gestori godano di un'ampia autonomia rispetto alla proprietà azionaria e il loro operato venga puntualmente e attivamente vigilato da un organo professionale e indipendente (consiglio di sorveglianza). Il modello monistico, dovrebbe garantire alle società di ampliare trasparenza e circolazione delle informazioni tra gli organi di gestione e controllo, in un contesto di maggiore semplicità e flessibilità. È possibile passare da un sistema all'altro, anche durante la vita della società. Il 2° comma dell'art. 2380 c.c. dispone, inoltre, che la variazione di sistema abbia efficacia dalla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio successivo, salvo diversa disposizione della deliberazione. Non è però chiaro se la deliberazione debba in ogni caso essere presa dall'assemblea straordinaria, in quanto necessariamente modificativa dello statuto, o se siano ammissibili statuti che consentono l'applicazione di diversi sistemi, attribuendo tale compito

¹⁰ Sono quelle società che, a differenza di quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, non fanno ricorso al pubblico risparmio, ossia società formate da un ristretto numero di soci, le cosiddette società "chiuse",

¹¹ Una società ad azionariato diffuso è una azienda, solitamente di grandi dimensioni, che suddivide il proprio capitale sociale tra moltissimi azionisti. La frammentazione del capitale di rischio viene mantenuta impedendo ai soci di possedere un numero di azioni superiore ad una percentuale minima del totale (tipicamente dal 3 al 5%). Questo comporta che non sia presente un gruppo di controllo tra i possessori di azioni. Sarà, invece, il gruppo dirigente a prendere le decisioni.

all'assemblea ordinaria. Partendo dal fatto che la scelta di uno o dell'altro modello può incidere sulle competenze dell'assemblea e che comunque comporta una modifica della stessa composizione organizzativa della società, sembra preferibile ritenere che sia sempre necessaria una delibera dell'assemblea straordinaria.

Di seguito verranno analizzati singolarmente e più nello specifico i vari modelli di *governance*, enfatizzando le caratteristiche di ognuno per comprendere al meglio le differenze che esistono tra essi.

2.1 Modello tradizionale

Questo modello di amministrazione e controllo viene adottato in mancanza di diversa scelta statutaria e si basa sulla separazione tra un organo di gestione (amministratore unico o consiglio di amministrazione) e un organo di controllo (collegio sindacale), ai quali si affianca l'operato dell'assemblea. Come già accennato a inizio capitolo, nelle società per azioni un ruolo di rilevante importanza è svolto dagli amministratori, in quanto essi, con le loro funzioni, occupano una posizione centrale all'interno delle organizzazioni delle suddette società.

Con riferimento a questo sistema, la competenza per la nomina di questi soggetti fa capo all'assemblea ordinaria (art. 2383, comma 1 c.c.), alla quale compete anche di determinare il numero esatto degli amministratori qualora lo statuto indichi solamente un numero massimo e uno minimo. Esistono però quattro eccezioni a questa regola:

- i primi amministratori sono nominati nell'atto costitutivo (art. 2383, comma 1 c.c.);
- lo statuto può riservare la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione ai possessori degli strumenti finanziari emessi ai sensi degli artt. 2346, comma 6¹² c.c., e 2349, comma 2 c.c.¹³;
- la legge o lo statuto possono riservare allo Stato o a enti pubblici anche non azionisti la nomina di uno o più amministratori con gli stessi diritti e obblighi degli altri, salvo per il fatto che possono essere revocati solo da chi li ha nominati;
- gli stessi amministratori provvedono a nominare i componenti del consiglio di amministrazione venuti a mancare durante l'esercizio, con deliberazione approvata dal collegio sindacale (cooptazione), purché la maggioranza sia sempre costituita da

¹² È possibile, "che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti".

¹³ "L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o anche i diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti".

amministratori nominati dall'assemblea e lo statuto non preveda che a seguito della cessazione di taluni amministratori cessi l'intero consiglio (*simul stabunt vel simul cadent*¹⁴). Gli amministratori cooptati restano in carica solo fino all'assemblea successiva, che deve provvedere a una nuova nomina sia che intenda sostituirli, sia che intenda confermarli. Nei casi esclusi dalla cooptazione rimane l'immediata competenza dell'assemblea, che deve essere convocata dagli amministratori rimasti in carica, salvo diversa disposizione dello statuto.

L'art. 2386 c.c. afferma che qualora venissero a mancare tutti gli amministratori (o l'amministratore unico), la convocazione viene fatta d'urgenza dal collegio sindacale, che può svolgere nel frattempo tutti gli atti di ordinaria amministrazione.

Gli amministratori, inoltre, che non devono essere necessariamente soci (art. 2380-*bis* c.c.), sono nominati per un periodo non superiore a tre esercizi (art. 2383, comma 2 c.c.), in modo che l'assemblea possa in maniera periodica esercitare il potere di nomina senza che l'organo amministrativo ne sia in qualche modo compromesso, e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Gli amministratori, infine, come dice il 3° comma dell'art. 2383 c.c., possono essere rieletti per un numero indefinito di volte, a meno che lo statuto non preveda altrimenti.

Per quanto riguarda poi le cause legali di ineleggibilità e di decadenza della carica, la legge prevede una precisa disciplina prevista dall'art. 2382 c.c., dove si legge che “non può essere nominato amministratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi”. Oltre a questi requisiti specifici, lo statuto può prevedere per gli amministratori speciali requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza.

Vi sono, inoltre, cause di incompatibilità, che vietano di ricoprire l'ufficio di amministratore contemporaneamente a una certa carica (per esempio di componente della Consob¹⁵) o di svolgere anche determinate funzioni o attività (ad esempio di avvocato).

Prima della scadenza del periodo di nomina gli amministratori cessano dall'ufficio:

- per revoca in qualunque tempo e per qualsiasi ragione da parte dell'assemblea, salvo il diritto al risarcimento dei danni se manca la giusta causa. L'assemblea ha diritto di revocare anche gli amministratori nominati nell'atto costitutivo, ma non quelli nominati da Stato ed enti pubblici e neanche quelli nominati dai possessori di strumenti finanziari;

¹⁴ L'espressione significa “insieme staranno oppure insieme cadranno” ed è attualmente usata, in diritto, per indicare i casi nei quali il venir meno di una situazione ha, per conseguenza, la fine contestuale di un'altra e viceversa.

¹⁵ La Commissione nazionale per le società e la Borsa, meglio nota con l'acronimo Consob, è un'autorità amministrativa indipendente, dotata di personalità giuridica e piena autonomia la cui attività è rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano

- per rinuncia comunicata per iscritto al consiglio di amministrazione e al presidente del collegio sindacale;
- per decadenza;
- per morte;
- per l'avvenuta iscrizione nel registro delle imprese della nomina dei liquidatori;
- per fusione della società;
- per altre cause previste dallo statuto

Perché cominci il rapporto di amministrazione, la nomina deve essere seguita dall'accettazione delle persone chiamate a ricoprire la carica. Una volta che la carica è stata assunta, gli amministratori devono chiedere, entro trenta giorni dalla notizia della loro nomina, l'iscrizione nel registro delle imprese, indicando per ciascuno di essi il cognome e il nome, il luogo e la data di nascita, il domicilio e la cittadinanza, nonché a quali tra essi così è attribuita la rappresentanza della società, precisando se disgiuntamente o congiuntamente.

2.1.1 L'organo amministrativo: il consiglio di amministrazione

Come si è detto in precedenza, nel sistema ordinario il potere di gestione e gli altri poteri amministrativi possono essere concentrati in capo a un unico amministratore. Quando, però, l'amministrazione è affidata a più persone per una migliore combinazione degli interessi e una maggiore ponderazione nelle decisioni, si costituisce il consiglio di amministrazione. In questo caso si applica per l'attività deliberativa il metodo collegiale; inoltre, gli amministratori sono caratterizzati, correlativamente, da responsabilità solidale¹⁶; in aggiunta, i componenti del consiglio devono agire in modo informato, della qual cosa devono dare tra l'altro espressamente conto motivando analiticamente le proprie decisioni; ulteriormente, va nominato il presidente del consiglio di amministrazione, scelto dall'assemblea o dal consiglio tra gli amministratori, che in genere lo statuto chiama a presiedere anche l'assemblea; infine, è vietato l'esercizio in consiglio di amministrazione del voto per rappresentanza e per la validità delle deliberazioni sono previsti un *quorum* costitutivo (la maggioranza degli amministratori in carica) e uno deliberativo (la maggioranza assoluta dei presenti).

Argomento di elevata rilevanza quando si parla di consiglio di amministrazione è il potere di rappresentanza, ossia il potere di agire in nome della società esprimendone la volontà nei confronti dei terzi. La rappresentanza si riferisce all'attività amministrativa come prevista dalla legge (in questo

¹⁶ La responsabilità è solidale quando più soggetti sono chiamati a rispondere, per una violazione o comunque per un'obbligazione, in posizione di parità: in questo caso colui che adempie acquisisce un diritto di regresso nei confronti degli altri coobbligati.

senso si può parlare di rappresentanza legale, ma non coincide con il potere di gestione. Quest'ultimo, difatti, attiene alla fase interna della gestione dell'impresa e all'assunzione delle relative decisioni; il potere di rappresentanza, invece, si riferisce alla fase esterna della manifestazione di queste decisioni ai terzi con impugnazione degli effetti alla società. In secondo luogo, il potere di rappresentanza, diversamente da quello di gestione, non è di competenza di tutti gli amministratori, ma solo di quelli indicati dall'atto costitutivo. La legge prevede, inoltre, che il potere di rappresentanza attribuito agli amministratori dallo statuto è generale, comprende cioè tutti gli atti da compiere in nome della società, e considera validi ed efficaci rispetto ai terzi gli atti posti in essere dagli amministratori con rappresentanza sia se estranei all'oggetto sociale (c.d. atti *ultra vires*), sia se compiuti in mancanza del relativo potere di gestione o comunque in violazione delle regole proprie della fase interna di decisione. La legge dispone, tra l'altro, che l'invalidità della nomina degli amministratori con rappresentanza non è opponibile ai terzi una volta effettuata la relativa pubblicità, salvo che la società provi che i terzi erano a conoscenza della causa di nullità o annullabilità.

Importanti disposizioni sono state elaborate anche in tema di responsabilità dell'organo amministrativo: gli amministratori sono civilmente responsabili per l'inosservanza dei doveri a essi imposti dalla legge e dallo statuto.

A tali doveri essi sono obbligati ad adempiere nei confronti della società, verso la quale rispondono contrattualmente; per quanto concerne l'osservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale gli amministratori rispondono anche nei confronti dei creditori sociali; il rapporto organico, infine, non esclude la responsabilità personale degli stessi per violazione del dovere generale di *neminem laedere*¹⁷.

Molteplici sono i doveri specifici che la legge attribuisce all'organo amministrativo; tra i più rilevanti per le azioni di responsabilità possono essere menzionati, ad esempio, il divieto di concorrenza (art. 2390 c.c.), la rappresentazione veritiera e corretta dei conti annuali o l'obbligo di informare gli organi di gestione e di controllo riguardo ogni interesse personale o di terzi di cui l'amministratore sia portatore rispetto ad una determinata operazione della società.

La responsabilità degli amministratori è però configurabile al di là della violazione di uno o più doveri specificamente previsti e regolati dalla legge o dallo statuto. Essa attiene, più in generale, alla realizzazione delle loro funzioni, ed è pertanto, in primo luogo, correlata alla violazione del dovere generico di corretta amministrazione.

La responsabilità degli amministratori è, come detto, solidale, non si estende all'amministratore che dimostri di essere immune da colpa.

¹⁷ Questa espressione sintetizza il principio in base al quale tutti sono tenuti al dovere (generico) di non ledere l'altrui sfera giuridica. Tale principio è posto a fondamento della responsabilità extracontrattuale: chiunque violi questo divieto è, così, obbligato al risarcimento del danno arrecato.

2.1.2 L'organo di controllo: il collegio sindacale

Il controllo e la vigilanza sulla gestione dell'impresa sono stati affidati a un organo interno alla stessa società, denominato collegio sindacale. L'istituto è stato, si può dire da sempre, oggetto di discussioni e contrasti, sia per quel che riguarda una certa genericità delle funzioni, sia in relazione al sistema di nomina, composizione e funzionamento.

Molti sono stati gli aggiustamenti della disciplina elaborati e molte le importanti modifiche che sono state apportate nell'assetto generale del sistema dei controlli interni e nel funzionamento del collegio sindacale.

Va prima di tutto menzionato che nel nuovo diritto delle società per azioni lo statuto sociale può optare per sistemi di amministrazione e controllo che non prevedano il collegio sindacale, le cui funzioni, per buona parte, vengono assegnate al consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico, o al comitato per il controllo sulla gestione in quello monistico, che approfondiremo in seguito.

La funzione del collegio sindacale rimane, comunque e per tutte le S.p.A., essenzialmente quella di vigilare sulla legalità e sulla correttezza del funzionamento e dell'amministrazione della società.

L'evoluzione della disciplina dell'istituto ha comportato, peraltro, una precisazione della funzione stessa, sia nel senso di specificare i compiti a essa inerenti, sia cancellando di regola il controllo contabile per attribuirlo a una società di revisione o a un revisore singolo. Solo le società chiuse che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato possono prevedere statutariamente, qualora adottino il sistema ordinario, che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. Anche nelle società in cui la revisione dei conti è affidata a una società o a un revisore esterno, il collegio sindacale rimane intestatario di obblighi di vigilanza e di intervento riguardanti la materia contabile, perché ciò rientra nella funzione generale di controllo di legittimità.

La composizione del collegio sindacale è differente per le società con azioni quotate e per quelle non quotate. Per le seconde, l'istituto può essere composto solo di tre o cinque componenti effettivi (che possono essere soci o non soci) e vanno necessariamente nominati due sindaci supplenti; inoltre è possibile che l'organo di controllo sia composto da un sindaco unico. Nelle società con azioni quotate il numero dei sindaci effettivi non dev'essere inferiore a tre e quello dei supplenti a due, ma il limite massimo è previsto dallo statuto.

L'art. 2397 c.c. detta i requisiti personali che i singoli membri devono possedere all'interno delle società non quotate: "almeno un membro effettivo ed uno supplente devono essere scelti tra i revisori legali iscritti nell'apposito registro. I restanti membri, se non iscritti in tale registro, devono essere scelti fra gli iscritti negli albi professionali individuati con decreto del ministro della Giustizia, o fra i professori universitari di ruolo, in materie economiche o giuridiche". Nelle società con azioni

quotate, invece, i requisiti dei membri del collegio, non sono di professionalità, ma anche di onorabilità, sono sanciti con decreto del ministro della Giustizia, insieme con il ministro dell'Economia, sentite le autorità di vigilanza di competenza (Banca d'Italia, Consob e IVASS¹⁸).

Oltre a i requisiti di professionalità o di onorabilità, la nomina a sindaco di una S.p.A. è subordinata alla mancanza di cause di ineleggibilità, che costituiscono anche motivi di decadenza (come la sopravvenuta mancanza dei requisiti personali predetti) quando si manifestano dopo la nomina.

A tal proposito è opportuno tenere a mente che non possono far parte del collegio sindacale coloro che siano legati da rapporti di coniugio, parentela o affinità entro il quarto grado con gli amministratori della società o di altra società del gruppo; e coloro che hanno con la società un rapporto di lavoro dipendente o di consulenza professionale tale da limitarne la dipendenza.

Per quanto riguarda la nomina dei sindaci, essi vengono nominati per la prima attraverso l'atto costitutivo e conseguentemente dall'assemblea ordinaria, con la maggioranza prevista per le relative deliberazioni, uguale a quella necessaria per la nomina degli amministratori: quindi, i soci che nominano gli amministratori hanno il diritto/potere di nominare anche i sindaci. Questi ultimi restano in carica per tre esercizi e cessano dalla carica solo alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio e con efficacia dal momento in cui il collegio è stato ricostituito. La disciplina cambia rispetto a quella prevista per gli amministratori quando si parla di revoca o sostituzione dei membri del collegio. I sindaci, infatti, possono essere revocati dall'assemblea solo quando è prevista una giusta causa e la deliberazione deve essere accettata dal tribunale per decreto, con parere del sindaco interessato.

In caso di morte, rinuncia o decadenza del sindaco entrano in carica i supplenti in ordine di età: però, il supplente resta in carica fino alla successiva assemblea, che provvederà alla nomina del nuovo sindaco effettivo ed in caso del nuovo supplente (ove l'originario sia divenuto componente effettivo), necessari per ricostituire l'integrità del collegio.

L'organo, infine, deve riunirsi con cadenza almeno trimestrale, e le deliberazioni devono essere adottate a maggioranza dei presenti.

Per quanto riguarda più nello specifico le funzioni del collegio sindacale, esse sono articolate in poteri e doveri. Questi ultimi sono disciplinati dall'art. 2403, comma 1 c.c., il quale afferma che il collegio deve vigilare "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". I sindaci hanno, quindi, il compito di verificare non solo il corretto funzionamento delle norme di legge e di quelle dello statuto, ma la correttezza della gestione e l'adeguato svolgimento dell'impresa nelle sue molteplici articolazioni.

¹⁸ L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, noto con l'acronimo IVASS, è un'autorità amministrativa indipendente che esercita la vigilanza sul mercato assicurativo italiano, per garantirne la stabilità e tutelare il consumatore.

Per quel che concerne i poteri dell'istituto, è l'art. 2403-*bis* che ce li delinea: i sindaci possono svolgere in ogni momento atti di ispezione e controllo sia collegialmente sia individualmente, salvo il fatto che ogni accertamento eseguito deve risultare dal libro obbligatorio delle adunanze e delle deliberazioni del collegio sindacale. Ai sindaci spetta inoltre il potere di chiedere notizie agli amministratori sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari. Nelle società con azioni quotate, peraltro, vi è un preciso obbligo informativo a carico degli amministratori verso il collegio sindacale: ossia devono riferire a quest'ultimo, per tempo, con cadenza almeno trimestrale e secondo le modalità previste dall'atto costitutivo, circa l'attività svolta e le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società e/o dalle società controllate.

Oltre alle funzioni ordinarie, sono richiesti ai sindaci diversi compiti, che si possono definire straordinari, in quanto riguardano fatti o circostanze relativamente eccezionali nella vita di una società. Prima di tutto, l'art. 2406 c.c. afferma che al collegio sindacale è fatto obbligo di convocare l'assemblea ed eseguire le pubblicazioni stabilite per legge nei casi di omissione o ingiustificato ritardo da parte degli amministratori. L'articolo prosegue aggiungendo che il collegio può, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, convocare l'assemblea se, nello svolgimento del proprio incarico, ravvisa fatti censurabili di rilevante gravità e vi sia urgenza d'intervento. Secondo l'art. 2386 c.c., ultimo comma, un'altra importante ipotesi nella quale è possibile la convocazione d'urgenza dell'assemblea da parte del collegio sindacale è quella della cessazione dell'amministratore unico o di tutti gli amministratori, per la nomina del nuovo amministratore unico o dell'intero consiglio.

La responsabilità dei membri del collegio sindacale è articolata dal legislatore su due livelli: quello collegato agli obblighi e ai doveri inerenti la funzione (responsabilità esclusiva) e quello che riguarda la solidarietà per i fatti o le omissioni degli amministratori (responsabilità concorrente). Lo stesso legislatore individua, poi, due doveri più specifici per i sindaci, quali la verità delle loro attestazioni e il segreto d'ufficio. Violare uno di tali doveri ricade sulla responsabilità dei membri del collegio sindacale, indipendentemente dall'operato degli amministratori (responsabilità esclusiva).

Diversa è la responsabilità cui gli stessi vanno incontro quando si accerti che non hanno vigilato in maniera efficace sull'attività degli amministratori e questa abbia leso gli obblighi e i doveri che incombono sui medesimi, con conseguente danno per la società, i soci o i terzi (responsabilità concorrente).

2.2 Modello dualistico

Il sistema dualistico è diffuso, oltre che in Germania, anche in Francia, in Olanda e in Portogallo. La legge tedesca è l'unica che prevede come unico sistema quello dualistico; in Francia, come avviene in Italia, il modello dualistico è facoltativo, mentre nei Paesi Bassi è obbligatorio per le grandi società. La versione italiana del sistema, si discosta per molti aspetti dagli esempi tratti da altri ordinamenti. Però, analogamente ai correlati modelli europei, anche quello dualistico italiano è generalmente caratterizzato dalla compresenza, oltre che dell'assemblea dei soci, di altri due organi, rispettivamente denominati consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza, che si ripartiscono le funzioni di amministrazione e di controllo.

Il primo organo ha funzioni molto simili al modello tradizionale di consiglio di amministrazione; anche se i suoi componenti sono nominati dall'altro organo consiliare. A quest'ultimo, il consiglio di sorveglianza, competono invece funzioni analoghe a quelle che, nel modello ordinario, sono proprie del collegio sindacale e dell'assemblea ordinaria: quindi, rispettivamente, funzioni di controllo di legittimità, nonché di approvazione del bilancio e di nomina e revoca degli amministratori. I suoi componenti, inoltre, sono nominati dall'assemblea ordinaria.

Di contro, diversamente dai modelli ritrovabili in altri ordinamenti (come quello tedesco, o i suddetti modelli europei), il regime italiano non prevede la partecipazione all'organo di sorveglianza né di esponenti delle minoranze azionarie, né di altri soggetti non soci (come lavoratori o creditori), se non in virtù di apposite clausole statutarie.

Guardando all'insieme, l'adozione del sistema dualistico, in sede di autonomia statutaria, realizza un sensibile spostamento, in favore dei due predetti organi consiliari, di funzioni spettanti nel modello tradizionale all'assemblea ordinaria.

A quest'ultima, per converso, residuano, da un lato, le competenze a deliberare riguardo a nomina, revoca, determinazione del compenso e responsabilità dei consiglieri di sorveglianza, nonché sulla distribuzione degli utili e sulla nomina del revisore; dall'altro lato, le funzioni proprie dell'assemblea straordinaria, relativamente quindi alle modificazioni statutarie.

2.2.1 L'organo di amministrazione: il consiglio di gestione

Il consiglio di gestione è composto da non meno di due consiglieri, anche non soci, i cui primi nominati nell'atto costitutivo e, successivamente, dal consiglio di sorveglianza (che ne quantifica anche il compenso, a meno che lo statuto non attribuisca tale competenza all'assemblea) che ha anche la competenza di determinarne il numero, nei limiti previsti dallo statuto. Ad esempio, se nello statuto

si prevede che i consiglieri di gestione siano in numero da due a quattro, il consiglio di sorveglianza può, ogni volta che procede al rinnovo dell'organo, decidere di nominare due, tre o quattro componenti del consiglio. Inoltre, l'art. 2351 c.c., ultimo comma, richiama la possibilità che agli strumenti finanziari emessi in favore di soci o di terzi (art. 2346, comma 6 c.c.) sia riservata la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione, in questo caso del consiglio di gestione, o del consiglio di sorveglianza. Secondo il disposto degli artt. 2449 c.c. e 2450 c.c., inoltre, la legge o lo statuto possono attribuire allo Stato o a enti pubblici la nomina di uno o più amministratori o sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza, seppure manchi la partecipazione azionaria.

Per garantire la reciproca indipendenza dei due organi, la legge prevede che i componenti del consiglio di gestione non possano essere nominati consiglieri di sorveglianza. Inoltre, il 2° comma dell'art. 2373 c.c. prevede un'ipotesi di conflitto di interessi *ex lege*, secondo la quale i componenti del consiglio di gestione, se soci, non possano esprimere il proprio voto riguardo le deliberazioni dell'assemblea ordinaria concernenti la nomina, la revoca e la responsabilità dei consiglieri di sorveglianza.

Ai consiglieri di gestione si applicano molte delle già menzionate disposizioni dettate per gli amministratori nel modello tradizionale, con particolare riferimento: alle cause di ineleggibilità e decadenza (art. 2382 c.c.); alle regole in tema di pubblicità (art. 2383 c.c.); agli eventuali requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza previsto dallo statuto o da leggi speciali per l'esercizio di particolari attività (art. 2387 c.c.); al divieto di concorrenza (art. 2390 c.c.).

Una volta avvenuta la loro nomina, i consiglieri di gestione durano in carica per il tempo previsto nell'atto di nomina, e comunque per un periodo non superiore a tre esercizi sociali. La loro scadenza è fissata alla data della riunione del consiglio di sorveglianza convocato per l'approvazione del bilancio (che nel sistema dualistico è di competenza del consiglio di sorveglianza, anziché dell'assemblea) dell'ultimo esercizio della loro carica.

Salvo diversa disposizione dello statuto, i consiglieri sono tra l'altro rieleggibili senza limiti e la revoca può essere disposta solo dal consiglio di sorveglianza, anche se la nomina è avvenuta nell'atto costitutivo, salvo il diritto al risarcimento dei danni se la revoca è avviene senza giusta causa. Il consiglio di sorveglianza non può però competere per la revoca dei consiglieri nominati dallo Stato o ente pubblico, dato che in questi casi la revoca è posta in essere dagli enti autori della nomina.

Il consiglio di sorveglianza compete, inoltre, alla sostituzione dei componenti del consiglio di gestione venuti a mancare nel corso dell'esercizio; e la legge ritiene, in aggiunta, che i componenti così nominati durino in carica fino alla stessa scadenza stabilita per i componenti originari.

Con riferimento alle funzioni dell'organo, occorre fare una distinzione tra compiti legali e compiti statutari aggiuntivi, attribuiti, cioè, in via eccezionale al consiglio di gestione dallo statuto sociale.

Considerando prima di tutto il regime legale, la legge prevede che il consiglio di gestione ha competenza esclusiva sulla gestione dell'impresa, con relativo potere/dovere di compiere tutte le operazioni necessarie per attuare l'oggetto sociale. Vi sono poi competenze legali specifiche, come quelle riguardanti: la convocazione dell'assemblea, sia di propria iniziativa sia nei casi obbligatori per legge; l'impugnazione delle deliberazioni assembleari annullabili, e l'adozione sotto la propria responsabilità dei provvedimenti conseguiti all'annullamento; e generalmente l'esecuzione degli altri compiti previsti dalle disposizioni che, nella disciplina del sistema ordinario di gestione, sono riferite agli amministratori.

Per quel che riguarda le competenze aggiuntive, come detto, esse possono essere sottratte dallo statuto all'assemblea e attribuite al consiglio di gestione, per garantire lo snellimento e la più efficiente e tempestiva adozione delle deliberazioni su particolari attività, come per esempio la fusione per incorporazione di società possedute internamente o al 90%, l'istituzione o soppressione di sedi secondarie, l'indicazione degli amministratori provvisti di potere di rappresentanza oppure la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio.

È possibile affermare, inoltre, che in forza dell'art. 2380-*bis* c.c., ultimo comma, anche il consiglio di gestione sceglie tra i suoi componenti il presidente, al quale spetteranno comunque poteri simili a quelli previsti dall'art. 2381 c.c., malgrado un esplicito rinvio a questa deliberazione, che si ritengono, per consolidata opinione, proprietà tipiche del presidente di un organo collegiale: ci si riferisce ai poteri di convocazione dell'organo con fissazione del relativo ordine del giorno, di direzione e coordinamento dei lavori collegiali, di proclamazione dei relativi risultati, di apertura e chiusura della seduta.

2.2.2 L'organo di controllo: il consiglio di sorveglianza

Accanto al consiglio di gestione, come detto, il sistema dualistico di *governance* prevede la compresenza di un secondo organo consiliare, il consiglio di sorveglianza, così complessivamente caratterizzato: estraneità ai compiti di amministrazione attiva; funzione di controllo sul consiglio di gestione; attrazione nella propria competenza di molte delle funzioni spettanti nel sistema tradizionale all'assemblea, nonché dei compiti del collegio sindacale, organo quest'ultimo assente, infatti, dal modello in oggetto.

I componenti di tale organo, che non devono essere inferiori a tre salvo maggior numero previsto dallo statuto, sono nominati, anche fra non soci, quanto ai primi nell'atto costitutivo e successivamente dall'assemblea, che ne determina ogni volta il numero entro i limiti previsti dallo statuto.

Le delicate funzioni di controllo, assegnate all'organo corrispondono ad una sua connotazione tendenzialmente professionale, e pongono l'accento sull'esigenza di idonee qualità di indipendenza e onorabilità, oltre che di professionalità, dei suoi componenti. Si richiede infatti che almeno un componente effettivo del consiglio sia scelto fra gli iscritti nel registro dei revisori contabili istituito presso il ministero della Giustizia. Aggiuntivi requisiti di professionalità, oltre che di indipendenza ed onorabilità, per l'assunzione della carica possono essere fissati dallo statuto.

Sempre riferendosi al piano dei requisiti soggettivi, è prevista l'applicazione delle stesse cause di ineleggibilità e decadenza previste per i consiglieri di amministrazione nel sistema ordinario (art. 2382), alle quali si aggiungono, in questo caso, ma con lo stesso effetto preclusivo: la qualità di componente del consiglio di gestione, a salvaguardia sempre della reciproca indipendenza dei due consigli; l'esistenza di rapporti di lavoro dipendente, o di collaborazione, o comunque ogni rapporto di natura patrimoniale con la stessa società, o con società controllanti o controllate o facenti parte dello stesso gruppo, tali da compromettere anch'essi l'indipendenza del componente legato da siffatti rapporti.

I consiglieri di sorveglianza durano in carica per tre esercizi sociali, con scadenza alla data della prima assemblea ordinaria convocata, obbligatoriamente per legge, entro 120 giorni dalla chiusura del terzo esercizio o nel maggior termine, comunque non superiore a 180 giorni, previsto dallo statuto (ai sensi degli artt. 2364, comma 2 c.c., e 2364-*bis*, comma 2 c.c.).

I vecchi componenti sono peraltro rieleggibili senza limiti, salvo diversa disposizione statutaria. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare, per le più varie ragioni (rinuncia, morte, decadenza), uno o più consiglieri, alla loro sostituzione provvede senza indugio l'assemblea.

Particolare importanza, dal punto di vista degli equilibri generali dell'assetto di *governance* in esame, ha anche la disciplina della revoca dei componenti dell'organo.

Come la nomina, essa compete all'assemblea ordinaria, che può provvedervi in qualunque momento, purché col voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale, e salvo il diritto al risarcimento dei danni in favore del consigliere revocato senza giusta causa.

Per quanto riguarda il presidente del consiglio di sorveglianza, esso è eletto dall'assemblea, anziché dai medesimi componenti del consiglio. Il che vale ad attribuire alla figura uno speciale rilievo, conferendole una posizione stabile e autonoma, non rimuovibile da parte dello stesso organo consiliare: tutto ciò, evidentemente, in vista di un più efficiente e indipendente esercizio dei poteri di direzione e coordinamento delle attività consiliari spettanti al presidente.

Tali poteri sono determinati dallo statuto. Pur in mancanza di una simile previsione statutaria, o comunque di una sua adeguata articolazione in dettaglio, è però da ritenere che spettino comunque al presidente poteri almeno equivalenti a quelli già visti del presidente del consiglio di amministrazione e del consiglio di gestione.

Le ampie competenze attribuite al consiglio di sorveglianza, nel confronto fra sistema dualistico e quello tradizionale, per un verso erodono significativamente quelle dell'assemblea ordinaria, per altro verso sostituiscono quelle del collegio sindacale.

Così, seguendo ciò che dispone la legge, innanzitutto il consiglio di sorveglianza nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione e ne determina il compenso, salvo che quest'ultima competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea.

È altresì in capo al consiglio di sorveglianza l'approvazione del bilancio di esercizio e, quando redatto, del bilancio consolidato, documenti contabili entrambi a loro volta formati dal consiglio di gestione.

Lo statuto può inoltre prevedere che, nel caso in cui il bilancio non venga approvato da parte del consiglio di sorveglianza, o comunque quando lo richieda almeno un terzo dei componenti del consiglio di gestione o del consiglio di sorveglianza, che la competenza per l'approvazione del bilancio medesimo sia attribuita all'assemblea.

Ulteriore compito che spetta al consiglio di sorveglianza è l'esercizio delle funzioni di vigilanza che, nel modello ordinario, fanno capo al collegio sindacale. In virtù, infatti, del richiamo integrale all'art. 2403, comma 1, già menzionato precedentemente, il consiglio di sorveglianza "vigila 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". La sostituzione in tal modo prevista nel ruolo e nei compiti del collegio sindacale è dunque piena.

Così si applicano al consiglio di sorveglianza e ai suoi componenti, con il solito limite di compatibilità, le regole sui sindaci circa determinate attività: pubblicità della nomina, retribuzione; poteri di chiedere informazioni agli amministratori; riunioni, deliberazioni e relativa verbalizzazione; convocazione dell'assemblea in caso di omissione dell'organo amministrativo o di urgente necessità di provvedere su gravi fatti censurabili; scambio di informazioni con i soggetti incaricati del controllo contabile.

Ancora, al consiglio di sorveglianza spettano altre competenze legali: il compito di convocare l'assemblea su richiesta dei soci di minoranza, se non vi provvede il consiglio di gestione (art. 2367, comma 2 c.c.); la legittimazione a impugnare le deliberazioni assembleari annullabili, adottando i provvedimenti conseguenti all'annullamento (art. 2377, commi 1 e 6 c.c.), nonché a impugnare le deliberazioni del consiglio di gestione (art. 2409-*undecies*, comma 2 c.c.).

Per quanto riguarda il regime di responsabilità dei componenti del consiglio di sorveglianza, è prescritto che essi adempiano i loro doveri con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico. È dunque richiesto un grado elevato di diligenza, pari a quello imposto agli amministratori o, nel sistema dualistico, ai consiglieri di gestione, e commisurato all'attività svolta.

Assodato ciò, si prevede che i componenti del consiglio di sorveglianza rispondano solidalmente con i componenti del consiglio di gestione per i fatti o le omissioni di questi ultimi, nel caso in cui il danno non si sarebbe prodotto se avessero vigilato in conformità agli obblighi della loro carica.

Infine, il controllo contabile è immancabilmente affidato nel sistema dualistico a un revisore esterno, persona fisica o società di revisione, secondo le regole generali su tale controllo dettate per il regime legale della S.p.A.

Mentre nel sistema tradizionale è possibile in certi casi che il collegio sindacale svolga il controllo contabile (art. 2403, comma 2 c.c.), ciò non è mai possibile nel sistema di amministrazione dualistico. Tutte le società che adottano questo modello sono assoggettate, quindi, al controllo contabile di suddetto revisore, iscritto nel Registro istituito presso il ministero della Giustizia. L'art. 2364-bis, comma 1, n. 5 c.c., sancisce che nella S.p.A. con consiglio di sorveglianza, la nomina del revisore spetta all'assemblea dei soci.

Quest'ultima, in questo sistema, in sostanza, viene svuotata delle sue tradizionali prerogative, che sono attribuite al consiglio di sorveglianza. Tenuto conto del ruolo svolto da quest'ultimo e di tutte le sue funzioni, compete all'assemblea dei soci (art. 2364-bis, comma 1 c.c.) il potere:

- di nominare e revocare i consiglieri di sorveglianza;
- di determinare il compenso ad essi spettante, se non è indicato nello statuto;
- di deliberare sulla responsabilità dei consiglieri;
- di deliberare sulla distribuzione degli utili
- di nominare, come detto, il soggetto cui è demandato il controllo contabile.

2.3 Modello monistico

Il terzo modello di amministrazione e controllo previsto dal codice civile è il sistema monistico. Questa definizione rispecchia la particolare caratteristica dell'istituto, nel quale le funzioni di controllo sono affidate non già a soggetti estranei all'organo amministrativo, come avviene nel modello tradizionale e in quello dualistico, ma ad un comitato, il comitato per il controllo sulla gestione, che è nominato dallo stesso consiglio di amministrazione al suo interno.

Il modello monistico è di derivazione anglosassone e si ricollega a una delle peculiarità che connotano le grandi società statunitensi e inglesi, nelle quali il ruolo principale del consiglio di amministrazione (*board of directors*) è individuato non tanto nella gestione della società, quanto piuttosto nella sorveglianza sull'operato degli amministratori investiti di funzioni esecutive (*executives*) e dell'alta dirigenza. Tale controllo sulla gestione viene esercitato da consiglieri non esecutivi, avvalendosi di

un comitato interno (*audit committee*) a cui sono delegate essenzialmente le funzioni di monitoraggio sul sistema di controlli interni e di vigilanza sui revisori.

Il sistema monistico si presenta come un modello di *governance* più semplice e flessibile, che tende a privilegiare la circolazione delle informazioni tra amministratori e controllori, conseguendo risparmi di tempo e di costi e un'elevata trasparenza tra i soggetti a cui è affidata l'amministrazione della società e quelli chiamati ad esercitare le funzioni di controllo.

Nonostante sia meno distante dal modello ordinario rispetto al sistema dualistico, per la sostanziale corrispondenza delle competenze dell'assemblea e dell'organo amministrativo, il sistema monistico presenta comunque alcuni tratti tipici che lo differenziano in maniera originale.

1. La prima e più evidente differenza rispetto al sistema tradizionale è costituita dall'eliminazione del collegio sindacale, sostituito dal comitato per il controllo sulla gestione.
2. Un secondo elemento differenziale del sistema monistico rispetto a quello tradizionale, e comune invece al sistema dualistico, è rappresentato dal necessario assoggettamento di tutte le società che adottano tale modello, senza possibili eccezioni, al controllo contabile di un revisore (persona fisica o società di revisione) iscritto nel registro istituito presso il ministero della Giustizia.
3. In terzo luogo, è importante evidenziare il carattere necessariamente collegiale dell'organo amministrativo, e dunque l'impossibilità di affidare l'amministrazione ad un amministratore unico.
4. Infine, un'ultima differenza è rappresentata dalla pluralità degli amministratori, che costituisce la premessa per poter realizzare quella articolazione interna del consiglio di amministrazione che connota il modello in esame. Il sistema monistico è infatti caratterizzato da un rigido e necessario riparto di competenze tra l'organo amministrativo nel suo complesso, al quale spetta la gestione dell'impresa in via esclusiva (art. 2409-*septiesdecies*, comma 1 c.c.), e il comitato, nominato dallo stesso consiglio al suo interno, chiamato ad esercitare le funzioni di controllo sulla gestione ad esso riservate dalla legge (art. 2409-*octiesdecies*, penultimo comma c.c.).

2.3.1 L'organo di amministrazione: il consiglio di amministrazione

Nell'ambito della particolare compartimentalizzazione funzionale che caratterizza l'organo amministrativo nel sistema monistico, la legge codifica una duplice importante distinzione: da un lato, quella tra amministratori non esecutivi e amministratori esecutivi, dall'altro, quella tra amministratori indipendenti e amministratori non indipendenti.

Sotto il primo profilo, sono considerati non esecutivi quegli amministratori che “non siano membri del comitato esecutivo e ai quali non siano attribuite deleghe o particolari cariche e che comunque non svolgano, anche di mero fatto, funzioni attinenti alla gestione dell’impresa sociale o di società che la controllano o ne sono controllate” (art. 2409-*octiesdecies*, comma 2 c.c.).

La qualifica di amministratori esecutivi va per contro assegnata, in via residuale, ai componenti del consiglio di amministrazione che esercitino, sulla base di una formale investitura o anche solo di fatto, tali funzioni.

Sotto il secondo profilo devono ritenersi come indipendenti i componenti del consiglio di amministrazione che siano “in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall’art. 2399, comma 1¹⁹ 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 (art. 2409-*septiesdecies*, comma 2 c.c.).

Le definizioni ora ricordate assumono una diretta valenza applicativa e determinano importanti deduzioni sulla struttura del consiglio di amministrazione e del comitato per il controllo sulla gestione.

Per quanto concerne il consiglio di amministrazione, la legge richiede infatti che almeno un terzo dei suoi componenti siano indipendenti (art. 2409-*septiesdecies*, comma 2 c.c.). Salvo questa particolarità nella composizione, l’organo amministrativo è plasmato sulla disciplina dettata per il consiglio di amministrazione nel sistema ordinario, di cui vengono richiamate tutte le disposizioni, con la sola eccezione di quelle in tema di direttore generale e di controllo giudiziario (art. 2409-*noviesdecies*, comma 2 c.c.).

Per quanto riguarda le competenze, la legge ribadisce che la gestione dell’impresa spetta esclusivamente al consiglio di amministrazione (art. 2409-*septiesdecies*, comma 1 c.c.).

2.3.2 L’organo di controllo: il comitato per il controllo sulla gestione

In termini del tutto particolari sono invece delineati la composizione, i poteri e il funzionamento del comitato per il controllo sulla gestione.

¹⁹ L’articolo afferma che: “non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall’ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall’articolo 2382; b) 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; c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano 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, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l’indipendenza”.

Ai sensi del comma 2 dell'art. 2409-*octiesdecies* c.c., il comitato dev'essere formato per intero da amministratori indipendenti e non esecutivi. I componenti, inoltre, devono possedere i requisiti di onorabilità e professionalità eventualmente stabiliti dallo statuto. Il terzo comma del suddetto articolo, inoltre, prescrive che almeno uno dei componenti del comitato sia scelto fra gli iscritti nel registro dei revisori contabili.

Il comitato stesso provvede a eleggere al suo interno il presidente, con il voto favorevole della maggioranza assoluta dei componenti.

La legge, in aggiunta, non prevede limiti particolari per quanto riguarda il numero dei componenti dell'organo, se non per le società aperte, per le quali è obbligatorio un numero minimo di tre componenti. Per rispettare questo limite, la determinazione del numero e la nomina dei componenti del comitato per il controllo sulla gestione spetta di regola al consiglio di amministrazione. La legge contempla tuttavia la possibilità di una diversa previsione statutaria, che ad esempio predefinisca il numero dei componenti del comitato o addirittura rimetta all'assemblea l'individuazione degli amministratori (in possesso dei relativi requisiti) destinati a farne parte. Lo statuto può, inoltre, riservare ai possessori di strumenti finanziari di cui agli artt. 2346 e 2349 c.c. la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione; ai possessori di tali strumenti può pertanto essere attribuito anche il potere di designare uno dei membri del comitato di controllo.

Nei casi di morte, rinuncia, revoca o decadenza di un membro del comitato, la legge impone al consiglio di amministrazione di provvedere senza indugio alla sostituzione del componente cessato dalla carica, scegliendolo tra gli altri amministratori in possesso dei requisiti a tal fine previsti.

In ogni caso, la durata nella carica del comitato di controllo coincide con quella del consiglio di amministrazione.

Nelle società quotate che adottano questo modello, lo statuto deve prevedere clausole che riservino alle minoranze la possibilità di nominare almeno un membro del consiglio di amministrazione, il quale deve essere in possesso dei requisiti di onorabilità e indipendenza, pena la decadenza della carica.

Ulteriormente, a ogni membro del comitato per il controllo sulla gestione è accordato il potere di richiedere agli altri amministratori notizie circa l'andamento della gestione o su determinati affari, di convocare il consiglio di amministrazione e il comitato esecutivo, di richiedere la collaborazione di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni e di sollecitare la convocazione dell'organo di controllo al presidente, il quale può rifiutarla solo se vi siano ragioni contrarie, che devono essere comunicate per tempo al richiedente e illustrate nella successiva riunione dell'organo. Il comitato, o un componente dello stesso appositamente delegato, può inoltre procedere in qualsiasi istante ad atti di ispezione e controllo e scambiare informazioni con gli organi delle società controllate

in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale (art. 151-ter, comma 4, t.u.f.).

Il comitato per il controllo sulla gestione, ma anche due soli componenti dello stesso, possono altresì convocare il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione (151-ter, comma 4, t.u.f.).

Per quanto riguarda i doveri dell'organo, essi sono individuati dal penultimo comma dell'art. 2409-*octiesdecies*, ai sensi del quale il comitato è chiamato a vigilare “sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione”. Il comitato svolge inoltre “gli ulteriori compiti affidatigli dal consiglio di amministrazione con particolare riguardo ai rapporti con i soggetti incaricati del controllo contabile”.

Considerando il confronto con il collegio sindacale si segnala, in primo luogo, la mancata estensione del generale dovere di controllo sull'osservanza della legge e dello statuto da parte degli amministratori e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. Questa differenza è spiegata considerando che i componenti del comitato sono amministratori a ogni effetto, che partecipano in quanto tali a pieno titolo alle decisioni del consiglio di amministrazione.

Le regole di funzionamento del comitato per il controllo sulla gestione sono in gran parte modellate sulla disciplina del collegio sindacale: anche il comitato, infatti, deve riunirsi almeno ogni novanta giorni e delibera a maggioranza assoluta dei presenti (art. 2421, comma 1, n. 5 c.c.).

Ai componenti del comitato è inoltre esteso il dovere di assistere alle assemblee e alle riunioni del comitato esecutivo, oltre che alle adunanze del consiglio di amministrazione di cui essi fanno parte. A differenza dei sindaci, la mancata presenza a tali riunioni, così come il mancato intervento nell'anno ad almeno due riunioni del comitato, non determina la decadenza dall'ufficio.

Capitolo 3 – L'applicazione dei modelli in Italia

Prima di analizzare i casi di tre imprese italiane che hanno adottato i tre differenti modelli di *governance*, sembra doveroso, prima di tutto, spendere due parole riguardo al contesto istituzionale, economico e bancario italiano, con particolare riguardo per quest'ultimo e di come lo stesso sia un fattore di notevole influenza per la *corporate governance*.

Come già anticipato nell'introduzione, la struttura industriale dell'Italia comprende un ampio numero di piccole e medie imprese. Da ciò è possibile affermare come i mercati dei capitali nel nostro Paese siano caratterizzati da un minore sviluppo rispetto non solo a quelli americani, ma anche ad alcuni di quelli europei. Tutto ciò comporta delle limitazioni finanziarie che pregiudicano gli investimenti delle imprese e, di conseguenza, la loro crescita (Carpenter e Rondi, 2000): quindi, le piccole aziende italiane hanno difficoltà di sviluppo in quanto non riescono ad ottenere le risorse finanziarie necessarie per la loro crescita e il loro sviluppo.

Tale visione è accettata da gran parte della dottrina in materia, anche se una parte minoritaria della stessa sottolinea il fatto che la motivazione del ridotto sviluppo sia il rifiuto da parte del proprietario-manager di condividere il controllo con i membri non familiari. Difatti, la proprietà della maggioranza delle aziende in Italia, anche di grandi dimensioni, è rigorosamente posseduta da un numero ristretto di persone e quasi sempre è nelle mani di una singola (grande) famiglia.

Indipendentemente dalla definizione che si preferisce per identificare le imprese familiari, esse rappresentano, senza ombra di dubbio, l'ambito più ampio e complesso tra le diverse classi di impresa su scala mondiale. La credenza diffusa che l'impresa familiare sia esemplare dell'Europa Continentale ed in particolar modo dell'Italia, deriva proprio dal fatto che le grandi imprese, anche se quotate, sono di proprietà di una sola famiglia che ne possiede il controllo.

Quindi, mentre nel mondo anglosassone la *corporation* di una certa grandezza è quotata, con un assetto proprietario più o meno ampio, e nel modello renano si verifica una compresenza tra investitori istituzionali e piccoli azionisti, in Italia anche imprese di dimensioni considerevoli sono controllate da una (sola) famiglia.

Questa forte concentrazione della proprietà può risultare una restrizione aggiuntiva alla crescita imprenditoriale, la quale necessita di significativi livelli finanziari esterni, che portano, conseguentemente, alla diminuzione del controllo familiare e al monitoraggio addizionale degli *outsider*.

Tenendo a mente questa visione, può ora essere preso in considerazione il contesto aziendale italiano, per capire bene come le imprese si siano differenziate nell'adozione dei tre modelli di *corporate governance*.

Quando la riforma del diritto societario del 2003 è entrata in vigore, ci si domandava in dottrina quale successo potessero riscuotere in Italia due modelli di *governance* di stile tipicamente tedesco ed inglese, con organi di controllo diversi dal collegio sindacale.

Un'analisi effettuata fino al 1° giugno 2014 ha mostrato che le società per azioni che in Italia hanno scelto il sistema monistico risultavano 264, di cui circa metà individuate nelle province di Milano (36), Trento (41) e Bolzano (37), mentre il dualistico è stato adottato da solo 138 società, la maggior parte delle quali individuate a Milano (35) e Bologna (10). Questa ricerca, però, ha mostrato una leggera crescita rispetto a un'altra analisi effettuata al 31 dicembre 2007, che mostrava come il modello monistico fosse stato adottato da 193 società, mentre quello dualistico da 129. In generale, rispetto alle circa 46.000 S.p.A. italiane i modelli alternativi risultano scelti da un numero di imprese che rispecchiano meno dell'1% delle società totali. Oltre il 99% delle società per azioni (ed in accomandita) continuano, quindi, a prediligere il sistema ordinario di *governance*, basato sul consiglio di amministrazione e il collegio sindacale.

Più nello specifico è possibile affermare, grazie a dati raccolti dalla Camera di Commercio di Milano, che il maggior numero di imprese che usano i modelli alternativi a quello tradizionale è concentrata in prevalenza nel nord d'Italia, mentre rimangono ancorate al sistema ordinario quelle situate al centro-sud. In particolar modo, la Lombardia è la regione caratterizzata dal maggior numero di società che applicano il modello monistico e dualistico (rispettivamente 92 e 67). Per quanto riguarda il centro Italia, questo discorso può essere fatto per il Lazio, mentre nel sud per la Campania. Proprio la parte meridionale italiana offre dei dati importanti, in quanto vi sono regioni in cui nessuna impresa ha adottato i modelli alternativi: il Molise e la Calabria, infatti, sono caratterizzati da una assenza del sistema monistico, mentre Campania e Basilicata di quello dualistico.

Per ciò che riguarda le S.p.A. quotate, il bilancio, a più di dieci anni dalla Riforma, è decisamente negativo: in Italia quasi nessuna società si è spostata dal sistema tradizionale. Le evidenze empiriche mostrano che, delle 244 società quotate in Italia a fine 2014, ben 238 (98%) adottano ancora il sistema ordinario. Sono 3 le società che adottano il dualistico, due banche (BPM e UBI), ed una squadra di calcio (S.S. Lazio), mentre solo due sono quelle che hanno scelto il monistico (CHL e Engeneering), a cui aggiungiamo Intesa Sanpaolo, che ha da poco ufficializzato il passaggio da dualistico a monistico.

Le cause che risiedono alla base di questa scarsa applicazione dei modelli alternativi in Italia sono numerose: certamente la bassa propensione al cambiamento tipica della classe dirigente italiana ha avuto il suo rilievo. Nondimeno, tra le ragioni che possono spiegare la modesta diffusione dei modelli alternativi vi è sicuramente la mancanza di una disciplina normativa autonoma e la conseguente prevalenza della tecnica dei rimandi al sistema tradizionale, sia per ciò che concerne il Codice Civile che per il codice di autodisciplina di Borsa Italiana. Questa motivazione, considerata insieme ad una

diffusa lacuna conoscitiva dei suddetti modelli e alla naturale prudenza dell'azionista nello sperimentare sistemi che si discostino troppo dalla prassi, spiegano gli scarsissimi risultati sopra esposti: detto ciò, anche a fini comparativi, giova evidenziare quali siano i modelli più diffusi nelle economie avanzate di tutto il mondo. Un articolo del Sole 24 Ore di De Molli e Visani, datato 5 agosto 2015, ci dice che su 40 Paesi (compresi quelli OCSE²⁰, oltre ad Argentina, Brasile, Cina, Hong Kong, Indonesia, Arabia Saudita e Singapore), che rappresentano nel complesso circa il 66% del PIL mondiale, solo 20 hanno adottato il sistema monistico come modello di riferimento (40% del PIL mondiale). I Paesi che hanno invece scelto quello dualistico sono 7 (pari a circa il 16% del PIL globale). Sono 13, infine, i Paesi che hanno cercato maggiore flessibilità, fornendo alle imprese la possibilità di adoperare più modelli (monistico o dualistico): in particolare, solo Italia, Giappone e Portogallo hanno adottato sistemi ibridi.

È possibile affermare quindi che il sistema monistico in particolar modo e quello dualistico sono i modelli più diffusi nelle principali economie del mondo.

Questo è un contesto al quale l'Italia gradatamente sta cercando di uniformarsi, anche grazie alla spinta di alcune istituzioni: sia CONSOB che Banca d'Italia, infatti, riconoscono come sia necessario facilitare il ricorso a modelli alternativi di amministrazione e controllo rispetto a quello ordinario.

Vi è poi un altro impulso esterno che suggerisce di prendere in considerazione la possibilità di adottare gli altri due modelli: ossia il fatto che il peso degli investitori istituzionali nel capitale delle principali società italiane è aumentato in maniera considerevole negli ultimi anni (dal 12% al 17% tra 2010 e 2014 nel FTSE MIB²¹), anche per effetto dell'introduzione del meccanismo del record date²².

La gran parte di questi investitori sono statunitensi o inglesi (Paesi che applicano il sistema monistico); inoltre, numerosi studi hanno dimostrato come la diffusione dei modelli alternativi in Italia costituirebbe un ulteriore passo verso il miglioramento del livello di attrattività del nostro Paese.

²⁰ L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), (in inglese Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)), è un'organizzazione internazionale di studi economici per i paesi membri, paesi sviluppati aventi in comune un sistema di governo di tipo democratico ed un'economia di mercato. I paesi membri fondatori sono Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Territorio Libero di Trieste, Turchia.

Tra i Paesi che invece hanno aderito successivamente sono la Repubblica Federale Tedesca, Spagna, Canada, Stati Uniti, Giappone, Finlandia, Australia, Nuova Zelanda, Messico, Rep. Ceca, Corea del Sud, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Cile, Estonia, Israele, Slovenia, Lettonia.

²¹ FTSE MIB è il principale indice di benchmark dei mercati azionari italiani. Questo indice, che coglie circa l'80% della capitalizzazione di mercato interna, ha l'intento di riprodurre le ponderazioni del settore allargato del mercato azionario italiano.

²² L'istituto della record date è stato introdotto nell'ordinamento giuridico italiano attraverso il d.lgs. 27/01/2010, n. 27, in recepimento della direttiva DSHR (2007/36/CE). Tale istituto identifica un preciso momento durante il quale l'azionista che intende partecipare in assemblea, ed esercitare i diritti connessi alla propria partecipazione, deve effettuare, per il tramite dell'intermediario che gestisce il proprio conto titoli, la registrazione della propria partecipazione.

Più nello specifico, durante gli ultimi anni, si è cercato di portare all'attenzione degli operatori e della classe dirigente gli aspetti positivi del sistema monistico, avanzando proposte tese a creare le condizioni per agevolare la diffusione di questo modello.

Questo è quindi un tema più che mai attuale e ce lo dimostra anche il fatto che uno dei principali gruppi bancari in Italia, Intesa Sanpaolo, ha recentemente completato il passaggio dal sistema duale a quello monistico. Tale cambiamento è di rilevante importanza, in quanto potrebbe aprire una strada percorribile, con l'ulteriore impulso della BCE, anche ad altri istituti di credito.

La focalizzazione del concetto di *corporate governance* in ambito bancario è di estrema importanza, in quanto la disciplina dell'attività bancaria costituisce una materia di primario interesse per il sistema finanziario ed economico, sia a livello nazionale che internazionale.

Le banche, infatti, si posizionano al centro del processo di intermediazione fra risparmio e investimento, formano il tessuto di collegamento per il sistema dei pagamenti e sono esposte, più di qualunque altro istituto, a gravi e accentuati rischi finanziari, capaci di generare ripercussioni pesanti sull'intero sistema economico.

Fino agli anni Ottanta, in Italia l'attività bancaria era definita un pubblico servizio in senso oggettivo, al di là dell'effettiva natura, pubblica o privata, dell'ente che svolgeva il servizio.

Una parziale inversione di rotta, almeno in Europa, si è avuta con la cosiddetta Prima Direttiva in materia bancaria²³, che, nel suo primo articolo, ha definito l'ente creditizio come "impresa". In misura maggiore rispetto a prima, quindi, la nuova concezione di banca ha sentito l'esigenza di coniugare la tutela degli interessi del pubblico dei risparmiatori con il raggiungimento dei tipici obiettivi aziendali: dotarsi, allora, di nuovi assetti organizzativi e di governo societario efficaci ed efficienti è subito diventato un presupposto fondamentale.

"L'adozione di un'efficiente governance per le banche è di importanza critica per l'intero sistema economico. Le banche, infatti, sono una componente fondamentale di ogni economia. [...] Da qui l'esigenza che le banche dispongano di solidi sistemi di governance, anche al fine di evitare che inefficienze di gestione ed inadeguatezza di controlli possano determinare dissesti che rischierebbero di produrre effetti dannosi per una vasta gamma di soggetti con gravi ripercussioni sull'intera economia di un Paese. Pertanto, l'adozione generalizzata di efficaci sistemi di governo societario può contribuire a mantenere e sviluppare la fiducia collettiva nel sistema bancario, fattore essenziale sia per l'ottimale funzionamento del settore, sia per l'economia in generale" (Masera, 2006).

²³ Si tratta della Direttiva 77/780/CEE del Consiglio, del 12 dicembre 1977, relativa al "coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio"

I mutamenti normativi, l'aumento della competitività di mercato, la perdita di specializzazione bancaria e l'innovazione di prodotti e processi, soprattutto negli ultimi anni, hanno insomma acceso il dibattito sulla *corporate governance* delle banche.

Ci sono stati molti studi riguardo il governo d'impresa delle banche, i primi possono, però, essere ricondotti a Caprio e Levine (2002). Nei loro scritti, oltre a concentrarsi sugli aspetti generali della *corporate governance*, essi hanno posto l'attenzione su un aspetto caratteristico delle banche: il loro modo di essere soggetti attivi nella *corporate governance* delle imprese.

Oggi più che mai, i rapporti banche-imprese tendono ad essere sempre più ampi e complessi. Le prime offrono ampie scelte di servizi alle seconde: forniscono credito, capitale di rischio e consulenze. Seppur in maniera diversa, a causa dei diversi possibili contenuti contrattuali, si vengono a formare delle relazioni tra l'istituto bancario e l'impresa che conducono a combinazioni di interessi ed incentivi del tutto particolari, a volte anche complessi da gestire.

L'attività di *corporate e investment banking*, d'altro canto, in molte sue operazioni si pone come uno degli aspetti fondamentali per l'eventuale ristrutturazione degli assetti proprietari e di controllo delle imprese coinvolte. Quindi, una banca che gode di una "buona governance" potrà sicuramente meglio orientare e gestire le scelte delle imprese assistite.

Se le banche esercitano un impatto notevole sullo sviluppo del sistema economico, allora, quando sono anche in grado di allocare in modo efficiente le risorse finanziarie di cui dispongono, saranno capaci di garantire un costo del capitale inferiore per le imprese di quel sistema economico, la diffusione di migliori e maggiori informazioni e nuovi stimoli alla crescita generale dell'economia. Alla base della teoria per la quale la banca influenza in maniera considerevole la diffusione di una buona *governance* tra le imprese, vi è la capacità, propria di questi istituti, di instaurare delle relazioni di lungo termine con le imprese clienti. La banca, forte delle proprie competenze professionali, riesce a meglio limitare i problemi di agenzia, esercitando il controllo al posto degli altri *stakeholder* (Allen e Carletti, 2008).

Il sopracitato rapporto banca-impresa, comunque, dipende, particolarmente, anche dal tipo di sistema finanziario che si intende considerare. Si distinguono, infatti, due diversi modelli alternativi: l'*outsider system* e l'*insider system*.

Il primo è tipico del contesto anglosassone (in maniera particolare statunitense) ed è caratterizzato da proprietà diffusa e grande tutela degli investitori, in cui il mercato finanziario riveste un ruolo importantissimo.

Il secondo, invece, è orientato agli intermediari finanziari, ed è contraddistinto da strutture proprietarie concentrate e da un peso rilevante assunto dal sistema bancario; proprio le banche, infatti, finiscono con il sostituirsi in maniera parziale al mercato attraverso la concentrazione del debito, accompagnato, a volte, dalla partecipazione azionaria e comunque da un incisivo controllo del

management. Il cosiddetto *relationship banking* ne è un esempio: la banca è incentivata a tenere sotto controllo l'operato degli amministratori e a intervenire sulla *governance* dell'azienda in caso di *performance* negative.

Tenendo in considerazione che il presente lavoro è incentrato su come il governo societario si sia sviluppato e, conseguentemente, radicato in Italia, e il fatto che l'attività bancaria sia un aspetto di grande influenza della *corporate governance*, sembra opportuno soffermarsi brevemente anche sul sistema bancario italiano.

Quest'ultimo, negli ultimi venti anni, è stato soggetto a profonde trasformazioni. Le spinte verso una crescente integrazione dei mercati, in particolar modo finanziari, hanno aiutato a raggiungere una progressiva tendenza ad uniformare le caratteristiche e le specificità dei diversi sistemi bancari, sempre più dominati dal principio della ricerca della massima redditività, anche nelle operazioni semplicemente finalizzate all'erogazione del credito. Questa visione non è stata sin da subito quella dominante: prima si riteneva, come già detto, che l'attività creditizia, e bancaria in generale, fosse equivalente a una funzione pubblica, svolta nell'interesse dell'intero sistema economico e, quindi, caratterizzata dalla massiccia presenza di soggetti istituzionali nel capitale delle banche.

La crescente globalizzazione dell'economia ha inoltre imposto una ricerca di dimensioni sempre maggiori per gli istituti bancari e ciò ha portato a graduali concentrazioni e alla conseguente scomparsa di molti operatori creditizi di piccole dimensioni, che meglio interagivano con le imprese di dimensioni minori presenti in uno specifico territorio.

Si procede ora ad analizzare più nel dettaglio tre diverse imprese italiane che hanno adottato i tre diversi modelli di *governance*, ossia quello tradizionale, quello monistico e quello dualistico. Le società su cui ci si soffermerà sono, rispettivamente, Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Ubi Banca.

3.1 Mediobanca

Da quasi 70 anni Mediobanca sostiene la crescita dei propri clienti con una consulenza di alto livello e un'offerta creditizia completa, dai prodotti più semplici e tradizionali alle soluzioni più sofisticate disponibili sui mercati finanziari. Oggi il Gruppo Mediobanca conta 4.036 dipendenti ed è specializzato nei servizi alle imprese (*corporate & investment banking*) ed alle famiglie (*consumer banking, retail banking e private banking*).

Attualmente, Mediobanca adotta un modello tradizionale di *corporate governance*, che prevede la presenza di due organi di nomina assembleare: l'organo amministrativo (consiglio di amministrazione) e il collegio sindacale, il quale ha funzioni di controllo sull'amministrazione

(essendo il controllo contabile affidato per legge al revisore contabile o alla società di revisione, organi esterni alla società).

Per quanto riguarda il primo, ad esso è affidata la gestione degli affari sociali, esercitata avvalendosi del comitato esecutivo, dell'amministratore delegato e del direttore generale.

Il consiglio di amministrazione è composto da quindici a ventitré consiglieri. Dei consiglieri nominati, cinque sono scelti tra i dipendenti che da almeno tre anni siano dirigenti di società appartenenti al Gruppo Bancario Mediobanca, almeno tre devono possedere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma terzo del D. Lgs. 58/98 e almeno quattro, che possono coincidere con quelli muniti dei citati requisiti di indipendenza, devono possedere anche i requisiti di indipendenza previsti dal codice di autodisciplina della Borsa Italiana. Non può essere eletto consigliere chi abbia compiuto il settantacinquesimo anno di età.

L'assemblea degli azionisti, tenutasi il 28 ottobre 2014, ha nominato il consiglio di amministrazione di Mediobanca per il triennio 2015-2017. L'elezione è avvenuta, ai sensi dello Statuto, sulla base delle liste di candidati in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza richiesti dalla legge e dallo Statuto, presentate da soci titolari della percentuale di capitale sociale prevista dalle disposizioni regolamentari vigenti e indicate nell'avviso di convocazione dell'Assemblea (1%). Tale consiglio di amministrazione è costituito da 18 componenti, di cui 11 indipendenti ai sensi dell'art. 148, comma terzo del D. Lgs. 58/98 e tra questi 8 indipendenti ai sensi del codice di autodisciplina.

Al consiglio di amministrazione, fermo quanto previsto dalla legge e dalle disposizioni regolamentari e di vigilanza vigenti e ferme altresì le competenze dell'assemblea, è riservata:

- la definizione e l'approvazione delle linee e degli indirizzi strategici, dei piani industriali e finanziari, dei budget, e della politica di gestione dei rischi e dei controlli interni;
- la nomina e la revoca del comitato esecutivo con la determinazione di eventuali ulteriori poteri, rispetto a quelli previsti dalla normativa applicabile o dallo statuto;
- la nomina e la revoca dell'amministratore delegato con l'attribuzione dei poteri delegati a quest'ultimo e la determinazione della remunerazione;
- la nomina e la revoca del direttore generale con la determinazione dei relativi poteri e remunerazione;
- la nomina del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e dei responsabili delle funzioni di revisione interna e di conformità;
- la definizione dell'assetto complessivo di governo e l'approvazione dell'assetto organizzativo della banca, garantendo una chiara distinzione di compiti e funzioni, nonché la prevenzione dei conflitti di interesse;

- l'approvazione dell'assunzione o cessione di partecipazioni che contestualmente siano pari ad almeno il 10 % del capitale della società partecipata e di importo superiore al 5% del patrimonio di vigilanza consolidato di gruppo;
- le proposte da sottoporre all'assemblea ordinaria e straordinaria;
- l'accertamento, in occasione della nomina e comunque annualmente, del possesso da parte dei componenti del Consiglio stesso e del Collegio Sindacale dei requisiti di professionalità, di onorabilità e di indipendenza richiesti dalla normativa vigente e dallo statuto.

Il consiglio delibera di norma su proposta del comitato esecutivo o dell'amministratore delegato, con il voto favorevole della maggioranza dei presenti, mentre è previsto il voto favorevole della maggioranza dei componenti in carica nelle delibere di nomina e di revoca del comitato esecutivo, dell'amministratore delegato e del direttore generale. La medesima maggioranza qualificata è richiesta ove il consiglio intenda farsi carico di delibere relative ad operazioni che ricadano nelle competenze degli organi delegati.

In aggiunta, il consiglio di amministrazione costituisce nel proprio ambito i tre comitati previsti dalla normativa regolamentare: il comitato rischi, il comitato remunerazioni e il comitato nomine.

Il consiglio di amministrazione può nominare un comitato esecutivo, cui è delegata la gestione corrente della Banca con tutti i poteri, anche in materia di erogazione del credito, che non siano riservati dalla normativa applicabile o dallo statuto al consiglio di amministrazione o che non siano stati altrimenti delegati all'amministratore delegato, che presiede il comitato stesso. Nell'esercizio della funzione di gestione il comitato esecutivo attua le linee e gli indirizzi formulati dal C.d.A., ferme restando le competenze riservate al consiglio di amministrazione.

Salve le incompatibilità e i limiti previsti dalla normativa vigente, sono componenti di diritto del comitato esecutivo i consiglieri dirigenti del Gruppo Mediobanca.

I componenti del comitato con la qualifica di dirigenti di società del Gruppo sono tenuti a dedicarsi in via esclusiva allo svolgimento delle attività inerenti alla carica e, salvo diversa determinazione del consiglio di amministrazione, non possono svolgere incarichi di amministrazione, direzione, controllo o di altra natura in altre società o enti che non siano partecipati da Mediobanca. Gli altri componenti del comitato esecutivo, sempre se il consiglio di amministrazione non prevede diversamente, non possono svolgere incarichi di amministrazione, direzione, controllo o di altra natura in altri gruppi bancari o assicurativi.

Il comitato resta in carica per tutta la durata del Consiglio di Amministrazione che lo nomina e alle sue riunioni partecipano il presidente del consiglio di amministrazione, in qualità di invitato e il collegio sindacale.

Per quanto riguarda invece il collegio sindacale, esso svolge i compiti e le funzioni previste dalla normativa vigente. In particolare vigila su:

- l'osservanza delle norme di legge, regolamentari e statutarie, nonché il rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e amministrativo-contabile della società e il processo di informativa finanziaria;
- la completezza, adeguatezza e funzionalità e affidabilità del sistema dei controlli interni;
- il processo di revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati;
- l'indipendenza della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione;
- la completezza, adeguatezza, funzionalità e affidabilità del piano di continuità operativa.

Il collegio sindacale è investito dei poteri previsti dalle disposizioni normative e regolamentari vigenti, e riferisce a Banca d'Italia in merito a irregolarità gestionali o violazioni della normativa riscontrate nello svolgimento dei propri compiti.

In aggiunta, l'istituto è composto da tre componenti effettivi e tre supplenti.

Rilevante importanza assume anche l'assemblea degli azionisti, ossia l'organo che esprime la volontà sociale, le cui determinazioni, adottate in conformità alla legge e allo Statuto, vincolano tutti i soci.

L'assemblea è competente a deliberare con le modalità e sugli argomenti previsti dalla legge e dallo statuto, in forma ordinaria e straordinaria. In particolare, l'assemblea ordinaria nomina e revoca gli amministratori, i sindaci e la società di revisione, prevedendone i compensi; approva il bilancio, le politiche di remunerazione del personale e i piani dei compensi basati su strumenti finanziari. L'assemblea straordinaria delibera sulle modifiche statutarie e sulle operazioni di carattere straordinario, quali aumenti di capitale, fusioni e scissioni.

L'assemblea ordinaria, inoltre, è convocata almeno una volta l'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Possono partecipare all'assemblea coloro che hanno diritto al voto e per i quali sia pervenuta da parte dell'intermediario la comunicazione alla società nei termini previsti dalla normativa vigente.

Per ciò che concerne infine i controlli esterni, giova evidenziare che Mediobanca è iscritta all'Albo delle Banche e all'Albo dei Gruppi Bancari tenuto dalla Banca d'Italia. È inoltre una società emittente titoli quotati sul mercato regolamentato di Milano.

Mediobanca è, pertanto, sottoposta alla vigilanza e agli obblighi di informazione e comunicazione di alcune autorità, in primis Banca d'Italia e Consob, e assolve gli obblighi normativi regolamentari connessi alla quotazione.

La correttezza delle risultanze contabili è sottoposta al controllo della società di revisione. L'incarico di revisione dei bilanci annuali, delle situazioni semestrali nonché dei controlli ai sensi del D. Lgs. 39/10 del Testo Unico della Finanza è stato affidato alla PricewaterhouseCoopers fino alla data di approvazione del bilancio che chiuderà al 30-06-2021.

Il modello “Mediobanca” è interessante da esaminare, inoltre, poiché nel 2007 l’istituto aveva deciso di passare dal sistema tradizionale a quello dualistico, per poi ritornare, dopo un anno, a quello originario.

Nella delibera del 23 maggio 2007, con la quale il consiglio di amministrazione approvava l’adozione del sistema dualistico, si spiegava che la distinzione di ruoli e responsabilità tra l’attività di controllo e di indirizzo, facenti capo al consiglio di sorveglianza, e quella di gestione ed amministrazione della banca stessa, affidata al consiglio di gestione, poteva consentire un funzionamento della *governance* più adatto e più efficace all’assetto dell’azionariato di Mediobanca e alle sue esigenze operative. Inoltre, avrebbe potuto garantire e facilitare la crescente presenza del Gruppo sui mercati internazionali.

Si prevedeva, oltre tutto, l’attribuzione al consiglio di sorveglianza delle competenze ordinarie di controllo e, inoltre, anche la facoltà di approvazione delle proposte del consiglio di gestione riguardo ai piani industriali e finanziari, al progetto di bilancio, alle proposte di modifiche statutarie e alle operazioni sul capitale.

Nonostante ciò, il 30 luglio 2008, il consiglio di sorveglianza si è riunito per deliberare riguardo l’approvazione dell’assemblea dei soci. Era necessario ristrutturare l’intero sistema di *governance*, considerando tutte le criticità che erano emerse con il funzionamento del sistema dualistico e l’opportunità di considerare l’adozione del sistema tradizionale.

Con il nuovo statuto, Mediobanca è riuscita ad apportare significative innovazioni al sistema di governo societario, proponendo un modello che potesse essere interpretato come una sorta di evoluzione rispetto a quello precedente, avendone fatta propria l’esperienza e, al contempo, superandone alcune problematiche applicative.

L’istituto è così ritornato ad un sistema di governo d’impresa di stampo tradizionale, basato su una valorizzazione del *management* e a una maggiore chiarezza dei ruoli dei diversi organi societari.

Il risultato raggiunto è stato del tutto particolare, tanto da non riuscire a trovare con facilità dei riscontri in altre società quotate.

L’adozione del sistema duale da parte di Mediobanca era avvenuta nel 2007, quando i suoi soci più importanti, Unicredit e Capitalia, avevano deciso di fondersi. La delibera per l’approvazione del nuovo modello societario, prevista dall’assemblea dei soci, specificava che i soci concordavano “nel ravvisare nel sistema dualistico un presidio essenziale per salvaguardare fisionomia, funzione e tradizione d’indipendenza dell’istituto e per assicurare allo stesso unità di indirizzo di gestione”.

Mediobanca, quindi, non ha adottato il modello dualistico a seguito di un’operazione di aggregazione, ma dopo modifiche della compagine societaria.

La scelta, insomma, era quella di avere un consiglio di sorveglianza con funzioni di indirizzo e controllo, che rappresentasse i soci e un consiglio di gestione, formato al suo interno da soli cinque top manager e un amministratore indipendente.

Il ripensamento, tuttavia, e il conseguente ritorno al modello tradizionale, che prevede un consiglio di amministrazione con funzioni di indirizzo strategico e di gestione, è stato motivato da esigenze di responsabilità. Il timore era, infatti, quello di una possibile diminuzione di autonomia dei manager, data la responsabilità attribuita al consiglio di sorveglianza per decisioni assunte da quello di gestione.

3.2 Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di due grandi realtà bancarie italiane: Banca Intesa²⁴ e Sanpaolo IMI²⁵. Quest'istituto è uno dei principali gruppi italiani in Europa ed è leader italiano nelle attività finanziarie per famiglie e imprese.

Intesa Sanpaolo aderisce alle finalità e alle indicazioni del codice di autodisciplina delle società quotate ed è dotata di un sistema di *governance* in linea con i principi contenuti nello stesso (rispetto ai quali è resa puntuale relazione, motivando gli adattamenti considerati opportuni) nonché, in generale, con la *best practice* riscontrabile in ambito nazionale e internazionale, allo scopo di garantire, tenendo anche conto delle disposizioni delle autorità di vigilanza, effettive e trasparenti ripartizioni di ruoli e responsabilità dei propri organi sociali nonché un corretto equilibrio tra funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo.

Come già affermato precedentemente, questo istituto è caratterizzato dal fatto di aver recentemente cambiato il proprio governo societario, passando da quello dualistico a quello monistico.

Infatti, dal 27 aprile 2016, con il cambiamento del sistema di *governance* e del relativo testo statutario approvato dall'assemblea straordinaria, tenutasi il 26 febbraio 2016, Intesa Sanpaolo adotta il modello monistico, caratterizzato dalla presenza di un consiglio di amministrazione e di un comitato per il controllo sulla gestione costituito al suo interno, entrambi nominati in sede assembleare, quale modello più idoneo ad assicurare l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli. Il precedente modello di amministrazione e controllo dualistico, adottato sin dalla costituzione dell'istituto, prevedeva un consiglio di sorveglianza, in particolare responsabile per l'approvazione delle maggiori iniziative strategiche, i cui membri erano nominati dall'assemblea degli azionisti, e un consiglio di gestione, nominato dal consiglio di sorveglianza, responsabile della gestione della Banca, che nominava il consigliere delegato tra i suoi membri.

²⁴ Banca Intesa nasce nel 1988 dall'integrazione di Cariplo e Banco Ambrosiano Veneto.

²⁵ Sanpaolo IMI nasce nel 1988 dalla fusione dell'istituto bancario San Paolo di Torino e IMI (Istituto Mobiliare Italiano).

Il modello monistico coniuga, all'atto pratico, il positivo esercizio in contemporanea della funzione di supervisione strategica e della funzione di controllo, che aveva già dato prova di efficienza ed efficacia nell'ambito dell'applicazione del precedente modello. I principali vantaggi del sistema vigente risiedono:

1. nel poter accentrare in un unico organo le funzioni di supervisione strategica e di gestione, con i seguenti benefici effetti: relazione più diretta tra chi determina gli indirizzi strategici (il consiglio di amministrazione) e chi li attua (il consigliere delegato alla gestione); una più rapida circolazione delle informazioni, con conseguenti risparmi di tempi e di costi; maggiore interazione tra chi deve controllare la coerenza della gestione con gli indirizzi strategici (il consiglio nella sua collegialità, ma soprattutto i consiglieri non esecutivi) e il consigliere delegato.
2. nel mantenimento dell'efficacia della funzione di controllo, in quanto incentrata sul comitato per il controllo sulla gestione costituito all'interno del consiglio.

Prima di parlare nello specifico dei due organi che caratterizzano il sistema monistico, è utile soffermarsi sull'assemblea degli azionisti e sulle sue funzioni.

Quest'ultima, in particolare, delibera sulle materie affidate alla sua competenza dalla legge o dallo Statuto. L'Assemblea risulta competente a deliberare, tra l'altro, in merito all'approvazione dei bilanci di esercizio e alla distribuzione degli utili; alla nomina, alla revoca e alla determinazione dei compensi con riferimento alle cariche di consigliere di amministrazione, presidente e vice presidente del consiglio di amministrazione, nonché presidente e componente del comitato per il controllo sulla gestione (mentre il consigliere delegato viene nominato dal consiglio di amministrazione tra i propri componenti); al conferimento e alla revoca dell'incarico di revisione legale dei conti e alla determinazione del relativo corrispettivo; all'approvazione delle politiche di remunerazione dei componenti del consiglio di amministrazione e del personale, nonché dei piani basati su strumenti finanziari.

Per ciò che concerne invece l'organo amministrativo, esso può essere composto da un minimo di 15 ad un massimo di 19 componenti, anche non soci, nominati, come detto, dall'assemblea, che restano in carica per tre esercizi.

L'assemblea degli azionisti di Intesa Sanpaolo, svoltasi in sede ordinaria in data 27 aprile 2016, ha determinato il numero dei componenti del consiglio in 19 e, ai sensi di quanto previsto dall'art. 14 dello Statuto²⁶, ha nominato l'organo amministrativo per gli esercizi che vanno dal 2016 al 2018, eleggendone il presidente e il vice presidente. Sempre nell'ambito del consiglio di amministrazione,

²⁶ L'articolo 14 dello statuto di Intesa Sanpaolo tratta tutte le modalità di elezione del consiglio di amministrazione ed è scaricabile dal sito della società (www.intesasanpaolo.com).

l'assemblea ha altresì nominato i 5 membri che formano il comitato per il controllo sulla gestione, eleggendone, anche in questo caso, il presidente.

È bene precisare, che la nomina per diventare membro del consiglio è avvenuta, ai sensi dello statuto, sulla base delle liste di candidati in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità, indipendenza, competenza, correttezza, dedizione di tempo e specifici limiti di cumulo degli incarichi richiesti dalla legge e dallo Statuto, presentate dai soci titolari di almeno lo 0,5% del capitale rappresentato da azioni ordinarie.

Per quanto riguarda le funzioni di questo organo, il consiglio ha il compito di deliberare in merito a tutte le più rilevanti decisioni aziendali ed esercita funzioni di supervisione strategica e gestione per la parte non delegata. Inoltre, conferisce e revoca i relativi poteri al CEO²⁷, nominato tra i propri componenti. Determina il compenso dello stesso e degli altri componenti, ai quali assegna ulteriori particolari incarichi, sulla base delle politiche di remunerazione approvate dall'assemblea.

Inoltre, il consiglio di amministrazione ha costituito al proprio interno quattro comitati (comitato nomine, comitato remunerazioni, comitato rischi e comitato per le operazioni con parti correlate di Intesa Sanpaolo S.p.A. e soggetti collegati al gruppo), le cui prerogative e funzioni rispondono alle previsioni dello statuto e della normativa di vigilanza vigenti, e sono inoltre presieduti da consiglieri indipendenti.

Sempre nell'ambito del consiglio di amministrazione, posizione rilevante assume il comitato per il controllo sulla gestione, che esercita le funzioni di controllo, con specifico riferimento ai compiti che la normativa vigente assegna all'organo di controllo, ed è dotato di tutti i poteri, inclusi quelli ispettivi e di segnalazione alle autorità, previsti dalla legge e dalla normativa di vigilanza.

Infine, in Intesa Sanpaolo, essendo una società quotata, l'attività di revisione legale dei conti spetta per legge in via esclusiva ad una società di revisione (ossia, più in generale, a un revisore legale), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e di esprimere, con apposite relazioni, un giudizio sul bilancio di esercizio, sul bilancio consolidato, nonché sulla relazione semestrale.

L'affidamento dell'incarico di revisione è stato conferito dall'assemblea ordinaria degli azionisti del 10 maggio 2011, su proposta motivata del comitato per il controllo sulla gestione, alla società KPMG S.p.A. per gli esercizi 2012-2020.

Intesa Sanpaolo, come scritto precedentemente, ha cambiato da davvero poco tempo modello di *governance*; infatti, inizialmente, questo istituto aveva adottato il sistema dualistico, che, nonostante molti punti in comune con quello vigente, portava ad una struttura diversa del complesso aziendale.

²⁷ L'amministratore delegato (in sigla AD; in inglese americano: *Chief Executive Officer*, CEO; in inglese britannico *Managing Director*, MD), in un'organizzazione aziendale è un componente del consiglio di amministrazione di una società per azioni o altra azienda organizzata in modo analogo, al quale il consiglio stesso ha delegato propri poteri.

Sembra comunque utile fare qualche accenno sulla struttura precedente dell'istituto, per capire come esso sia cambiato con il cambio di modello.

Precedentemente, Intesa Sanpaolo era composta da un consiglio di sorveglianza, nominato dall'assemblea degli azionisti, e da un consiglio di gestione, i cui membri erano, anch'essi, nominati dall'assemblea.

Nello specifico, al primo era affidata la supervisione delle attività del consiglio di gestione ed era responsabile per l'approvazione delle più importanti iniziative strategiche proposte da quest'ultimo. Il secondo organo, invece, era responsabile della gestione del gruppo, in accordo con le linee guida strategiche definite dal consiglio di sorveglianza.

Era inoltre previsto, come nel sistema vigente, un consigliere delegato, nominato, però, dal consiglio di gestione tra i suoi ed era l'unico CEO con poteri integrali.

Prima, Intesa Sanpaolo aveva definito in maniera chiara e precisa i singoli ruoli dei propri organi collegiali, dando particolare rilevanza al bilanciamento dei compiti e poteri, attribuendo, così, l'equa responsabilità a ciascuno di essi sia nel diritto comune che nelle attribuzioni di vigilanza.

L'attività di controllo era svolta sempre da una società di revisione esterna (sempre KPMG S.p.A.), che aveva il compito di verificare, durante l'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

Il consiglio di sorveglianza, inoltre, poteva essere costituito dai 15 ai 21 componenti, anche non soci, nominati dall'assemblea, che restavano in carica per tre esercizi. Mentre il consiglio di gestione poteva essere composto da un minimo di 7 ad un massimo di 11 componenti, anche non soci, nominati dal consiglio di sorveglianza.

3.3 UBI Banca

UBI Banca è caratterizzata per l'adozione del sistema di amministrazione e controllo di tipo dualistico. Le motivazioni per cui il Gruppo ha deciso di optare per questo modello possono essere trovate nella Relazione di UBI Banca in materia di governo societario²⁸, nella quale viene fatto presente, per appunto, che il sistema duale è "ritenuto maggiormente rispondente alle esigenze di *governance* della nuova Capogruppo UBI Banca e 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".

²⁸ Relazione che è possibile scaricare dal sito della banca, www.ubibanca.it

Avendo adottato il sistema duale, l'istituto è costituito da un consiglio di sorveglianza e da un consiglio di gestione. Il primo dei due organi, come detto, è nominato dall'assemblea degli azionisti, mentre il secondo è nominato dal consiglio di sorveglianza.

Il caso UBI, si colloca in quel contesto di processi di aggregazione che guarda con particolare interesse al bilanciamento tra poteri che il sistema dualistico permette di realizzare, garantendo, tramite lo scorporo della funzione amministrativa in gestione e supervisione, un posto di privilegio a più soggetti interessati.

Per questo motivo, quindi, UBI Banca ha deciso di attribuire al consiglio di sorveglianza, oltre alle normali funzioni di controllo, anche quelle concernenti la supervisione strategica e di indirizzo; mentre al consiglio di gestione sono affidate la gestione ordinaria e straordinaria della banca e, in via esclusiva, la gestione della società e il compimento di tutte le operazioni fondamentali per attuare l'oggetto sociale, coerentemente con gli indirizzi generali strategici e programmatici dettati dal consiglio di sorveglianza.

Quest'ultimo è costituito da 15 componenti che durano in carica per un triennio ed è eletto sulla base di liste.

Tutti i componenti di questo organo devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza richiesti dalla normativa vigente, e almeno tre di essi devono essere selezionati tra persone iscritte al registro dei revisori contabili, che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni.

Oltre alle generali funzioni di controllo, il consiglio di sorveglianza ha tra le sue principali attribuzioni:

- la nomina e la revoca dei componenti del consiglio di gestione e dei relativi presidente e vice presidente;
- la deliberazione sulla definizione degli indirizzi generali programmatici e strategici della Banca e del Gruppo;
- l'approvazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato su proposta del consiglio di gestione.

UBI Banca, così come Intesa Sanpaolo e Mediobanca, prevede la presenza di alcuni comitati, che in questo caso sono in seno al consiglio di sorveglianza: il comitato nomine, il comitato per la remunerazione, il comitato per il controllo interno, il comitato rischi e il comitato parti correlate e soggetti collegati.

Per quanto riguarda invece il consiglio di gestione, quello in carica, nominato in data 14 aprile 2016, è costituito da 7 componenti, compresi fra essi un presidente, un vice presidente e un consigliere delegato. Esso, inoltre, è stato eletto per il triennio 2016-2017-2018 da parte del consiglio di sorveglianza.

Ai sensi del proprio statuto e in linea con i criteri previsti da Banca d'Italia, sono stati nominati tra i componenti dell'organo quattro manager apicali del Gruppo UBI Banca.

Inoltre, i suoi componenti, come per l'altro organo, devono possedere i requisiti di onorabilità e professionalità, ma anche di ogni altro requisito previsto dalla disciplina legale e regolamentare.

Oltre alle funzioni dettate precedentemente, tra le principali attribuzioni del consiglio di gestione vi sono:

- la formulazione, su proposta del consigliere delegato, degli indirizzi generali programmatici e strategici e la predisposizione dei piani industriali e/o finanziari e dei budget della Banca, da sottoporre all'approvazione del consiglio di sorveglianza;
- la definizione degli orientamenti e delle politiche di gestione dei rischi, compresa quella relativa al rischio di non conformità alle norme e dei controlli interni, da sottoporre sempre al consiglio di sorveglianza;
- la nomina, la revoca e la definizione delle funzioni e delle competenze della direzione generale, nonché la designazione dei vertici operativi e direttivi aziendali del Gruppo;
- la redazione del progetto di bilancio d'esercizio e del progetto di bilancio consolidato.

Per quanto riguarda invece la già citata direzione generale, essa è formata dal direttore generale e da tre vice direttori generali.

In particolare, il direttore generale gestisce gli affari correnti in conformità con gli indirizzi degli organi amministrativi e in particolare:

- è il capo della struttura operativa e cura il coordinamento operativo aziendale;
- è il capo del personale;
- cura di regola l'esecuzione delle delibere del consiglio di gestione e del consigliere delegato e assiste con voto consultivo alle riunioni del consiglio di gestione.

Infine, come si legge nello statuto di UBI Banca, "L'Assemblea dei Soci 2011, su proposta motivata del Consiglio di Sorveglianza e con parere favorevole del Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha conferito alla società di revisione DELOITTE & TOUCHE Spa, con sede legale in Milano Via Tortona, 25, l'incarico di revisione legale del bilancio individuale di UBI e del bilancio consolidato del Gruppo UBI, di verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo UBI, con riferimento agli esercizi dal 2012 al 2020, determinandone il corrispettivo ed i criteri per l'adeguamento dello stesso durante l'incarico".

Conclusioni

Riassumendo in breve, oggetto di studio del presente lavoro è stata la *corporate governance* in Italia: in primo ci si è soffermati sul concetto, elencando numerose definizioni che la letteratura ha elaborato con il tempo; poi è stata evidenziata la relazione esistente tra governo societario e performance aziendale, e si è visto come per molti esista una corrispondenza positiva tra i due fattori, mentre per altri una negativa; infine il primo capitolo si è concluso evidenziando come la *corporate governance* conduca a non poche criticità, tra cui la più rilevante è la teoria d'agenzia. In seguito, sono stati analizzati i tre modelli che caratterizzano il governo d'impresa, con particolare riguardo alle varie caratteristiche e le diverse funzioni in capo a ciascun organo. Per concludere, sono state analizzate tre diverse imprese italiane, nello specifico tre banche, ognuna delle quali contraddistinta da uno dei diversi sistemi di *governance*.

Si è scelto di prendere in considerazione tre banche, poiché si tratta di imprese diverse dalle altre, non solo per quanto riguarda la tipologia di attività che svolgono, ma anche, e soprattutto, per la capacità di avere un'influenza considerevole sul sistema economico generale, in virtù degli interessi pubblici coinvolti nella gestione bancaria stessa.

Se la cosiddetta "buona governance" è già di notevole importanza per le imprese non finanziarie, maggiormente lo sarà, per ovvi motivi, per le banche. Questo perché molti studi hanno permesso di individuare alcune caratteristiche degli istituti bancari: tra le più importanti ricordiamo il fatto che esse sono soggette ad una maggiore regolamentazione e influenzano il governo societario delle altre imprese. Queste sono peculiarità che richiedono, perciò, un'attenzione accurata alla gestione dei conflitti aziendali e all'implementazione di idonei meccanismi di *corporate governance*.

D'altro canto, anche solo il fatto che il legislatore si sia soffermato prevalentemente nel disciplinare l'attività bancaria, altro non fa che dare prova della specificità e originalità delle banche rispetto alle altre imprese.

In particolare, la legge italiana ha dedicato gli ultimi anni a rinnovare e modificare notevolmente la disciplina bancaria anche, e soprattutto, con riguardo agli assetti di *governance*. Il risultato è stato una disciplina molto specifica seppur ancora in evoluzione, che ha portato a favorevoli cambiamenti e miglioramenti in termini di governo societario.

Al di là del fatto che questo argomento è stato, ed è tutt'ora, al centro dei dibattiti economici di tutta Europa, una considerazione di fondo che non si può non considerare è che, comunque, non tutte le imprese hanno bisogno o necessitano di un medesimo assetto istituzionale o di uno stesso modello di governo societario. Le peculiarità interne di ogni imprese, infatti, insieme ai condizionamenti esterni,

costituiscono gli elementi fondamentali in base ai quali è possibile definire l'assetto di governo ottimale per ciascun istituto.

È quindi impossibile riuscire a definire delle procedure e delle norme che individuino in modo univoco la "buona corporate governance".

Infatti, i meccanismi di governo d'impresa che possono essere considerati soddisfacenti o comunque di buona qualità per una determinata tipologia di azienda, non necessariamente possono essere validi per le imprese appartenenti a un differente settore o a un diverso contesto operativo.

Quindi, in altre parole, se è possibile stabilire che determinati meccanismi di *corporate governance* sono capaci di garantire una migliore qualità del governo d'impresa rispetto ad altri, non è però possibile stabilire a priori specifici assetti di *governance* che siano validi in maniera totalitaria, né per le banche né per ogni altro tipo di impresa.

D'altro canto, la recente crisi finanziaria ha mostrato come, nonostante il tema della *corporate governance* ricopra un ruolo primario in ambito economico, esistano ancora numerosi casi in cui si verificano fallimenti di governo delle imprese, pur di fronte ad uno sviluppo di codici e di *best practices* internazionali condivisi e ampiamente applicati.

Per quanto riguarda il caso specifico italiano, è importante sottolineare che i due sistemi alternativi a quello tradizionale, ossia quello dualistico e quello monistico, dopo oltre un decennio dalla loro introduzione nell'ordinamento italiano, attraverso la riforma societaria del 2003, sono ancora in una sorta di fase embrionale, soprattutto per quel che riguarda le società per azioni quotate in borsa.

Soprattutto per quel che riguarda il modello duale, quasi tutte le banche che hanno optato per esso, lo hanno fatto per conseguire il solo scopo di integrare al meglio azionariati e dirigenze. Il risultato raggiunto fino ad oggi, però, è un completo fallimento, poiché questo sistema è risultato per molte imprese farraginoso e poco propenso al cambiamento. Esempio è il caso di Intesa Sanpaolo, menzionato precedentemente, che dopo anni di adozione del sistema dualistico è passata a quello monistico, quale modello più idoneo ad assicurare l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli. Un altro esempio importante da considerare è quello di Mediobanca, che aveva deciso di passare dal sistema tradizionale a quello dualistico per poi tornare, a distanza di un anno, sui suoi passi, avendo compreso come il nuovo modello adottato non fosse in linea con i principi e gli obiettivi dell'istituto.

La scarsa diffusione in Italia dei metodi alternativi di amministrazione e controllo può essere collegata ad una molteplicità di fattori. Tra essi, sicuramente vanno considerati, secondo una buona parte della letteratura, da un lato, un generale atteggiamento di prudenza dell'imprenditore, tale per cui quest'ultimo, prima di adottare dei nuovi modelli di *governance*, sarebbe stato portato ad attenderne l'adozione da parte di altri soggetti prima di lui; dall'altro, una diffusa lacuna conoscitiva, che avrebbe

determinato un limitato impiego dei nuovi modelli, che tutt'ora persiste, nonostante sia passato più di un decennio dalla loro introduzione.

La principale ragione della mancata adozione dei suddetti modelli, però, è stata rilevata, da gran parte della dottrina, nel fatto che le disposizioni legislative contenute sia nel codice civile sia nel TUF, riguardanti i sistemi di amministrazione e controllo, non rappresentano un *corpus* normativo autonomo e ben articolato, ma si differenziano per l'adozione della normativa di rinvio al sistema tradizionale.

Per questo motivo, il compito di chi prova a ricostruire e interpretare le normative proprie dei modelli alternativi è stato reso particolarmente complicato da tale struttura legislativa, che detta le competenze dell'organo di amministrazione e controllo, tanto del sistema monistico quanto di quello dualistico, attraverso disposizioni insufficienti e rinviando, la maggior parte delle volte, a norme già previste per il modello tradizionale.

Tale tecnica di rimando al modello tradizionale si ritrova anche nel codice di autodisciplina per le società quotate, il quale (al Principio 10.P.1) invita le società ad attenersi, in linea generale, al principio secondo cui “le raccomandazioni che fanno riferimento agli amministratori nel modello tradizionale si applicano ai membri del consiglio di gestione (nel modello dualistico) e di amministrazione (nel modello monistico), e quelle che fanno riferimento ai sindaci si applicano ai membri del consiglio di sorveglianza (nel dualistico) e del comitato per il controllo sulla gestione (nel modello monistico)”.

A tale problema, si aggiunge il fatto che il legislatore abbia affiancato i due nuovi modelli a quello ordinario, ponendoli tutti sullo stesso piano, e quindi in un rapporto di reciproca concorrenza e alternatività, portando all'instaurarsi tra i medesimi di una reciproca fungibilità funzionale, quanto ad affidabilità dei controlli ed efficacia delle decisioni. Suddetta alternatività rischia di condurre, in concreto, ad un appiattimento delle specificità dei sistemi dualistico e monistico su quello tradizionale, il quale, essendo un sistema più strutturato a livello di disciplina, oltre che più conosciuto e affidabile, risulta, tutt'ora, il modello predominante in Italia.

Bibliografia

Airoldi G., *Gli assetti istituzionali d'impresa: inerzia, funzioni e leve*, 1998.

Airoldi G., *Gli assetti istituzionali delle imprese*, Il Mulino, 2005.

Allen F., Carletti E., *The role of banks in financial system*, 2008.

Associazione Disiano Preite, *Il diritto delle società*, il Mulino, 2003.

Barclay M., Holderness C.G., *Negotiated block trades and corporate control*, 1990.

Barnhart S., Rosenstein S., *Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis*, 1988.

Berle A., Means G., *The modern corporation and private property*, New York, 1932.

Blair M., *Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, 1995.

Bruni G., *La strategia del valore tra conflittualità ed equilibrio di interessi*, Rivista italiana di ragioneria e di Economia Aziendale, n. 1-2, 2002.

Caprio G., Levine R., *Corporate governance in finance: concepts and international observations*, 2002.

Carpenter R., Rondi L., *Italian corporate governance, investment and finance*, 2000.

Catturi G., *L'azienda universale, l'idea-forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Padova, 2003.

Coda V., *Trasparenza informativa e correttezza gestionale: contenuti e condizioni di contesto*, in Scritti di Economia Aziendale in memoria di Raffaele D'Oriano, Padova, 1997.

Daily C.M., Dalton D.R., Cannella A., *Corporate governance: decades of dialogue and data*, Academy of Management Review, 2003.

Demsetz H., *The structure of ownership and the theory of the firm*, Journal of Law and Economics, 1983.

Edward J., Fischer K., *Banks, finance and investment in Germany*, Cambridge University Press, 1994.

Fich E., Shivdasani A., 2006. *Are busy boards effective monitors?*, The Journal of Finance, 2006.

Fiori G., Tiscini R., *Economia aziendale*, Egea, Milano, 2014.

Forestieri G., *Corporate governance*, Milano, 1998.

Fortuna F., *Corporate governance, soggetti, modelli e sistemi*, Franco Angeli, Milano, 2001.

Gompers P., Ishii J., Metrick A., *Corporate governance and equity price*, Quarterly Journal of Economics, 2003.

Holderness C.G., *A survey of blockholders and corporate control*, 2003.

Holderness C.G., Sheehan D.P., *Raiders or saviors? The evidence on six controversial investors*, 1985.

Holderness C.G., Sheehan D.P., *Why corporate raiders are good news for stockholders*, 1985.

Huse M., *The human side of corporate governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 2006.

Iannotta G., Nocera G., Sironi A., *Ownership structure, risk and performance in the European banking industry*, Newfin Università Bocconi, 2007.

Jensen M., Meckling W., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, 1976.

Kroll M., Wright P., Toombs L., Leavell H., *A critical of acquisition performance and CEO rewards*, 1997.

- La Porta R., Shleifer A., Vishny R.W., *Law and finance*, Journal of Political Economy, 1998.
- Masera R.S., *La corporate governance delle banche*, Il Mulino, 2006.
- Mikkelson W., Ruback R., *An empirical analysis of the interfirm equity investment process*, 1985.
- Mikkelson W., Ruback R., *Targeted repurchases and common stock returns*, 1991.
- Monks R., Minow N., *Corporate governance*, 1995.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), *Principles on Corporate Governance*, 1999.
- Prowse S., *The corporate governance system in banking: what do we know?*, Banca del lavoro quarterly review, 1997.
- Reynolds T.H., Flores A.A., *Foreign Law: Current Sources of Codes and Basic Legislation in Jurisdictions of the World*, 1989.
- Salvatori C., *La corporate governance delle banche europee*, 2001.
- Shleifer A., Vishny R.W., *A survey of corporate governance*, The Journal of Finance, 1997.
- Smith A., *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, 1776.
- Trivieri F., *Proprietà e controllo delle banche italiane*, Rubbettino, 2005.
- Vella F., *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza*, 2008.
- Yermack D., *Good timing: CEO stock option awards and company news announcements*, The Journal of Finance, 1997.
- Zeckhauser R., Pound J., *Asymmetric information, corporate finance and investment*, 1990.