

Dipartimento
di Giurisprudenza

Cattedra di European Business Law

Il controllo interno negli organi
di amministrazione delle società.

Prof. Nicola De Luca

RELATORE

Prof. Antonio Nuzzo

CORRELATORE

Luca Trabacca

matr. 148393

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

Un sentito ringraziamento va al Professor De Luca, per la straordinaria passione che ha
saputo trasmettermi.

Pur non in aula, rimarrò sempre suo studente.

Un'ultima nota.

Negli ultimi cinque anni, tante persone hanno contribuito alla mia crescita.

Con loro ho un enorme debito di gratitudine.

Mi si perdoni, ma non credo di poterlo saldare con un ringraziamento scritto,
né in questa né in altra sede.

Il mio impegno, però, è di restituire a ciascuno più di quanto egli mi abbia dato – tanto oggi,
quanto negli anni che verranno.

IL CONTROLLO INTERNO NEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE DELLE SOCIETÀ

INDICE

INTRODUZIONE	7
INTRODUCTION	12
CAPITOLO I - FALLIMENTO DELLA QUINTA DIRETTIVA E <i>PATH DEPENDENCY</i> NELL'UNIONE EUROPEA.....	18
1. Libertà di stabilimento e armonizzazione del diritto societario comunitario	18
2. Primo <i>draft</i> di Quinta Direttiva e rischi di “germanizzazione” del diritto societario europeo	21
2.1. (<i>Segue</i>) Ripensamenti e secondo <i>draft</i> di Quinta Direttiva	25
3. <i>Societas Europaea</i> e arbitraggio fra modelli di <i>governance</i>	28
4. La riforma del diritto societario italiano. L'introduzione dei sistemi di amministrazione c.d. alternativi.....	30
5. <i>Path dependency</i> e <i>corporate governance</i> italiana a quasi vent'anni dalla riforma.....	34
6. Pluralismo normativo in tema di controlli interni e <i>overlapping</i> di funzioni	36
6.1. (<i>Segue</i>) Lo scenario dei controlli interni nelle società quotate.....	41
6.2. Troppi personaggi in cerca di un coordinatore. Verso una nuova centralità del C.d.A.?	44
CAPITOLO II - NUOVE ESIGENZE IN TEMA DI CONTROLLI INTERNI E <i>MONITORING</i> DEL COMITATO PER IL CONTROLLO NEL CDA MONISTICO	48
1. La funzione di controllo quale momento di quella amministrativa: il modello monistico.....	48
2. L'asimmetria fra art. 2409- <i>octiesdecies</i> e art. 2403 c.c. e le funzioni dei membri del comitato per il controllo sulla gestione.....	50
3. Dalle funzioni alla natura del comitato: il <i>monitoring</i> valutativo degli amministratori-comitatisti	54

4.	Quale standard di diligenza per i controllori. Inapplicabilità dell'art. 2407 c.c. e parametri <i>ex art.</i> 2392 c.c.	58
4.1.	(<i>Segue</i>) Riflessioni sui limiti della responsabilità solidale. Per una rilevanza esterna del riparto di responsabilità nel C.d.A. monistico.....	60
4.2.	(<i>Segue</i>) Sull'esperibilità dell'azione di responsabilità <i>ex art.</i> 2393 c.c. da parte del comitato per il controllo sulla gestione.....	63
5.	Problemi di instabilità del comitato e autonomia statutaria. Revoca dei comitatisti da parte del CdA e dubbi sull'applicabilità dell'art. 2400 c.c.	65
5.1.	(<i>Segue</i>) La revoca dei comitatisti da parte dell'assemblea senza giusta causa.....	68
6.	Dai limiti alle potenzialità. Argomenti in favore dell'ammissibilità del monistico nella S.r.l.: il «sindaco» nella rubrica dell'art. 2477 c.c.	69
6.1.	(<i>Segue</i>) La risposta del monistico alle esigenze della grande S.r.l.	73
7.	La recente riscoperta in dottrina della <i>governance</i> monistica nella S.p.A.	75
CAPITOLO III - UNA PROPOSTA PER LA GRANDE SOCIETÀ QUOTATA.....		79
1.	Apparenti limiti dell'art. 151-ter T.U.F. e <i>monitoring board</i> nel codice di <i>corporate governance</i>	79
1.1.	Per una razionalizzazione dei controlli interni degli emittenti titoli quotati. Verso una ulteriore centralità del C.d.A.	83
2.	Dal controllo interno a quello pubblico: dialogo fra gli amministratori-comitatisti e le Autorità di vigilanza	86
2.1.	(<i>Segue</i>) Sindacato dell'Autorità di vigilanza e <i>business judgment rule</i>	89
3.	L'indipendenza del controllore a presidio della dialettica intra-organica e del dialogo con revisore e Autorità di vigilanza. Quale indipendenza, però?	92
3.1.	Indipendenza, formalismo e limiti del modello monistico nel contesto dei gruppi di società.....	95
4.	Il passaggio al monistico di Intesa Sanpaolo e Illimity. Casi isolati o apripista di una nuova <i>governance</i> ?.....	97
CONCLUSIONI.....		103
APPENDICE.....		105
BIBLIOGRAFIA.....		113
GIURISPRUDENZA		133

INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi si propone di indagare le ragioni che hanno determinato l'attuale assetto del sistema dei controlli interni delle società di capitali italiane. L'interesse ad offrire un contributo sul tema è sorto sin dai primi passi nello studio della *corporate governance*, sia italiana che internazionale: l'approccio alla materia, infatti, comporta un'immediata percezione della generale doglianza, levata anche dalle più autorevoli voci (sia in dottrina che fra gli operatori economici), in tema di configurazione dei controlli endosocietari. Le osservazioni più ricorrenti sul punto sono nel senso di evidenziare una carenza di organicità della materia e una sempre maggiore "scollatura" del nostro impianto normativo dalla prassi internazionale. In un contesto, come quello in cui ci troviamo, di crescente apertura ai mercati di capitali e internazionalizzazione dei *business*, non essere in grado di competere sul piano delle regole di governo societario può comportare un'importante perdita di occasioni di crescita.

Muovendo dalle esigenze rilevate a voce unanime dalla dottrina, si è inteso svolgere un lavoro che, per il suo sviluppo, può rappresentarsi graficamente come un triangolo rovesciato – lo scritto si articola, infatti, in maniera da restringere progressivamente il campo di visuale del lettore. Nel Capitolo I si volge lo sguardo *in primis* (anche in ossequio alla predetta dimensione internazionale del capitalismo moderno) al panorama europeo, così studiando un orizzonte normativo piuttosto esteso. È su tale orizzonte, infatti, che già negli anni '70 del secolo scorso hanno iniziato a profilarsi le prime istanze di armonizzazione dei diritti nazionali – istanze che hanno inevitabilmente riguardato anche le regole dettate dagli Stati Membri relativamente al modo di fare impresa. Il diritto societario, peraltro, è sempre stato uno dei terreni di elezione della legislazione eurounitaria (e già comunitaria), e naturalmente ciò è vero anche in materia di regole di *corporate governance*. Eppure, come si avrà modo di dimostrare nel Capitolo I, la spinta normativa eurounitaria si è scontrata contro il fenomeno che gli studiosi di *corporate governance* definiscono "*path dependency*", in virtù del quale gli ordinamenti nazionali tendono a non discostarsi dalle scelte normative e dalle *practices* di governo societario che hanno elaborato negli anni.

Il fenomeno in parola, la cui presenza permea l'interezza di questo studio, ha impattato la legislazione comunitaria al punto da causare il naufragio di tutte le proposte di Quinta Direttiva in

materia di diritto societario. Per tramite della predetta Quinta Direttiva, la Commissione Europea aveva inteso uniformare le regole di governo societario degli Stati Membri, conformandole al modello di amministrazione c.d. dualistico, di origine renana. L'ingresso del Regno Unito nell'allora CEE e le feroci critiche della dottrina (anche italiana) convinsero il legislatore eurounitario del tempo dapprima a consentire *anche* l'adozione del modello di amministrazione dualistico alle società incorporate nella CEE – ferma restando la possibilità di adottare il più snello modello “monistico”, di origine anglosassone – e poi a riflettere tale alternatività di scelta anche nello statuto della *Societas Europea*, un modello di società di capitali che non ha mai trovato terreno fertile fra gli operatori economici.

È in questo contesto storico e normativo che la *corporate governance* italiana (non) si è evoluta, restando ancorata al modello di amministrazione c.d. tradizionale che ancora oggi rappresenta punto di riferimento di quanti fanno impresa in Italia. La *path dependency*, nel nostro ordinamento, ha dato prova della sua forza anche – e forse soprattutto – all'indomani della riforma del diritto societario del 2003, tramite la quale il nostro legislatore ha offerto agli operatori la possibilità di amministrare le proprie società anche con il modello di ispirazione renana (il predetto modello dualistico) e con quello di matrice anglosassone (il modello c.d. monistico): la stragrande maggioranza delle S.p.A. di diritto italiano, a quasi vent'anni dalla riforma, è infatti ancora amministrata in regime tradizionale. Eppure, sul punto vi sono considerazioni ulteriori che si impongono.

Nonostante la ferma presenza di consiglio di amministrazione e collegio sindacale nelle società italiane, infatti, diversi fenomeni hanno contribuito ad una lenta trasformazione della nostra *governance*, pur nel solco della predominanza del modello di amministrazione tradizionale. L'istituzione della Consob (nel 1974), e il contestuale depauperamento di funzioni del collegio sindacale a vantaggio del revisore legale dei conti nel contesto delle società quotate – scelta poi confermata anche nel contesto delle società chiuse – rappresenta solo il primo momento di questa trasformazione. Le scelte operate dal Testo Unico della Finanza, poi in parte estese anche alle società non quotate, le crisi di inizio millennio e la successiva depressione della fine degli anni 2000 hanno avuto ciascuna il suo impatto sulle scelte del legislatore nazionale.

Quest'ultimo, tuttavia, non sempre ha risposto alle istanze sollevate da tali eventi con interventi organici e ragionati, finendo spesso per operare scelte decontestualizzate e contribuendo a creare un tessuto normativo disorganizzato, poco coerente e multilivello. Al momento in cui si scrive, infatti, la *governance* italiana, soprattutto nel contesto delle società quotate, è afflitta da un pluralismo normativo nel quale è assai difficile districarsi. In chiusura del Capitolo I, allora, ci si è chiesti se vi

fossoro spunti, nel nostro ordinamento, da poter cogliere per impostare una razionalizzazione del nostro sistema dei controlli interni. La risposta al quesito, ancorché di segno positivo, pare riportare lo studioso alle considerazioni poc' anzi operate in tema di *path dependency*. La soluzione proposta, e trattata già in apertura del capitolo successivo, è infatti un maggior ricorso al modello di amministrazione c.d. monistico, introdotto dal legislatore del 2003 e mai del tutto esplorato dagli operatori.

Per riprendere l'immagine del triangolo rovesciato utilizzata nelle righe che precedono, nel Capitolo II si è inteso restringere il campo visivo dall'orizzonte eurounitario all'ordinamento nazionale. La *governance* anglosassone cui si accennava, come importata in Italia nel 2003, nonostante l'ampia diffusione in Europa (e nel mondo) non ha mai suscitato le simpatie della nostra dottrina, la quale le ha tendenzialmente imputato di essere poco garantista sotto il profilo della funzione di controllo, nonché di essere figlia di un dettato normativo poco chiaro e in parte incompleto. Tali critiche, come si è avuto modo di provare nel Capitolo II, nascono spesso da un approccio che tradisce come la *path dependency* permei anche i lavori della migliore dottrina: nella stragrande maggior parte dei contributi in tema di *one-tiered governance* italiana, infatti, colpisce come se ne apprezzino le potenzialità e i demeriti unicamente alla luce del modello di amministrazione tradizionale. In particolare, è il comitato endoconsiliare che nel modello monistico è preposto all'esercizio della funzione di controllo ad essere oggetto delle maggiori critiche, le quali derivano puntualmente dai conclamati *deficit* che questo presenterebbe rispetto al collegio sindacale.

Si tratta di un approccio che non merita di essere condiviso, in quanto pare portare inevitabilmente alla conclusione per cui il modello monistico si risolve in un modello simil-tradizionale, ma meno garantista e monco del “virtuoso” organo di controllo *extra* consiliare ch'è il collegio sindacale. Il Capitolo II è conseguentemente teso a dimostrare come le scelte legislative operate nella “costruzione” della *governance* monista paiono invero connotate da un buon grado di coerenza, e contribuiscono a delineare un modello di amministrazione particolarmente “moderno”. In questo senso, infatti, la funzione di controllo imperniata sul comitato (endoconsiliare) per il controllo sulla gestione pare in linea con l'avvertita esigenza di trattare il *monitoring* sull'agire amministrativo come attività consustanziale a quella gestoria. La dottrina giuridica ed economica è infatti pressoché concorde nel ritenere che la funzione di controllo debba risolversi in un momento dell'attività amministrativa, e non in qualcosa di estraneo, di “altro” rispetto alla stessa.

Se questi argomenti – peraltro largamente sviluppati anche Oltreoceano – convincono, si coglie l'opportunità di orientarsi verso meccanismi di governo che assicurino forte compenetrazione fra l'organo (impropriamente detto) di controllo e quello gestorio. Ciò è tanto più vero nel contesto

di massima apertura ai mercati di capitali, ove l'importazione delle *best practices* elaborate Oltremarina ha già impattato in maniera importante la *corporate governance* nella direzione di un C.d.A. con funzioni prevalentemente di vigilanza (seppur, in Italia, ancora affiancato dall'irremovibile collegio sindacale).

Nel secondo capitolo, la rassegna dei profili di maggiore criticità sollevati in tema di modello monistico pare condurre a conclusioni di segno opposto a quelle cui sono pervenuti molti commentatori: invero, sembrerebbe che il modello di amministrazione *one-tier* offra la possibilità di allineare la nostra *governance* all'idea di *monitoring board* che abbiamo spontaneamente importato dall'estero, senza che ciò comporti particolari *vulnus* alla solidità del sistema dei controlli interni. In questo senso, in chiusura del Capitolo II si prova ad immaginare un primo terreno di applicazione del modello di amministrazione in parola, per vagliare la validità delle conclusioni elaborate nel corpo della tesi: trattasi della "grande" S.r.l., cui il codice civile impone la nomina del collegio sindacale o del revisore legale dei conti. Dopo aver positivamente risolto il problema circa l'ammissibilità del modello di amministrazione monistico nell'impianto normativo della S.r.l., se ne sottolineano le potenziali sinergie con la presenza di un revisore legale dei conti, che contribuirebbe a creare un clima di fondamentale trasparenza informativa.

Le riflessioni condotte in generale sul potenziale del modello monistico nel Capitolo II conducono ad un approfondimento ulteriore, sviluppato nel capitolo conclusivo del lavoro. Al vertice del triangolo immaginario lungo il quale si sviluppa la tesi si è deciso di collocare un ristretto numero di società di capitali, e precipuamente gli emittenti titoli quotati su mercati regolamentati. Il campo di indagine, in definitiva, è stato ristretto dapprima dal panorama delle società di capitali europee a quelle nazionali, e poi da quello delle società di capitali italiane (in generale) a quello delle quotate (in particolare). Sono questi, infatti, gli enti che paiono soffrire maggiormente la citata moltiplicazione dei livelli di controllo interno, e che più di tutti si collocano al crocevia fra due fenomeni diversi e confliggenti. Da un lato, neanche le società quotate riescono a privarsi del collegio sindacale, continuando quindi a rappresentare piena espressione della *path dependency*; dall'altro, queste subiscono più di tutte l'influenza delle *best practices* di governo societario, recentemente cristallizzate in una nuova edizione del codice di *corporate governance*. Tali prassi, tuttavia, sono il frutto del lavoro di studiosi e operatori di ordinamenti nei quali non v'è traccia alcuna del collegio sindacale, e la funzione di controllo si risolve nell'interno del consiglio di amministrazione.

Si spiega così perché tali enti presentino esigenze di semplificazione e razionalizzazione delle strutture e dei costi così spiccate. In questo senso, la *governance* monista dettata dal Testo Unico della Finanza e dalle altre fonti normative sembra valorizzare il ruolo di *monitoring board* del

consiglio di amministrazione – compito *de facto* già assolto dal *plenum* delle società quotate, stante l'assoluta prevalenza nei loro C.d.A. di amministratori non esecutivi rispetto a quelli esecutivi. Ne deriva, in conclusione, che gli emittenti quotati vivono una (quasi paradossale) sovrapposizione di funzioni fra componente *non-executive* del C.d.A., organizzata in comitati endoconsiliari, e collegio sindacale, che crea incertezze anche nei rapporti fra funzioni di controllo aziendali e vertice del sistema dei controlli.

Nel clima di crescente insofferenza per il barocchismo dell'attuale sistema dei controlli interni, tuttavia, è dato registrare un primo (audace) tentativo di ricerca della semplificazione. Intesa Sanpaolo, uno dei principali *players* del nostro settore bancario, ha da alcuni anni completato un (parrebbe definitivo) passaggio alla *governance* monistica, complice anche la presenza di investitori istituzionali stranieri nel suo capitale sociale, che tendono ad avere maggiore familiarità con la *one-tiered governance*. Nella stessa direzione si è poi mossa Illimity assai di recente. Il ruolo preminente delle società in parola e la convinzione che si tratti non di casi isolati, ma di possibili apripista, giustifica la scelta di discutere brevemente le peculiarità della *governance* dei predetti emittenti in chiusura del Capitolo III. Da ultimo, in appendice, si è deciso di condurre una breve indagine empirica atta a dimostrare quanto la funzione di controllo dei primi emittenti titoli quotati italiani (per capitalizzazione) sia già svolta dal *plenum* consiliare – e come, conseguentemente, parrebbe corretto quantomeno ponderare il passaggio ad un modello di governo societario che limiti inutili e costose duplicazioni.

Nella consapevolezza che uno studio completo dei problemi sollevati dall'attuale normativa in tema di controlli interni meriterebbe più inchiostro, si è qui inteso offrire una breve panoramica di uno dei temi più avvertiti nel dibattito dottrinale – proponendo una soluzione non necessariamente in linea con quanto è dato leggere in argomento. Eppure, non sfugge come negli ultimi anni anche alcuni autorevoli accademici abbiano mostrato crescente interesse per il potenziale rappresentato dalla *governance* monista, interesse al quale ha fatto da *pendant* la coraggiosa scelta di alcuni importanti società quotate. Pur rammentando che il ruolo della *path dependency*, come discusso, è ancora assai centrale, non può non notarsi come il periodo che il capitalismo sta attraversando impone ripensamenti su più fronti – fra i quali certamente quello della *corporate governance*.

Potrebbe darsi il caso, allora, che la ricerca di soluzioni più elastiche, unitamente alla spinta che arriva dalla dimensione internazionale dei mercati, trovi in questo momento storico il reagente per compiere una deviazione dal sentiero sul quale stancamente continua a trascinarsi la *corporate governance* delle nostre società.

INTRODUCTION

The purpose of this dissertation is to investigate the reasons that have shaped the current structure of the internal monitoring system of Italian corporations. The interest in offering a contribution to this subject has arisen since my first steps in the study of the Italian and international corporate governance principles. A first approach to the study of the Italian corporate governance, in fact, leads to an immediate awareness of the general complaint, raised by both legal scholars and businessmen, with respect to the legislation concerning corporations' internal controls architecture. The most recurrent observations on the matter highlight a lack of consistency in the legislation and a notable distance between of our regulatory system from the international best practices. In a context of globalization of capital markets and businesses, failing to compete in the race for a better (*i.e.*, corporation-friendly) legislative environment, also with respect to corporate governance rules, can result in a significant loss of opportunities for growth.

Moving on from the needs unanimously stressed by legal scholars, the aim of this dissertation is to carry out an analysis that can be graphically represented as an inverted triangle – the paper is structured, in fact, in such a way as to progressively narrow the reader's visual field. Chapter I primarily focuses (also in deference to the aforementioned international dimension of modern capitalism) on the European regulatory scenario, thus studying a rather extensive horizon. In the early 1970s, in fact, the European Economic Community carried out the first instances of harmonization of national laws – and such instances, inevitably, also concerned the rules dictated by each Member State with regard to the way of doing business. Company law, as a consequence, has always been one of the chosen fields of European Union (and formerly European Economic Community) legislation, and this is naturally also true with respect to corporate governance principles. And yet, as explained in Chapter I, the European Union's regulatory drive has clashed with the phenomenon that legal scholars define as “path dependency”, by virtue of which national legislations tend not to deviate from the regulatory choices and corporate governance practices they have developed over the years.

The abovementioned path dependency, which plays a vital role in all three chapters of this study, has impacted on EU legislation to the point of causing the failure of all proposals for a Fifth

Directive on company law. Through the said Fifth Directive, the European Commission had intended to provide a standard set of corporate governance rules for the Member States, fostering the mandatory adoption of the German so-called “two-tier” system. The United Kingdom joining the EEC in 1973 and the fierce criticism of the doctrine (including several Italian scholars) convinced the European legislator to withdraw such proposal, thus allowing the adoption of the two-tier administration without prejudice to the possibility of adopting the more flexible “one-tier” model (of Anglo-Saxon origin). The alternative choice between the two-tiered and the one-tiered governance was also reflected in the statute of the *Societas Europea*, a brand-new type of limited liability company which has never found fertile ground among economic operators in the EU, once again wiping out the European legislator’s hopes for a harmonized company law.

It is in this historical and regulatory environment that Italian corporate governance has failed to evolve, sticking to the so-called “traditional” (or Latin) model of administration, which still remains the reference point for those who do business in Italy. The path dependency has proved its strength in Italy also – and perhaps above all – after the 2003 company law reform, through which our Parliament decided to offer businessmen the opportunity to run their companies through the aforementioned two-tier and one-tier systems. In fact, the vast majority of Italian limited liability companies (*società per azioni* and *società a responsabilità limitata*), almost twenty years after the reform, still present a Latin governance. There are, however, further considerations that must be taken into account.

In spite of the steady presence of both the board of directors and the board of statutory auditors in Italian companies (as prescribed by the Civil Code for companies adopting the Latin system), in fact, several factors have contributed to a slow transformation of our governance. The establishment of the Stock Exchange Commission (the *Commissione nazionale per le società e la Borsa*, or *Consob*) in 1974, and the simultaneous reduction of the functions assigned to the board of statutory auditors to the advantage of the audit firm, represent the first stage of this transformation. In the following years, our corporate governance has been shaped by the choices made by the Consolidated Law on Finance (the *Testo Unico della Finanza*) and by the regulatory response to the early 2000s financial scandals and the economic meltdown dated 2007.

The Italian legislator, however, has not always responded to the issues raised by these events with organic and reasoned measures, and has often ended up making decontextualized choices – thus contributing to the creation of a disorganized, inconsistent and multi-level regulatory framework. At the time of writing, in fact, Italian governance, especially in the context of listed companies, is afflicted by an excess of rules in which it is rather difficult to extricate oneself. At the end of Chapter

I, therefore, we asked ourselves whether there were any hints, in our legal system, that could be used to set up a rationalization of the Italian companies' internal control framework. The answer to this question, although positive, would seem to take the researcher back to the considerations made earlier on the subject of path dependency. The proposed solution, addressed at the beginning of the following chapter, is, in fact, greater use of to the so-called one-tier administration model, which however has never been really implemented by Italian companies.

To resume the image of the inverted triangle used in the preceding lines, in Chapter II we intend to narrow the visual field from the European Union horizon to the national framework. The abovementioned one-tiered governance, despite its wide diffusion in Europe (and in the US) has never aroused the sympathy of our legal scholars, which tend to accuse it of being insufficiently guaranteeing from the standpoint of the monitoring function, as well as of being the result of unclear and incomplete regulatory choices. Such criticisms, as we proved in Chapter II, often arise from a perspective that betrays how path dependency permeates even the works of the finest doctrine. In the vast majority of contributions regarding the Italian one-tier system, in fact, it is striking how its potentialities and demerits are appreciated only in the light of the Latin system. In particular, the audit committee (which is responsible for exercising the monitoring function in the one-tier model) is the object of the greatest criticism – being often accused of suffering several deficits compared to the board of statutory auditors (which is in charge of the monitoring function in the Latin model).

However, such interpretative approach does not deserve to be shared. It inevitably leads to the conclusion that the one-tier model results in a system that is similar to the traditional one, but less guaranteeing, since the corporate body in charge of the monitoring function is appointed by the board, and not by the general meeting. Chapter II has consequently aimed at demonstrating how, on the contrary, the legislative choices made by the Italian Parliament back in 2003 gave birth to a “monist” governance which indeed seems to be characterized by a good degree of consistency. Moreover, allocating the monitoring function to a board committee seems to be in line with both the international standards and the need to treat the monitoring of the executive function as an activity consubstantial with that of management. Legal and economics scholars, in fact, tend to agree that the monitoring function is but one side of the coin of running a business, the other being the executive function.

If the above arguments – which have also been widely developed overseas – persuade, then it would seem appropriate to explore governance mechanisms that ensure strong interpenetration between the controlling committee (*i.e.*, the audit committee) and the executive members of the board. This is all even more true in the context of listed companies, where the implementation of best practices developed in the United Kingdom has already significantly oriented corporate governance

towards the idea of a board of directors with predominantly supervisory functions (albeit, in Italy, still flanked by the irremovable board of statutory auditors).

With the idea of fostering the adoption of the one-tier model, in Chapter II we review the most critical issues raised by the national doctrine with respect to the said one-tiered governance. The main finding seems to be that the one-tier model aligns our governance to the aforesaid idea of a monitoring board – which we have spontaneously imported from abroad – without this entailing any particular damage to the soundness of the internal control system. In this respect, at the end of Chapter II we try to imagine a first field of application of the governance model at issue, in order to test the validity of the conclusions drawn in the preceding paragraphs: the *Società a responsabilità limitata* (S.r.l.). The S.r.l., a company type intended for medium-small businesses, has no obligation to appoint a monitoring body; however, as the business grows and exceeds certain thresholds (e.g., in terms of revenues), the Italian Civil Code imposes the appointment of a monitoring body, which could be alternatively the board of statutory auditors or an audit firm. It is with particular regard to the S.r.l. required to appoint a monitoring body that we foster the implementation of the one-tiered governance, in parallel with the appointment of an audit firm: we note that the potential synergy between the audit committee and the audit firm could allow a more performing monitoring (of both the executive directors and the books) than the one allowed by the mere appointment of the board of statutory auditors. Moreover, with respect to S.r.l.s carrying out large businesses exist, to allow them to appoint a board of statutory auditors *in lieu* of an audit firm can be detrimental to the audit of their accounts. If such “large” S.r.l.s, on the contrary, were provided with a board of directors including an audit committee, they would still be able to appoint the audit firm, thus granting the same monitoring allowed in the context of the *Società per azioni*.

The conclusions drawn in Chapter II about the potential of the one-tier model suggest that the final chapter of this paper should further explore such potential. At the top of the aforementioned triangle it was decided to place a very few companies limited by shares (namely the second type of limited liability company provided under Italian law, the *Società per azioni*), i.e., those issuing securities listed on regulated markets. It follows that the field of research has been narrowed down from the panorama of European companies to national limited liability companies (both *Società a responsabilità limitata* and *Società per azioni*), and then from that of Italian limited liability companies to that of listed companies. It is the latter, in fact, which seems to be greatly affected by the aforementioned legislative multiplication with respect to corporate internal controls – on the one side; and which, more than any other, stands at the crossroads between two different and conflicting phenomena – on the other side. On the one hand, in fact, not even listed companies are able to get rid of the board of statutory auditors (thus continuing to represent the full expression of path

dependency); on the other hand, listed entities feel the strong influence of corporate governance best practices, as developed in the UK and the US, and recently crystallized in a new edition of the Italian corporate governance code. Such best practices, however, are developed by legal scholars and businessmen in legal environments in which there is no such a thing as the board of statutory auditors, and the monitoring function is exercised by the board of directors.

This is the reason why listed companies have such strong needs for simplification and rationalization of monitoring structures and costs: while, on the one side, they still appoint the board of statutory auditors, they also appoint the audit committee (and several other committees) in the board of directors, having two bodies carrying out extremely similar functions. In this sense, the one-tiered governance dictated by the Consolidated Law on Finance – and by other regulatory sources – seems to enhance the monitoring role of the board of directors, which is a task *de facto* which board members already perform, given the absolute prevalence of non-executive members compared to the executive ones. As a consequence, listed entities experience an (almost paradoxical) overlapping of functions between the non-executive members of the board of directors (and, in particular, those sitting in the audit committee) and the members of the board of statutory auditors, which contributes to grow uncertainties regarding the relationships between the internal audit function and monitoring corporate bodies.

In this climate of growing intolerance for the baroque nature of the current system of internal controls, however, a first bold attempt at simplification has been made. Intesa Sanpaolo, one of the leading players in our banking sector, has, for some years now, completed a (seemingly definitive) transition to one-tiered governance – also due to the presence of foreign institutional investors in its share capital, who tend to be more familiar with one-tiered governance. Recently, moreover, Illimity has moved in the same direction. The prominent role of the companies in question and the conviction that these are not just isolated cases, but possible forerunners, justify the decision to briefly discuss the peculiarities of the governance of the above-mentioned companies at the end of Chapter III. Lastly, and as a result of the above, it has been decided to conduct a brief empirical survey aimed at demonstrating to what the extent the monitoring function of the leading (in terms of capitalization) Italian listed companies is *already* carried out by the board of directors – and how, consequently, it would seem correct rethink the role (if any) of the board of statutory auditors.

Being aware that a complete study of the issues raised by the current legislation on internal controls deserves more coverage, the aim of this dissertation is to offer a brief overview of one of the most pressing issues in the doctrinal debate – proposing a solution that is not necessarily in line with what is often proposed by Italian legal scholars. And yet, it cannot be ignored that, in recent years,

even some authoritative academics have shown increasing interest in the potential represented by the single-tier governance, an interest which has been matched by the courageous choice of some important listed companies. Although the role of path dependency, as mentioned, is still highly crucial, one cannot fail to notice that the period capitalism is going through requires a rethink on several fronts – among which, most certainly, that of corporate governance.

It could be the case, then, that the search for more flexible solutions, together with the drive that comes from the international dimension of capital markets, finds in this historical moment the perfect conditions to accomplish a desirable deviation from the path on which our corporate governance continues to wearily drag along.

CAPITOLO I

FALLIMENTO DELLA QUINTA DIRETTIVA E *PATH DEPENDENCY* NELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: 1. Libertà di stabilimento e armonizzazione del diritto societario comunitario – 2. Primo *draft* di Quinta Direttiva e rischi di “germanizzazione” del diritto societario europeo – 2.1. (*Segue*) Ripensamenti e successivi *drafts* di Quinta Direttiva – 3. *Societas Europea* e arbitraggio fra modelli di *governance* – 4. La riforma del diritto societario italiano. L'introduzione dei sistemi di amministrazione c.d. alternativi – 5. *Path dependency* e *corporate governance* italiana a quasi vent'anni dalla riforma – 6. Pluralismo normativo in tema di controlli interni e *overlapping* di funzioni – 6.1. (*Segue*) Lo scenario dei controlli interni nelle società quotate – 6.2. Troppi personaggi in cerca di un coordinatore. Verso una nuova centralità del C.d.A.?

1. Libertà di stabilimento e armonizzazione del diritto societario comunitario

Dal dopoguerra ad oggi interi settori del diritto dei Paesi del Vecchio Continente hanno vissuto una tumultuosa evoluzione. Evoluzione che si è sostanziata a volte in fenomeni di spontanea convergenza delle regole¹, a volte nell'imposizione di norme comuni. Il diritto societario è uno dei terreni di elezione del cambiamento di cui trattasi. Nel primo senso, perché le forze di mercato² tendono a far convergere gli ordinamenti verso soluzioni efficienti. Nel secondo senso perché l'intervento dell'Unione Europea negli ordinamenti nazionali si estende oggi ad un novero di profili che meriterebbero altrettante trattazioni³.

Ciononostante, è innegabile che il diritto societario sia oggi prevalentemente regolato a livello nazionale, con ciò aprendosi una corsa fra ordinamenti al fine di offrire il miglior contesto economico-

¹ Cfr Ferrarini (2010) p. 50, il quale parla addirittura di «convergenza transatlantica», sottolineando come il fenomeno cui si accenna non riguardi unicamente gli ordinamenti continentali, in generale i sistemi giuridici occidentali. Dopotutto, in tal senso, basti pensare all'elaborazione statunitense delle nuove *best practices* in tema di *corporate governance*, recepite dai codici autodisciplina di moltissimi ordinamenti – fra i quali, beninteso, il nostro.

² Si è sottolineato come «*jurisdictions with company laws that do not provide for the voicing of productive ideas as to the highest cost effectiveness will come under pressure to change their company laws to align themselves with a model that minimizes the costs of product*» (Davies, Hopt, 2013, p. 306). Ancora sul tema Easterbrook, Fischel (1993) p. 212.

³ Ne offre una panoramica Marziale (1987) p. 159.

giuridico per le imprese⁴. Il Regno Unito, in tal senso, ha sempre offerto un *economic environment* favorevole all'attività d'impresa, per una serie eterogenea di ragioni: l'uso della lingua inglese, le più snelle regole in tema di capitale sociale, i bassi costi necessari per creare una società e dell'ipertrofia dei mercati di capitali⁵. Più di recente, riforme legislative liberali hanno consentito ai mercati di altri Stati Membri di favorire la costituzione di società e di attrarne di preesistenti – si pensi ai Paesi Bassi, ribattezzati “Delaware d'Europa” da alcuni commentatori⁶.

In questa corsa fra gli Stati Membri, la possibilità per una società di spostarsi liberamente da un ordinamento all'altro assume un ruolo imprescindibile; i Paesi sono incentivati a creare regole *business-friendly* contando sul fatto che società straniere potranno spostare la sede nel proprio territorio. Tale possibilità è espressamente riconosciuta dall'art. 49 TFUE⁷, a mente del quale i cittadini e le imprese⁸ europee non possono soffrire restrizioni alla loro *libertà di stabilimento* nell'ambito dell'Unione. La libertà in parola comporta sia il diritto di costituire e amministrare società in tutti i Paesi UE, alle medesime condizioni previste per le società dello Stato di destinazione (c.d. *primary right of establishment*), sia il diritto di costituire agenzie, succursali o filiali nel territorio di un altro Stato Membro (c.d. *secondary right of establishment*). Numerose pronunce della Corte di Giustizia UE hanno contribuito a delineare i confini di tale libertà ed il relativo contenuto⁹, favorendo la creazione di un mercato unico europeo.

L'obiettivo di creazione del mercato unico è enucleato dagli stessi Trattati, ed è fondamento anche dei plurimi tentativi di armonizzazione normativa in materia societaria. Già nel 1961, il Consiglio dell'allora Comunità Economica Europea si poneva obiettivi di coordinamento dei diritti societari tramite un Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libera prestazione dei servizi – destinato poi a confluire nella Prima bozza di Direttiva di diritto societario europeo. Negli anni successivi, ben dieci delle dodici proposte contenute nel suddetto Programma sono state approvate. Se questo dato può apparire positivo, esso certamente non esaurisce l'indagine circa

⁴ Sulla circostanza per cui tale competizione stimoli una corsa al rialzo (c.d. *race to the top*) ovvero al ribasso (c.d. *race to the bottom*) si rinvia all'analogo dibattito statunitense: per una panoramica sull'argomento, cfr Charny (1991) p. 423. Per una posizione ulteriore, ovvero sia una *race to the in-between*, cfr Kershaw (2012) p. 213. Attenta dottrina sottolinea come la corsa fra ordinamenti travalichi i confini degli Stati Membri, e ritiene che una spinta ulteriore nel senso di armonizzare certe aree del diritto societario non sia utile: la corsa fra ordinamenti passa dal panorama europeo a quello internazionale, coinvolgendo in particolare gli Stati Uniti (Miola, 2003, p. 338).

Altra parte della dottrina ritiene «sterile» dibattere circa l'opportunità di favorire l'armonizzazione ovvero la concorrenza fra ordinamenti a livello comunitario, perché, si sostiene «entrambi concorrono al rafforzamento del mercato comune» (Campobasso, 2015, p. 676).

⁵ Cfr Dignam, Lowry (2020) p. 67.

⁶ Cfr Charny (1991) p. 429.

⁷ Che a sua volta specifica quanto disposto dal par. 2 dell'art. 26 TFUE in tema di assenza di frontiere nel mercato interno.

⁸ Come definite dal successivo art. 54.

⁹ Circa i termini sul rapporto fra *right of establishment* e *freedom to provide services*, cfr Hansen (2000) p. 83. Si occupano della c.d. *dottrina Centros* Ghezzi, Malberti (2007) p. 7.

l'impatto che il diritto UE ha avuto sui diritti societari nazionali. Bisogna, a tal fine, porre attenzione non solo alle Direttive che non hanno avuto fortuna, ma anche "pesare" l'impatto normativo di quelle che sono state approvate.

In questo senso, autorevole dottrina ha notato che l'impatto della legislazione eurolunitaria sul diritto societario nazionale è «*mostly trivial*»¹⁰, soprattutto con riferimento ad imprese di medio-grandi dimensioni. Le ragioni di questa scarsa rilevanza sono molteplici; fra le altre, e senza ambizioni di esaustività, meritano una menzione la mancata regolamentazione dei "noccioli duri" della materia¹¹, l'inadeguatezza dell'*enforcement* che assiste tali norme e la circostanza per cui esse sono spesso irrilevanti o *market-mimicking*. Se i temi su cui il diritto societario comunitario non è intervenuto sono ancora appannaggio delle legislazioni nazionali, si alimenta così la corsa fra ordinamenti di cui si diceva. All'intervento generalmente timido dell'Unione Europea in materia è da aggiungere un ulteriore dato, ovverosia la circostanza per cui gli Stati Membri adottano, alle volte, provvedimenti in contrasto col dato normativo sovranazionale¹².

Ed invero, anche ove una norma europea venga implementata, essa incontra un ostacolo difficilmente aggirabile e di non poco momento: si tratta della cultura economico-giuridica degli ordinamenti di destinazione. Questa impedisce *in primis* la formazione di un ampio consenso sui temi chiave del diritto societario, in sede di gestazione delle norme; e anche dove un compromesso sia raggiunto, l'applicazione delle norme potrebbe essere difforme nei diversi Stati Membri. Di talché alcuni commentatori sono giunti persino a chiedersi «*whether European corporate law means the same for lawyers from different Member States*»¹³. Questo limite è talvolta accentuato da traduzioni imprecise di alcune norme nelle diverse lingue, il che porta – in assenza di decisioni delle Corti europee sul punto – ad interpretare le stesse seguendo la traduzione che si consulta e sotto l'influenza del proprio bagaglio tecnico e culturale.

Da ultimo, ma di primaria importanza ai fini di questo studio, va notato che le norme europee hanno spesso carattere opzionale, il che contribuisce a limitarne l'impatto sulla legislazione nazionale. Beninteso, l'introduzione di un regime alternativo non è di per sé irrilevante, laddove un impianto normativo mancava del tutto; tuttavia, l'introduzione di soluzioni alternative spesso riflette

¹⁰ Cfr Enriques (2006) p. 7. Conformemente Rossi (2001) p. 870. Si è altresì osservato che «l'armonizzazione è destinata a continuare ed a svilupparsi in altri settori più che in quello del diritto societario» (Miola, 2003, p. 338).

¹¹ Halbhuber (2001) p. 1406, sottolinea, con riferimento alle direttive approvate, che esse «*do not purport to deal with crucial issues like fiduciary duties, exit, expulsion, and redemption, transfer of shares, etc.*».

¹² Ne è esempio l'originale formulazione dell'articolo 2357-ter del codice civile italiano, introdotto dalla riforma del 2003, in contrasto con il disposto della Seconda Direttiva del Consiglio (77/91/CEE, in vigore fino al 03/12/2012): ne deriva che ad un intervento timido dell'UE nelle legislazioni nazionali si affianca alle volte anche una certa indifferenza degli Stati Membri.

¹³ Cfr Halbhuber (2001) p. 1385.

l'impossibilità di trovare un punto di convergenza su temi cruciali del diritto societario¹⁴, quali ad esempio la *corporate governance*. Le vicende che hanno portato al tentativo di introduzione di un sistema di governo societario *two-tier* (obbligatorio) e alla successiva possibilità di scelta fra diversi modelli confermano questa circostanza ed offrono un lampante esempio di prevalenza della *path dependency* sui tentativi di armonizzazione. Si tratta di una gestazione normativa di primaria importanza, perché consente di comprendere le macroscopiche differenze fra ordinamenti in tema di *corporate governance* e di ripercorrere l'evoluzione di questo ambito del diritto dagli anni '70 ad oggi.

2. Primo *draft* di Quinta Direttiva e rischi di “germanizzazione” del diritto societario europeo

Nel 1972, quattro mesi prima dell'ingresso nell'allora CEE del Regno Unito, la Commissione licenziava una proposta di Quinta Direttiva¹⁵. Proposta che non vide mai la luce, sia in ragione dell'imminente ingresso del Regno Unito, sia per le forti critiche da parte della dottrina¹⁶. Alla proposta del '72 hanno fatto seguito altri due *drafts*, datati rispettivamente 1983 e 1988, ma tutte le proposte di Quinta Direttiva sono rimaste sulla carta. Le critiche mosse dalla dottrina si estendevano, a ben vedere, ad entrambi i temi centrali del documento, ovverosia il tentativo di implementare una *governance* dualistica obbligatoria per tutte le società costituite nella Comunità Europea; e la rappresentanza – anch'essa obbligatoria – dei lavoratori negli organi gestori. Era evidente, sullo sfondo del testo, la matrice tedesca¹⁷ di siffatte soluzioni normative.

Orbene, se i due istituti-cardine del testo sono quelli relativi all'amministrazione della società, aspramente criticati dai commentatori dell'epoca, la proposta di Quinta Direttiva si articolava in ben cinque capitoli, coprendo diversi profili del diritto societario. Il contenuto della Direttiva risultava organizzato come segue:

- (I) Struttura della società;
- (II) Organo di direzione e organo di vigilanza;
- (III) Assemblea generale;
- (IV) Approvazione e controllo dei conti annuali

¹⁴ Le diverse culture giuridiche degli Stati Membri costringono il legislatore europolitano ad offrire più soluzioni per “accontentare tutti” e assicurarsi l'approvazione della norma. Si avrà modo di tornare sul punto con qualche esempio più avanti.

¹⁵ La proposta di Quinta Direttiva fu pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Economica Europea il 13 dicembre 1972 (n. C 131, pp. 49 ss.) e, in Italia, fu pubblicata da *Rivista delle Società*, 1973, pp. 748 ss.

¹⁶ Cfr Conlon (1975) p. 357.

¹⁷ Cfr Lutter, Hommelhoff (1986) p. 190.

(V) Disposizioni generali

L'art. 1 (Capitolo I) limitava l'applicazione della Direttiva a certi modelli societari (società per azioni, in Italia), prevedendo che essi fossero organizzati tramite un triplice ordine di organi¹⁸: assemblea degli azionisti, organo di sorveglianza e organo amministrativo (Capitolo II). Il primo avrebbe eletto il secondo, riservando però l'elezione di un terzo dei membri ai lavoratori; l'organo di sorveglianza avrebbe eletto quello gestorio, oltre a dettare le linee di indirizzo del suo agire e rimuoverne i membri. Era fatto espresso divieto per un membro dell'organo di sorveglianza di sedersi in quello gestorio¹⁹; inoltre, i seggi dell'organo gestorio erano riservati a persone fisiche, mentre in quello di sorveglianza sarebbero state ammesse anche persone giuridiche – ancorché tramite la nomina di un rappresentante permanente. L'organo di sorveglianza avrebbe avuto il potere-dovere di autorizzare le decisioni del *board* riguardanti specifiche materie²⁰, nonché quelle assunte con un amministratore in conflitto di interessi²¹.

Si prevedeva un regime di responsabilità degli amministratori particolarmente aspro²²: essi sarebbero stati solidalmente ed illimitatamente responsabili per ogni «violazione della legge o dell'atto costitutivo, nonché [per il compimento] di altri atti colposi commessi dai membri di detti organi»²³ – salvo prova di essere esente da colpa. L'autorizzazione al compimento di determinati atti da parte dell'organo di sorveglianza e dell'assemblea non sarebbe stata sufficiente ad esonerare da responsabilità. Un regime così severo non mancò di destare le critiche di parte della dottrina²⁴, che vi ricollegava potenziali effetti di paralisi decisionale. Si riteneva inoltre che la locuzione «violazione della legge o dell'atto costitutivo, nonché [compimento] di altri atti colposi commessi dai membri di detti organi» potesse essere interpretata in maniera molto diversa nei singoli Stati Membri.

All'assemblea dei soci (Capitolo III) era riservato un ruolo importante nella direzione della società. Se ne prevedeva una convocazione almeno annuale²⁵, nonché la possibilità di essere convocata in qualsiasi momento dal *board* e da tanti azionisti²⁶ che rappresentassero almeno il 5% del capitale sociale²⁷. Le decisioni dell'assemblea sarebbero però state limitate a quanto previsto

¹⁸ Art. 2.

¹⁹ Art. 6.

²⁰ Art. 12.

²¹ Art. 9.

²² Ancorché mitigato rispetto a quello precedentemente proposto.

²³ Art. 14.

²⁴ Cfr CONLON (1975) pp. 354-355. In Italia, v. sul punto LENER (1987) p. 169, per il quale «la norma ha portata più ampia dell'art. 2392, 1° comma, c.c., nel quale si parla di violazione della legge o dell'atto costitutivo. La norma comunitaria, infatti, viene a ricomprendere ogni atto colposo compiuto dagli amministratori nell'esercizio delle proprie funzioni, e dunque anche le ipotesi di negligenza nella gestione degli affari, con ciò avvicinandosi molto al modello francese».

²⁵ Art. 22.

²⁶ Art. 23.

²⁷ Ovvero possedessero azioni per un determinato valore nominale o parità contabile (art. 16, lett. b).

all'ordine del giorno; o.d.g. da allegarsi all'atto di convocazione dell'organo – salvo il potere degli azionisti di richiedere informazioni relative all'andamento della società in sede assembleare, se necessarie per un'obiettiva valutazione degli argomenti all'o.d.g.²⁸

L'approvazione del bilancio annuale (Capitolo IV) era appannaggio dell'assemblea²⁹, ma il dato normativo risultava piuttosto vago con riferimento al grado di dettaglio dei documenti contabili a disposizione degli azionisti. L'art. 30 si limitava infatti a richiedere che ad ogni azionista fosse riservata la visione dei documenti relativi al bilancio, nonché la relazione delle persone incaricate del controllo dei conti.

Come si è accennato, si ricollegava a due ordini di istituti l'impatto più rilevante nel diritto societario degli Stati Membri. Il primo è il modello di *governance* c.d. dualistico, che si sostanziava – come visto – nella presenza di un organo endosocietario di controllo chiamato ad eleggere e vigilare l'organo amministrativo. Questa struttura era figlia della principale modalità di finanziamento dell'impresa tedesca, il prestito bancario. Le banche, in ragione dell'investimento fatto, avevano interesse alla supervisione dello svolgimento *day-to-day* dell'attività d'impresa; interesse che veniva soddisfatto proprio tramite la partecipazione di propri esponenti all'attività di supervisione, mentre il titolare dell'impresa poteva amministrare la società tramite il *board*.

Tramite l'organo di sorveglianza, i sostenitori della c.d. *industrial democracy* affermavano di poter migliorare la sorveglianza di azionisti e lavoratori sui manager, risolvendo i problemi tipici del capitalismo anglosassone. In un contesto di ipertrofia dei mercati di *equity*³⁰, infatti, i *boards of directors* inglesi erano arrivati a detenere il potere di farsi rieleggere dall'assemblea, vista la tendenziale apatia³¹ dei piccoli azionisti, che trasformava le loro assemblee in una sostanziale farsa. La *rational apathy* degli azionisti e l'assenza di un organo di controllo nel modello di *governance* anglosassone avevano finito per garantire ai managers un'azione pressoché indisturbata. Sulla base di questi presupposti, si sosteneva non solo la necessità di un organo di controllo endosocietario, ma anche la partecipazione al controllo del principale *stakeholder* dell'azienda: i lavoratori.

L'idea della co-gestione, cioè della partecipazione dei lavoratori alla nomina degli organi endosocietari, era infatti il secondo caposaldo della Direttiva. Tale idea si traduceva nelle possibilità, fra loro alternative di:

²⁸ Art. 31.

²⁹ Art. 48.

³⁰ Cfr Conlon (1975) p. 350.

³¹ Cfr Kershaw (2012) p. 175.

(i) demandare la nomina di un terzo dell'organo di supervisione ai lavoratori (secondo l'impostazione tedesca); ovvero

(ii) garantire un mero diritto di veto sulla nomina dei controllori in capo alle rappresentanze dei lavoratori (modello olandese)³².

L'alternatività in parola è figlia di un compromesso, visto che il primo modello ipotizzato contemplava unicamente la proposta tedesca; temendosi, però, che in mancanza di una simile previsione sarebbe mancato l'appoggio dell'Olanda in sede di approvazione, si decise di introdurre un primo elemento di alternatività nel testo della Direttiva. Questa (apparentemente) insignificante vicenda, offre invero un'anticipazione dell'esito della Direttiva, sintetizzabile nel passaggio ad un «*approach of accomodation, rather than harmonization*»³³ proprio della seconda e della terza proposta di Quinta Direttiva.

Fu anche la nostra dottrina, al tempo, ad essere critica su entrambi i passaggi chiave della Direttiva. Innanzitutto non si mancò di sottolineare la difficile compatibilità di una *governance* dualistica con il “nostro” collegio sindacale³⁴, nonché con il ruolo socio-economico della S.p.A. nel nostro capitalismo³⁵. Anche quegli Autori che si sono spinti a ritenere compatibile l'organo di sorveglianza tedesco con il collegio sindacale hanno espresso un certo scetticismo sulla nomina degli organi endosocietari con un metodo “a cascata”³⁶. Inoltre, l'inadeguatezza del modello dualistico (in termini di costi, soprattutto) rispetto alle necessità della piccola impresa in forma di S.p.A., avrebbe probabilmente determinato una fuga verso la S.r.l., comportando la necessità di riformare il tipo societario – anche perché tale modello era in larga parte disciplinato con rinvii alla normativa della S.p.A. Il che, in assenza di revisioni, avrebbe comportato richiami ad una disciplina non più in vigore³⁷, ingenerando ulteriore confusione negli operatori economici.

Alla nostra dottrina faceva eco anche quella di altri ordinamenti europei – ed in particolare di quegli ordinamenti che venivano da una tradizione di *governance* societaria caratterizzata dalla presenza del solo C.d.A.³⁸ Al che il Comitato Economico e Sociale della CEE, pur condividendo la necessità di avviare un processo di armonizzazione del diritto societario – ed in particolare della *governance* delle società di capitali – espresse a sua volta un'opinione negativa sull'opportunità di

³² Art. 4.

³³ Cfr Du Plessis, Dine (1997) p. 25.

³⁴ Cfr Lener (1987) p. 165.

³⁵ Osserva Lener (1987) p. 165, che «il c.d. sistema dualistico si presenta troppo complesso per una realtà, quale quella italiana, in cui il tipo della società per azioni viene sovente utilizzato anche per l'esercizio in forma collettiva di imprese di modeste dimensioni».

³⁶ Cfr Consiglio Notarile di Milano (1986) p. 53.

³⁷ In questi termini Ricolfi, Montalenti (1985) pp. 258-259, i quali estendono giustamente le perplessità alla compatibilità della disciplina con la società cooperativa.

³⁸ Dine (1989) p. 548.

rendere il modello di *governance* dualistica obbligatorio. Dal Comitato provenne il primo suggerimento, sul punto, di limitarsi ad offrire alle società dei Paesi con modelli di amministrazione *one-tier* la possibilità di scegliere il sistema *two-tier*: dall'armonizzazione, si suggeriva un primo compromesso.

2.1. (Segue) Ripensamenti e secondo *draft* di Quinta Direttiva

Le critiche alla prima proposta di Quinta Direttiva costrinsero la Commissione a rielaborare il documento, che fu pubblicato nella sua versione aggiornata nel 1983. Le modifiche riguardavano unicamente la possibilità di scegliere un modello di amministrazione con un solo organo in luogo di quello c.d. dualistico, e non furono sufficienti a convincere la dottrina. I commentatori non accolsero positivamente neanche il secondo *draft* anche perché l'istituto della co-gestione, pur ampiamente criticato nella prima proposta, era rimasto anche nella seconda³⁹. Alla dottrina anglosassone, in particolare, parve assurdo che le società in regime *one-tier* avrebbero dovuto consentire l'ingresso delle rappresentanze dei lavoratori nel *board*.

Le critiche al secondo *draft* toccavano diversi aspetti del documento, sia nella forma che nel contenuto, arrivando alcuni Autori⁴⁰ a sollevare problemi relativi alla competenza delle autorità comunitarie ad emanare l'atto. Difatti l'art. 54 del Trattato di Roma disponeva, al n. 3, lett g), che

«Il Consiglio e la Commissione esercitano le funzioni loro attribuite [...] coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 58, secondo comma, per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi».

Il che avrebbe voluto dire, con riferimento all'imposizione dell'istituto della co-gestione, considerare i lavoratori quali "terzi" ai sensi della norma in parola. L'ostacolo normativo, pur superabile in via ermeneutica con qualche forzatura, suscita più di una perplessità. Per quanto rileva a livello nazionale, poi, la stessa attenta dottrina evidenziava qualche attrito fra il testo della Direttiva e la nostra Costituzione: nel prevedere che la partecipazione dei dipendenti alla gestione potesse

³⁹ Ancorché la media di dipendenti impiegati affinché l'istituto operasse fu raddoppiata, passando da 500 a 1000. Notano però correttamente Ricolfi, Montalenti (1985) p. 206, che «di quale media possa trattarsi ciò non è dato a vedere, giacché essa non può essere intertemporale (a ciò provvedendo il n. 3 dell'art. 4)». Inoltre, oltre alla forme tedesca ed olandese di co-partecipazione, se ne prevedevano di ulteriori: cfr Foglia (1987) p. 177.

⁴⁰ Cfr Ricolfi, Montalenti (1985) p. 257. Osserva Visentini (1982) pp. 119-120 che «l'imposizione agli Stati Membri di forme di partecipazione dei lavoratori [...] è fuori dalla previsione della norma del Trattato, e potrebbe anzi essere rilavato che in tale modo si diminuisce la protezione degli interessi dei soci e dei terzi per dare maggiore spazio agli interessi dei lavoratori». Conformemente anche Marziale (1985) p. 123, nonché le *Osservazioni dell'università di Ferrara*, di AA. VV. (1986) p. 105.

essere regolata dai contratti collettivi, la norma delineava alcune scelte obbligate, incompatibili con il principio di libertà sindacale *ex art. 39 Cost*⁴¹.

Eppure le critiche più accese vertevano ancora una volta sul merito delle scelte normative – ed è emblematico che provenissero da commentatori di diversi ordinamenti. Tanto oltremarica quanto in Italia, ad esempio, si notava con una certa insistenza quanto il neonato modello monistico fosse in realtà una sorta di dualistico rivisitato⁴²: ciò non solo per il perdurare dell'obbligo di co-gestione⁴³, ma anche per i profili “strutturali” dell'organo⁴⁴.

In merito al perdurare di forme obbligatorie di co-gestione, anche se a condizioni parzialmente diverse rispetto a quelle della prima proposta, la levata di scudi coinvolse Confindustria, i sindacati⁴⁵ e studiosi. L'imposizione di un ruolo dei lavoratori veniva accolta negativamente sulla scorta di diversi ordini di considerazioni: da un lato perché trattavasi di istituti che vincolano la libera autodeterminazione delle imprese (*rectius*, di chi sopporta il rischio d'impresa – e costui certamente non è il lavoratore)⁴⁶; dall'altro perché le tradizioni sindacali degli Stati Membri sono fra loro assai diverse⁴⁷ e non possono trovare un punto d'incontro tramite regole di tal fatta; infine perché la co-gestione può rappresentare un freno per le imprese che operano in mercati nazionali poco sviluppati, e che hanno dunque necessità di attrarre investimenti anche dall'estero. Pare a chi scrive che le considerazioni negative sull'istituto siano condivisibili: tanto quelle relative alle differenze culturali fra ordinamenti, poiché esse sono l'esito della storia di ciascun Paese (ed in particolare degli eventi degli ultimi due secoli); quanto quelle relative alla necessità di non utilizzare il diritto societario come strumento di «ingegneria sociale»⁴⁸, per bilanciare interessi e posizioni la cui composizione spetta ad altri rami del diritto.

⁴¹ Cfr Ricolfi, Montalenti (1985) p. 259.

⁴² Cfr Welch (1983) p. 92.

⁴³ Che veniva peraltro tacciato di incompatibilità con le «*present trade union practices*» (Dine, 1989, p. 553).

⁴⁴ Murphy (1985) p. 221 riferisce che «*to use the Commission's term, it has required a de facto two-tier format within the optional one-tier structure*». Anche con riguardo al terzo *draft* di Quinta Direttiva, notano Du Plessis, Dine (1997) p. 31, che «*article 2 of the third Draft Fifth Directive now makes it very clear that these two systems are equal systems*». In questi termini anche la dottrina italiana: «questo sistema [monistico], ancora nella seconda stesura proposta, appare null'altro che una riproposizione nei medesimi termini del sistema «dualistico», con una sostituzione meramente nominale di un dualismo tra organi (organo di direzione e organo di vigilanza) con un dualismo tra sub-organismi (membri dirigenti e membri non dirigenti dell'organo di direzione)» (Lener, 1987, p. 165). Ancora, Nanni, Miola, Santoni (1985) p. 889, riferiscono di una «corrispondenza esatta» dei due modelli di governo societario.

⁴⁵ Cfr Grisoli (1983) p. 782. L'A. parla ironicamente di «*antinomian position of the trade unions*».

⁴⁶ Parlano di «*major dangers in using the laws governing corporate structure to achieve social engineering goals*» Du Plessis, Dine (1997) p. 35. In Italia,

⁴⁷ Cfr Visentini (1982) p. 118, nonché Dine (1989) p. 555.

⁴⁸ Notano ancora Du Plessis, Dine (1997) p. 35, che «*dangers arise from the essentially international nature of many companies. The problem is that if companies are used as a vehicle of social reforms acceptable and desirable in one country, the imposition of those systems may be unwelcome in another country in which the company wishes to operate*».

Per le ragioni suesposte, la Commissione licenziava addirittura una terza proposta di Quinta Direttiva nel 1988. Il terzo *draft* operava diversi ordini di modifiche, innanzitutto riorganizzando alcune disposizioni per rendere il documento più facilmente consultabile⁴⁹; dipoi, rimuovendo le disposizioni più controverse e quelle ritenute non indispensabili⁵⁰; da ultimo, rivoluzionando il regime di co-gestione. Sotto quest'ultimo profilo, a causa delle pressioni di diversi Stati Membri, veniva inserita finanche una clausola di *opt-out* dall'obbligo di garantire rappresentanze dei lavoratori nella gestione⁵¹ (inoltre, anche ove si fossero previste tali rappresentanze, va osservato che nel terzo *draft* le forme di partecipazione dei lavoratori venivano moltiplicate esponenzialmente, allontanandosi ancora dal progetto di armonizzazione). Con riferimento al modello di *governance*, non solo veniva confermato l'impianto basato sull'alternativa fra modello monistico e dualistico, ma le osservazioni (contenute nel precedente *draft*) concernenti una presunta superiorità del *two-tier board* sparivano del tutto⁵².

Nel comparare il testo della terza proposta con quello della prima, si coglie allora il senso della locuzione "*accomodation instead of harmonization*" usata da parte della dottrina⁵³: dell'obiettivo di delineare regole di governo societario comuni, imperniate sull'obbligatorietà di un *two-tier board* e della partecipazione dei lavoratori alla gestione, è rimasto ben poco. Le istanze dei singoli Stati Membri hanno costretto la Commissione a rivedere un testo ch'è stato snaturato della sua originaria portata, finendo per offrire soluzioni confortevoli per ciascun ordinamento – e dunque con pochissimi profili di comunanza.

Bisogna tuttavia guardarsi dal ridurre le difficoltà di mediazione ad una incapacità politica. La proposta di Quinta Direttiva non intendeva superare mere divergenze tecniche, colmabili col compromesso e con un fine lavoro legislativo. Ad essere messi in discussione erano gli istituti fondanti del capitalismo dei diversi Stati Membri, stratificatisi durante anni di tradizione commerciale. Il che spiega perché, nonostante l'apprezzabile intento di fondo, anche il varo della c.d. *Societas Europea* non abbia sortito gli effetti sperati.

⁴⁹ Ad es. il contenuto dell'art. 3(3) è stato spostato all'art. 4b(4), nonché il contenuto dell'art. 4b(2), riscritto come art. 10a(1).

⁵⁰ Ad es. la previsione a mente della quale solo una persona fisica poteva sedere nel *board* (art. 5(1)).

⁵¹ Previo consenso della maggioranza dei lavoratori. Criticamente su questa previsione, Ricolfi, Montalenti (1985) p. 272, i quali sottolineano il rischio che la norma «[crei] accentuati fenomeni di aziendalismo, e [favorisca] profonde fratture fra i lavoratori».

⁵² Murphy (1985) p. 230 aveva parlato di «*begrudging nature of this concession*».

⁵³ Du Plessis, Dine (1997) p. 23. Si è altresì osservato che «la pretesa che i paesi che fanno parte della Comunità abbiano legislazioni uniformi in materia societaria, e in particolare in materia di società per azioni, è una pretesa del tutto astratta» (Visentini, 1982, p. 116). Un giudizio prevalentemente critico viene anche da Ricolfi, Montalenti (1985) p. 272. Alcuni autori si chiedono peraltro se vi sia addirittura bisogno di una Direttiva, considerato il minimo grado di armonizzazione garantito dal testo della proposta (Mimola, 1983, diffusamente nel testo).

3. *Societas Europea* e arbitraggio fra modelli di *governance*

All'esito di una lunga gestazione, iniziata negli stessi anni in cui prendeva vita la prima proposta di Quinta Direttiva⁵⁴, veniva emanato il Regolamento CE 8 settembre 2001, n. 2157 (esecutivo a partire dal 2004), contenente la disciplina della c.d. Società Europea⁵⁵ (SE). Questo particolare tipo di società di capitali⁵⁶ ha attraversato il medesimo processo di discussione della Quinta Direttiva. Nonostante l'esito più felice della vicenda legislativa – con la definitiva entrata in vigore – è emblematica la drastica riduzione del materiale normativo relativo a tale istituto. Al punto, invero, che la dottrina è giunta a paragonare l'attuale disciplina della SE ad uno «scheletro informe»⁵⁷; e l'espressione, anche se forte, non può essere tacciata di falsità.

L'obiettivo originario era quello di garantire agli operatori economici, in un contesto di impetuosa globalizzazione dei mercati, l'accesso ad un tipo societario che non soffrisse le peculiarità dei diversi ordinamenti, allorché una società si trovasse ad operare in Paesi diversi. Si intendeva consentire una maggiore facilità nel trasferimento di una società da uno Stato Membro all'altro, nonché realizzare più agevolmente fusioni *cross-border*; ancora, offrire uno strumento più flessibile per costituire una sussidiaria in un altro Stato Membro. Gli obiettivi in parola si riflettono coerentemente nelle modalità di costituzione della SE⁵⁸, che sono tassativamente elencate dagli artt. 2 e 3 del Reg. CE-2157/2001.

In ossequio agli obiettivi perseguiti, l'originario impianto normativo della SE era estremamente corposo⁵⁹: ciò in ragione dell'avvertita esigenza di offrire una disciplina completa, in cui vi fossero poche lacune da colmare col ricorso ai diritti nazionali. Si voleva, cioè, rendere la SE “impermeabile” alle vicende dei diritti societari nazionali⁶⁰. L'attuale statuto della SE, per contro, disattende buona parte di tali propositi; non solo perché il Regolamento è quantitativamente più

⁵⁴ La prima proposta di Regolamento è stata licenziata dalla Commissione il 30 giugno del 1970.

⁵⁵ Cfr Campobasso (2015) p. 676; Gambino, Santosuoso (2018) p. 442; De Luca (2021) p. 162.

⁵⁶ Per azioni, in particolare (art. 1 Reg. CE-2157/2001).

⁵⁷ Cfr Miola, 2003, p. 323. Gli Stati Membri che si sono avvalsi dell'istituto, tuttavia, ne hanno progressivamente colmato le lacune, al fine di renderlo fruibile dagli operatori economici.

⁵⁸ Cfr Campobasso (2015) p. 678. Fa eccezione a queste ipotesi unicamente la costituzione per trasformazione di una società per azioni in SE.

⁵⁹ Ciononostante, non vi sono riferimenti alle dimensioni o al tipo di impresa che potrebbe beneficiare di un tale modello societario, se non l'indicazione per cui il capitale sociale minimo è pari ad euro 120.000 (art. 4, co.2), all'epoca pari al capitale sociale richiesto dall'art. 2327 c.c. per la s.p.a. di diritto italiano. Per un approfondimento sulle regole sul capitale sociale della SE, cfr Enriques (2003) p. 375.

⁶⁰ Osserva Miola (2003) p. 331 che «alle lacune nell'unificazione, [...] si suggeriva di far fronte attraverso il ricorso ad un organo giurisdizionale unico, quale la Corte di Giustizia, come previsto dall'art. 234, comma 3°, tratt. UE, per le questioni pregiudiziali di interpretazione della norma comunitaria in caso di interpretazioni difformi nei singoli Stati Membri». La necessità di uno statuto di SE il più possibile completo, invero, sollevò perplessità circa la compatibilità di una disciplina di dettaglio con i profili fallimentari e tributari dell'attività d'impresa dei singoli Stati Membri.

scarno del primo *draft*, ma anche perché – ed in conseguenza di ciò – il ricorso al diritto degli Stati Membri è divenuto nevralgico per la vita delle SE. Questa circostanza ha fatto sì che la SE ottenesse un risultato per certi versi opposto rispetto a quello che ci si proponeva, nella misura in cui anziché attenuare la competizione fra Stati Membri l’ha accentuata. Si potrebbe obiettare che nel mentre sono intervenuti diversi atti normativi di fonte europea che hanno inciso sull’armonizzazione dei diritti societari, ma a tale obiezione si è già risposto con le considerazioni di cui *supra* sul ruolo del diritto societario comunitario.

Il quadro attuale, dunque, è quello non già di una Società Europea, quanto piuttosto di un mosaico di SE – e precisamente di tanti modelli di SE quanti sono i Paesi dell’Unione. Con queste premesse, l’indagine sull’istituto necessita di un preambolo in tema di concorrenza fra ordinamenti e del rapporto fra questa e la libertà di stabilimento garantita alle imprese europee. Tramite la possibilità di incorporare una società in qualsiasi Paese UE, pur esercitando l’attività d’impresa in un altro Stato Membro⁶¹, la corsa fra ordinamenti cui si è accennato si riflette anche sul contenuto dello statuto delle SE: si è parlato, in proposito, di «mercato delle regole societarie in ambito comunitario»⁶². Tale concorrenza potrebbe farsi più aggressiva allorché gli ordinamenti riservassero importanti spazi all’autonomia statutaria dei rispettivi modelli di S.p.A., creando le condizioni per costituire una SE imbrigliata da pochissime norme imperative⁶³. La possibilità per la SE di atteggiarsi in maniera assai differente tramite l’incorporazione in uno Stato piuttosto che in un altro la rende un tipo societario nato, si potrebbe dire, quasi in conseguenza della libertà di stabilimento, in quanto ne coglie in pieno le potenzialità⁶⁴.

I profili di elasticità della disciplina si colgono soprattutto con riferimento alla *governance* della Società Europea. In parallelo al fallimento della proposta di Quinta Direttiva, infatti, v’è il fallimento delle regole originariamente proposte per il governo della SE. Come per la Quinta Direttiva, si era ipotizzata un *two-tier board* anche per il modello in questione, proposta che ha incontrato le medesime difficoltà di cui ai paragrafi precedenti. L’epilogo della vicenda legislativa,

⁶¹ Tale possibilità è garantita anche attraverso la costituzione di una sussidiaria. La decisione *Centros* della CGUE (*Centros Ltd v. Erhvervs-og Selskabsstyrelsen* (case C-201/97) [1999]) ha avuto un duplice ordine di effetti: *in primis*, parrebbe che la Corte si sia espressa in favore della teoria dell’incorporazione a scapito di quella – più rigorosa – della sede reale; dipoi, ed in dipendenza da ciò, la Corte ha contribuito a rafforzare quella “corsa” fra ordinamenti cui si è accennato nel paragrafo 1. Sulla c.d. *dottrina Centros*, cfr De Luca (2021) p. 119.

⁶² Cfr Miola, 2003, p. 345; Benedettelli, 2003, p. 700. *Contra* Fortunato (2003) p. 864.

⁶³ Fa notare le potenziali conseguenze dannose per creditori e terzi Miola (2003) p. 348.

⁶⁴ L’unico limite in tal senso è rappresentato dall’art. 7 del Regolamento CE-2157/2001, a mente del quale «La sede sociale della SE deve essere situata all’interno della Comunità, nello stesso Stato membro dell’amministrazione centrale. Uno Stato membro può inoltre imporre alle SE registrate nel suo territorio l’obbligo di far coincidere l’ubicazione dell’amministrazione centrale con quella della sede sociale», in ciò parzialmente derogando alla predetta *dottrina Centros*.

com'è facile immaginare, è stato analogo⁶⁵: dall'imposizione del modello dualistico contenuta nel testo del 1970 si è passati all'alternatività col sistema monistico già nella formulazione del 1975⁶⁶.

L'entrata in vigore della disciplina sulla SE, in ogni caso, ha avuto un impatto non irrilevante nel nostro diritto nazionale: magari non quello sperato, ma dalla Relazione alla riforma del diritto societario del 2003 si nota che l'introduzione dei modelli di *governance* c.d. alternativi è figlia di quelli delineati dallo statuto della SE. L'obbligo di predisporre il terreno normativo per "ospitare" la SE nel nostro ordinamento ha costretto il legislatore ad introdurre tanto il modello c.d. dualistico quanto quello c.d. monistico.

Una premessa di carattere generale, prima di addentrarsi nell'analisi dei sistemi di amministrazione alternativi, va fatta con riferimento al modello c.d. tradizionale, proprio della nostra *governance*. Sembra in effetti che ricondurre il tradizionale alla categoria del modello monistico (in ragione delle differenze funzionali e strutturali fra collegio sindacale e consiglio di sorveglianza, che ne impediscono la qualificazione come dualistico), ovvero a quella del modello dualistico (superando le differenze fra organi di controllo e valorizzando la circostanza per cui gli organi di governo societario sono due) sia operazione poco utile. I profili di peculiarità che lo contraddistinguono, derivanti non solo dalla formulazione delle norme ma anche dalla *ratio* ad esse sottesa, comportano la necessità di guardarsi da facili parallelismi. Si tratta, in ogni caso, di osservazioni che risulteranno più chiare alla luce dei paragrafi che seguono.

4. La riforma del diritto societario italiano. L'introduzione dei sistemi di amministrazione c.d. alternativi

Come si è avuto modo di anticipare, la *corporate governance* delle società italiane è stata interessata dal fenomeno riformatore del 2003 che ha riguardato tutto il diritto societario. Tale riforma, invero, non è che un passaggio di un processo più lungo e complesso, avviato nel 1974 con

⁶⁵ La versione di Regolamento del 1970 imponeva il ricorso al modello dualistico; già quella del 1975 apriva alla possibilità di scelta.

⁶⁶ Fra i profili meritevoli di interesse, va segnalata la possibilità – in regime dualistico – di riservare la nomina del board all'assemblea, in luogo dell'organo di sorveglianza; nonché la mancanza dell'espressa indicazione di atti gestori che debbono essere approvati dall'organo di sorveglianza. Con riguardo al modello monistico, è peculiare la mancata distinzione fra amministratori esecutivi e non esecutivi, ch'era presente nelle prime versioni del Regolamento: ne deriva la libertà di articolare le deleghe in maniera conforme alle esigenze della singola società. Tale scelta normativa pare anche in linea con il disposto dell'art. 2381, co. 3, c.c., in quanto è il C.d.A. che delinea i contorni della delega, rimanendo peraltro nella posizione di riformularli ad nutum (Miola, 2003, p. 357).

la l. n. 216⁶⁷, proseguito con la promulgazione del Testo Unico della Finanza⁶⁸ e sfociato in una riforma organica del diritto societario, alla quale sono poi seguiti atti normativi correttivi ed interventi autonomi più recenti. La riforma del 2003, pur suscitando commenti di diverso tenore con riferimento alle scelte operate, ha riscosso unanimità di consensi circa le importanti proporzioni dell'intervento⁶⁹.

Un giudizio di valore sulla riforma – ed in particolare sull'impatto ch'essa ha avuto sulle regole di *governance* – non può prescindere dalla preventiva analisi degli obiettivi che l'hanno animata. Se ci si volesse fermare a quelli dichiarati dalla legge-delega⁷⁰, dalla lettura dell'art. 2 ci si renderebbe conto dell'ampiezza e – in taluni casi – dell'indeterminatezza di alcuni di essi⁷¹. Nell'individuare gli approdi più rilevanti, coglie nel segno la dottrina che li identifica (*i*) nella valorizzazione dell'autonomia contrattuale e dell'efficientismo amministrativo e (*ii*) della stabilità delle decisioni della maggioranza, nonché (*iii*) nella compressione del ruolo dei soci di minoranza e degli *stakeholders*⁷².

Nell'impossibilità di dar conto di tutti i profili della riforma che si pongono in continuità con questi obiettivi⁷³, si tratterà in questa sede unicamente delle rinnovate regole di governo societario. Ai fini di ampliare la scelta dell'imprenditore e di importare in Italia i modelli di *governance* più diffusi all'estero, nonché in linea di continuità con lo statuto della SE, il legislatore nazionale ha garantito la possibilità agli imprenditori di operare una triplice scelta, allorché si disciplini il governo di una società per azioni. Accanto al modello di amministrazione tradizionale, che resta quello di *default*, agli artt. 2409-*octies* ss c.c. sono stati introdotti un modello di amministrazione dualistico ed uno monistico. Il *fil rouge* di efficientismo che pervade la riforma, infatti, oltre a rimarcare la

⁶⁷ Così Cera (2019) p. 491. La l. n. 216/1974 andò ad incidere tanto sulla disciplina della società per azioni quanto su quella del mercato borsistico, istituendo fra l'altro l'attuale autorità di vigilanza. Su tale fenomeno evolutivo, ma con una maggiore attenzione ai controlli interni, Gasparri (2013) p. 21, il quale lamenta l'eccessiva stratificazione normativa esito di tale processo.

⁶⁸ D. lgs. n. 58/1998.

⁶⁹ Cfr Fortunato (2003) p. 728, nonché Rossi, Stabilini (2003) p. 1. E con riferimento al tema dei controlli, Facchin (2004) p. 357.

⁷⁰ L. 3 ottobre 2001, n. 366.

⁷¹ Cfr Calandra Buonauro (2003) p. 535. Parla di «maglie larghe, e talora larghissime» Fortunato (2003) p. 730.

⁷² Cfr Rossi, Stabilini (2003) p. 2. Altri A. sottolineano come «*the Italian legal system is moving from the German approach, where greatest emphasis is given to mandatory provisions, to the Anglo-American perspective*», senza però sovrastimare il ruolo dell'autonomia rispetto alla persistente presenza di regole (Ghezzi, Malberti, 2007, p. 14).

⁷³ Per una trattazione più approfondita, cfr Rossi, Stabilini (2003) p. 1. Gli Autori, nell'individuare i passaggi chiave della riforma, notano la possibilità di scelta del modello di governo societario, le limitazioni all'impugnabilità delle delibere assembleari e alle altre forme "endosocietarie" di tutela delle minoranze. Il giudizio è complessivamente negativo, e del pari dicasi del lavoro di Fortunato (2003) p. 734. Si occupa anche del rapporto fra assemblea e organo gestorio, nonché del requisito di indipendenza per i controllori e del regime di responsabilità degli organi sociali Calandra Buonauro (2003) p. 535. Sui controlli interni, cfr Facchin (2004) p. 357; Gasparri (2013) p. 27; e limitatamente alla S.r.l. Benazzo (2013) p. 26.

preminenza del ruolo del C.d.A. rispetto a quello dell'assemblea⁷⁴, consente di “cucire” il modello di *governance* più adatto attorno alle esigenze della singola società.

Il modello dualistico di amministrazione⁷⁵ è, nelle parole della Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, «largamente ispirato agli ordinamenti tedesco e francese e, soprattutto, allo Statuto della Società Europea»⁷⁶. Nel sistema in parola, in linea con gli obiettivi di efficientismo prefissati, vi è un'allocazione di alcune delle competenze dell'assemblea ordinaria ad un organo professionale, il consiglio di sorveglianza⁷⁷. Tale organo nomina quello gestorio, del quale controlla l'operato in maniera non dissimile da quanto fanno i sindaci nel modello tradizionale (l'art. 2409-*terdecies* richiama espressamente l'art. 2403 c.c.); il consiglio di sorveglianza è poi esautorato della revisione legale dei conti, ch'è affidata ad un revisore esterno o ad una società di revisione. L'attività gestoria è esercitata dal consiglio di gestione, che segue una disciplina non diversa da quella del C.d.A. del sistema tradizionale.

Limitatamente all'attività gestoria, invero, non si riscontrano grandi differenze neanche rispetto al modello monistico, il cui ingresso nel nostro ordinamento non era affatto certo⁷⁸. Il modello di amministrazione monistico, nell'intento del legislatore, era «anch'esso largamente ispirato allo Statuto della Società Europea⁷⁹, [e attuava] un modello di “*governance*” semplificato e più flessibile rispetto agli altri modelli alternativi»⁸⁰. La *governance* monistica che si voleva offrire alle imprese sarebbe stata «sostanzialmente uguale a quella tradizionale», con la rassicurazione per gli operatori che l'incorporazione del collegio sindacale nel C.d.A. non avrebbe determinato un *vulnus* alla qualità del controllo. Al fine di garantire tale equivalenza, la disciplina è costruita con un importante numero

⁷⁴ È emblematico, in tal senso, tanto che la gestione dell'impresa sia affidata «esclusivamente agli amministratori» (art. 2380-*bis*, co. 1, c.c.), quanto che l'art. 2364, co. 5, c.c. definisca «autorizzazioni» le delibere assembleari di tipo gestorio, sempreché ve ne siano in statuto (negando dunque ogni potere di iniziativa all'assemblea dei soci): cfr Calandra Buonauro (2003) p. 537. Per gli estremi del dibattito fra *shareholders* e *directors primacy*, si rimanda ai lavori di Bainbridge e Bebchuk in bibliografia.

⁷⁵ Nell'impossibilità di rendere conto di tutti i profili della disciplina di questo modello in questa sede, si rimanda a Ghezzi (2005) p. 1.

⁷⁶ Relazione al d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 6.I. Con riguardo ai profili di divergenza rispetto al modello tedesco, Cfr Balp (2005) p. 29.

⁷⁷ Nota Calandra Buonauro (2003) p. 540, che la disciplina italiana risulta «più restrittiva e radicale di quella tedesca», che storicamente sacrifica potere gestorio assembleare in favore di un organo professionale. Negli stessi termini anche Facchin (2004) p. 362. Parte della dottrina rileva invece la compatibilità di tale impostazione con la struttura azionaria – concentrata – delle società italiane, ritenendo positivo che un organo professionale espressione della maggioranza eserciti anche funzioni gestorie (Balp, 2005, p. 7).

⁷⁸ Il modello in commento ha fatto il suo improvviso ingresso nella l. delega n. 366/2001, al co. 8 dell'art. 4. L'introduzione del monistico era stata però già avanzata dalla c.d. proposta Veltroni del febbraio 2000.

⁷⁹ Le norme dedicate dal Reg. C-2157/2001 al sistema monistico sono però troppo poche e contenutisticamente vaghe per rappresentare un modello al quale ispirarsi. Pare piuttosto cogliere nel segno quella dottrina che rinviene il sistema di riferimento nel *one tier-board* «così come articolato e disciplinato dalle *listing rules* delle società di regolamentazione dei mercati per le società americane tendenzialmente aperte» (Ghezzi, 2005, p. 194).

⁸⁰ Relazione al d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 6.II.

di rinvii alle norme che disciplinano il modello tradizionale, e le – poche – norme dedicate precipuamente al *one-tier board* sollevano dubbi interpretativi di non poco momento.

La dottrina che si era occupata di commentare la prima bozza di disciplina del modello monistico ne aveva evidenziato l'appiattimento sul tradizionale, rilevando in particolare che dell'idea di *monitoring board* che ispira la *governance* anglosassone era rimasto ben poco: il C.d.A. sarebbe stato un organo gestore, e solo la sua articolazione interna avrebbe svolto tale funzione di controllo, risultando una sorta di collegio sindacale *in house*, peraltro monco di alcuni poteri e doveri⁸¹. Era stata poi lamentata l'eccessiva rigidità strutturale del *board* monistico e del comitato di controllo, che soffrivano regole che negli Stati Uniti riguardano unicamente le *listed companies*. Da ultimo, si evidenziava che il modello in questione si è sviluppato nell'esperienza delle società aperte (in un contesto di particolare frammentazione del capitale sociale)⁸², il che sarebbe stato un impedimento alla sua applicazione in Italia.

Le modifiche operate, pur costruendo un modello monistico più flessibile, non gli hanno garantito particolare successo né in dottrina né fra gli operatori. Una sorte analoga è toccata al modello dualistico, che nonostante qualche anno al centro del dibattito ha stentato ad imporsi⁸³; al punto che, al momento in cui si scrive, la diffusione dei sistemi alternativi nel nostro ordinamento è più che limitata, quasi marginale. Per contro, a ormai quasi vent'anni dalla riforma, la *governance* delle società italiane è ancora dominata dal modello di amministrazione tradizionale.

Gli ultimi vent'anni, in verità, hanno messo a dura prova l'intero impianto economico-sociale, vedendo l'avvicendamento di una stagione di scandali finanziari, della crisi economica esplosa negli *States* nel 2007 e della crisi sanitaria (ed economica) causata dal Covid-19. Merita allora un'indagine più approfondita l'evoluzione della nostra *governance* societaria e del modo in cui questa ha reagito ai recenti cambiamenti – al fine di ricostruire le ragioni alla base del perdurante successo del modello “latino” e della scarsa diffusione di quelli alternativi.

⁸¹ In questi termini Fortunato (2003) p. 887. Parla di «duplicato del collegio sindacale che opera nel cuore stesso della funzione gestoria» Rossi (2001) p. 881.

⁸² Cfr Presti, Maccabruni (2003) p. 111; nonché Rossi (2001) p. 869. Suggestisce che il modello dualistico sia rivolto alla medio-grande impresa, ancorché a proprietà concentrata, mentre il monistico sia pensato per le quotate con base azionaria frammentata Libonati (2008) p. 308.

⁸³ Parlano di «tentativo di trapianto più problematico» con riferimento al modello in parola Belcredi, Caprio (2003) p. 75. Per Bianchini, Di Noia (2010) p. 17, le ragioni della scarsa diffusione del modello *two-tier* sono da ricercarsi nell'ombra che collegio sindacale e C.d.A. tradizionale proiettano sul consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione, che risultano costruiti troppo similmente ai primi.

5. *Path dependency* e *corporate governance* italiana a quasi vent'anni dalla riforma

Che i modelli alternativi di governo societario seguano un'impostazione normativa fondata sulla tecnica del rinvio al *corpus* normativo del modello tradizionale è fuori dubbio. Da questo dato si possono già trarre alcune conclusioni: questa formulazione tradisce, probabilmente, un'incapacità – o una mancanza di volontà – del nostro legislatore di introdurre modelli *davvero* alternativi⁸⁴. Parrebbe, infatti, che dualistico e monistico siano più delle variazioni del modello tradizionale con un mantello di (presunta) internazionalità che dei sistemi aventi un'anima propria.

La tecnica dei richiami alle norme della *governance* tradizionale ha rappresentato uno dei motivi per cui i modelli di governo alternativi hanno sempre stentato ad imporsi. Una siffatta impostazione ha sortito diversi ordini di effetti, fra i quali i più rilevanti paiono i seguenti:

- (i) *in primis*, alcuni tratti peculiari dei modelli d'amministrazione d'importazione si sono persi, appiattiti sulla disciplina del sistema tradizionale⁸⁵;
- (ii) dipoi, una disciplina per richiami non sempre precisa ha lasciato dei vuoti normativi alle volte di non poco peso⁸⁶;
- (iii) in conseguenza di questo approccio, diversi commentatori hanno spesso ricostruito i modelli dualistico e monistico come sistemi ai quali “mancava” qualcosa del tradizionale⁸⁷.

Coglieva allora nel segno quella dottrina che, all'indomani della riforma e dopo aver sottolineato le debolezze “strutturali” dei modelli alternativi, prendeva chiaramente posizione in questi termini: «almeno per molto tempo, anche se non più incontrastato, sarà ancora il modello tradizionale ad occupare la scena italiana, e con esso il collegio sindacale»⁸⁸.

⁸⁴ Pur nella consapevolezza che operare *legal transplants* senza apportare correttivi è operazione non sempre fattibile. Eppure alcuni Autori si sono spinti ad osservare, con riferimento al monistico della bozza di decreto, come esso si atteggiasse a «poco riuscito miscuglio» fra il modello tradizionale e l'*one-tier board* statunitense utilizzate dalle grandi quotate (Ghezzi, 2005, p. 211).

⁸⁵ Si pensi alla circostanza per cui con riferimento al *board* anglosassone si parla da anni di *monitoring board*, mentre il C.d.A. monistico italiano è sostanzialmente un organo gestorio con un'articolazione destinata al controllo costituita al suo interno.

⁸⁶ Manca, ad esempio, un richiamo normativo che renda applicabile ai consiglieri di sorveglianza la disciplina del collegio sindacale in materia di professionalità dei suoi membri. Il che pare ancora più grave alla luce delle competenze parassembleari proprie di tale organo (Balp, 2005, p. 8). Si esprimono negli stessi termini Ghezzi, Malberti (2007) p. 36, i quali notano anche che, a causa della scarsa diffusione dei modelli alternativi, la giurisprudenza non si è mai dovuta occupare di “illuminare” tali coni d'ombra normativi. Il circolo vizioso in cui si cade è evidente.

⁸⁷ *Inter alia*, Caselli (2003) p. 263. Ci si è addirittura interrogati sull'opportunità di introdurre modelli d'importazione (Rossi, 2001, p. 877).

⁸⁸ Cfr Caselli (2003) p. 252. Conformemente Rossi (2001) p. 871 e Belcredi, Caprio (2003) p. 73.

Questa considerazione assume un peso maggiore se si considera l'importante impatto che la riforma ha avuto sul collegio sindacale stesso, al quale è stata amputata una delle due funzioni-cardine: il controllo legale dei conti è stato infatti demandato ad un revisore esterno⁸⁹, salvi casi espressamente elencati. Un siffatto ripensamento, che almeno sotto questo profilo parifica la *governance* tradizionale a quella dei modelli alternativi, avrebbe potuto offrire agli operatori lo spunto per guardare ai nuovi modelli di governo societario; così non è stato, e ancora oggi il collegio sindacale siede col C.d.A. nella stragrande maggioranza delle società italiane⁹⁰.

Nel tentativo di spiegare le ragioni della persistenza del modello tradizionale, una premessa pare necessaria: le performance delle società che l'hanno adottato non hanno sempre giustificato una fede assoluta nello stesso, ed in particolare nel suo organo di controllo. Ci si riferisce agli scandali finanziari di inizio millennio, che hanno suscitato più di qualche perplessità sull'efficacia dei controlli endosocietari nel modello tradizionale⁹¹. Le ragioni per cui il nostro ordinamento ha faticato – e tutt'ora fatica – ad esplorare modelli di *governance* alternativi sono soprattutto da ricercarsi nel fenomeno di c.d. *path dependency*, che la dottrina attribuisce alla stragrande maggioranza degli ordinamenti e che li porta, sostanzialmente, a farsi “culla” di un certo modello di governo societario⁹².

Nonostante le forze di mercato spingano gli ordinamenti verso l'efficienza, infatti, ci sono alcuni caratteri essenziali del diritto societario che rimangono stabili nel tempo. La dottrina che ha indagato le origini del fenomeno⁹³ vi ha individuato due ordini di ragioni: la prima è correlata alla struttura del capitale sociale tipica di un dato ordinamento; la seconda è legata all'assetto normativo di quell'ordinamento, ed influenza a sua volta la prima. Si suggerisce, cioè, che l'impianto regolamentare possa scoraggiare la distribuzione dell'azionariato secondo certe direttrici⁹⁴, o ancora ch'esso possa garantire la facile estrazione di benefici all'azionista di controllo⁹⁵ – disincentivando fra l'altro la quotazione delle azioni in borsa.

Pare invero che nel nostro caso entrambi i profili abbiano giocato un ruolo: con riguardo alla struttura del capitale sociale dell'impresa italiana, ad esempio, la tendenziale concentrazione dell'azionariato ha probabilmente scoraggiato il ricorso al modello monistico – il quale origina da

⁸⁹ Art. 2409-bis c.c.

⁹⁰ Ci si riferisce, naturalmente, alla sola S.p.A.; con riferimento alla S.r.l., l'obbligo di munirsi di un collegio sindacale è circostanza assolutamente eventuale. Nonostante il recente sforzo di aumentarne la diffusione – sforzo di un'intensità particolarmente flebile, peraltro – la presenza di sindaci nelle S.r.l. è ancora risibile.

⁹¹ *Inter alia*, D'Amato, Giannizzari (2014) p. 225.

⁹² Cfr Rossi (2001) p. 870.

⁹³ Cfr Bebchuk, Roe (1999) p. 138.

⁹⁴ Con riferimento agli Stati Uniti, ad esempio, è stato notato che il tessuto normativo scoraggia o rende più costosa l'acquisizione di importanti pacchetti azionari. Con riguardo al nostro ordinamento, invece, è innegabile una frequente presenza di stabili partecipazioni di controllo, anche nelle società quotate.

⁹⁵ Cfr Bebchuk, Roe (1999) p. 138.

ordinamenti in cui l'azionariato diffuso delle società pone problemi di agenzia di matrice diversa. Il ricorso al dualistico, per contro, sarebbe stato disincentivato dalle medio-piccole dimensioni dell'impresa italiana, che rendono eccessivamente costosa una struttura di governo *two-tier*. Sotto un diverso profilo, ovverosia quello rappresentato dall'assetto normativo dell'ordinamento, si è già fatto riferimento a come i modelli dualistico e monistico sono stati introdotti e ai problemi sollevati da un eccessivo ricorso alla tecnica dei rinvii.

Eppure, come già rilevato, il ruolo predominante del modello tradizionale non pare giustificato dall'infallibilità dell'operato dei suoi organi – del collegio sindacale, in particolare, perché i profili di maggior divergenza fra i tre modelli riguardano proprio l'organo di controllo. A riprova di ciò v'è la circostanza per cui, nel corso degli anni, i sistemi dei controlli interni delle società di capitali sono stati rinforzati in maniera considerevole⁹⁶. Tale fenomeno ha portato a tratteggiare un insieme di organi e cautele che si trovano oggi a convivere, alle volte nell'imbarazzo di una poco chiara definizione (o di una parziale sovrapposizione) di ruoli. Questo ordine di considerazioni solleva un interrogativo di non poco peso: ci si deve cioè chiedere se la *path dependency*, oltre a preservare l'utilizzo del modello tradizionale, ne abbia preservato anche le qualità. Ovvero se, per contro, il modello latino si sia evoluto fino a perdere parte della sua riconoscibilità.

6. Pluralismo normativo in tema di controlli interni e *overlapping* di funzioni

Nei tumultuosi anni che vanno dalla riforma del 2003 ai giorni nostri, la centralità della *governance* latina delle società per azioni non è mai stata posta in discussione. Lo stesso non può dirsi, con riferimento al binomio C.d.A.-collegio sindacale, gestore-controllore, tipico del nostro diritto societario. Oggigiorno, parlare del modello tradizionale come di un sistema nel quale la gestione ed il controllo sono demandati a due organi è quantomeno impreciso; l'imprecisione riguarda principalmente il voler ancora ricondurre la funzione di controllo al collegio sindacale⁹⁷. Nei paragrafi che seguono si proverà a rendere brevemente conto dell'evoluzione del sistema dei controlli interni, al fine di capire quanto della funzione di controllo sia rimasto in capo al collegio sindacale.

Prima di addentrarsi nel paludoso terreno normativo dei controlli societari, una premessa pare necessaria. Essa pertiene proprio alla definizione del termine controllo, termine che nel solo diritto societario può assumere significati diversi: può indicare la titolarità della maggioranza dei diritti di

⁹⁶ Per una ricostruzione storica dell'evoluzione del sistema dei controlli interni ed esterni (con qualche spunto comparatistico), cfr Gasparri (2013) p. 14.

⁹⁷ Cfr Ferro-Luzzi (2010) p. 136.

voto in assemblea, ovvero l'attività di vigilanza sulla gestione sociale⁹⁸. E sebbene sia fuori dubbio che il termine qui interessi nella seconda accezione, la portata dello stesso non è di facile precisazione. In quest'ottica, ancorché forse un po' ampia, la definizione del Codice di *corporate governance* contribuisce a far chiarezza, definendo il sistema di controllo quale «insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società»⁹⁹.

Tuttavia, senza necessità di guardare alle norme delle società quotate, sembra che una prima ricognizione in materia di controlli endosocietari vada fatta a livello codicistico. Uno dei cardini della riforma del 2003 è infatti la cura, nell'impresa in forma societaria, di un adeguato assetto¹⁰⁰ organizzativo, amministrativo e contabile¹⁰¹ ad opera degli organi delegati: la locuzione pare presupporre una pluralità di attori e strutture che cooperino per finalità conformi a quelle di cui *supra*. Orbene, la circostanza per cui l'art. 2403 c.c. demandi al collegio sindacale la vigilanza¹⁰² sugli stessi, non è decisiva al fine di qualificarlo come vertice del sistema dei controlli.

È l'art. 2381 c.c.¹⁰³ ad offrire la prima panoramica sul pluralismo di soggetti coinvolti nella funzione di controllo e negare al collegio il ruolo di controllore “universale” della gestione. A mente del comb. disp. degli artt. 2403 e 2381 c.c. l'assetto organizzativo¹⁰⁴ è infatti sottoposto ad un duplice vaglio, ad opera di soggetti diversi – accanto alla vigilanza del collegio sindacale, c'è una valutazione ad opera del C.d.A. L'attività di controllo valutativo parrebbe connessa ai poteri e doveri del *plenum* consiliare; *valutare*, infatti, significa rivedere l'*iter* logico seguito dai delegati nella predisposizione

⁹⁸ Cfr Fortunato (2003) p. 863.

⁹⁹ Art. 6, Principio XVIII, Cod. corp. gov. Concorde sulla difficoltà di trovare definizioni di portata generale, Chiappetta (2013) p. 555. Per un quadro sulle distinzioni concettuali fra tipologie di controllo, cfr Montalenti (2011) p. 535. Rileva invece Ferro-Luzzi (2010) p. 117, che il concetto di controllo è tipico del settore pubblicistico, ch'è «dominato da un principio di potere, anziché di autonomia», a differenza del sistema privatistico.

¹⁰⁰ Circa il contenuto di tali assetti, si deve constatare che vi sono punti di contatto con le discipline aziendalistiche. Abriani (2015) p. 530 ritiene che l'assetto vada costruito lungo due direttrici, la prima che individui le responsabilità nello svolgimento dei compiti, la seconda atta a proceduralizzare l'attività d'impresa.

Le Norme di comportamento del collegio sindacale si esprimono (correttamente) nel senso di un sistema organizzativo che individui «a) l'attribuzione delle responsabilità; b) le linee di dipendenza gerarchica; c) la descrizione dei compiti e la rappresentazione del processo aziendale di formazione e attuazione delle decisioni» (Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti, 2021, p. 56).

¹⁰¹ Cfr art. 2381, co. 3 e 5, e art. 2403, co. 1, c.c., nonché art. 2086, co. 2, c.c. Gasparri (2013) p. 40 osserva correttamente che il fulcro di tali assetti è proprio il sistema di controllo interno e gestione dei rischi. Per una trattazione sul rapporto fra assetti organizzativi e crisi d'impresa, cfr De Sensi (2017) p. 311.

¹⁰² Nota De Nicola (2010) p. 5, che nonostante la norma non parli espressamente di dovere di vigilanza sul sistema di controlli interni, è pacifico in dottrina che tale dovere rientri nella vigilanza sull'assetto organizzativo. Aggiunge l'A. che nell'attività di valutazione degli assetti «assume massima importanza lo scambio informativo con altri attori del sistema». Tale vigilanza, si noti, è figlia dell'adeguamento della disciplina codicistica a quella del T.U.F..

¹⁰³ Che impone al C.d.A. di “valutare” l'assetto in parola (co. 5). La “cura” di tale assetto è invece spettanza dei delegati (co. 3). Nelle società quotate che aderiscono al codice di *corporate governance*, peraltro, la valutazione si estende all'assetto delle controllate aventi rilevanza strategica (racc. 1, lett. d), cod. corp. gov.).

¹⁰⁴ Ci si riferirà così alla locuzione “assetto organizzativo, amministrativo e contabile” per ragioni di brevità. Per una ricostruzione delle differenze fra assetti “organizzativi” ed “amministrativi e contabili”, cfr Amatucci (2016) p. 651.

degli assetti. A tale revisione fanno da *pendant* tanto l'obbligo degli esecutivi di riferire in consiglio¹⁰⁵ quanto il dovere degli amministratori di agire informati. Un siffatto canale informativo è presupposto del potere di ingerenza del *plenum* nei confronti dell'operato dei delegati¹⁰⁶, nel caso in cui l'assetto sia ritenuto inadeguato. Per contro, l'attività di *vigilanza* riservata al collegio sindacale pare piuttosto riconducibile all'alveo del controllo di legalità *ex art. 2403, c.c.* Il collegio, in altre parole, effettuerebbe un monitoraggio relativo alla conformità di tali assetti alla legge e allo statuto¹⁰⁷, mentre il C.d.A. avrebbe il potere di apprezzare il merito delle scelte – ed eventualmente di apporvi dei correttivi¹⁰⁸.

Il duplice ordine di controlli qui descritto è stato suggestivamente raffigurato in dottrina come il piano cartesiano al cui interno i delegati costruiscono l'assetto organizzativo, mentre le attività di valutazione e vigilanza giacciono rispettivamente sull'asse delle ascisse e su quello delle ordinate¹⁰⁹. Ora, se da una parte questa rappresentazione può essere utile sotto il profilo concettuale, e se la distinzione poc'anzi operata fra valutazione e vigilanza appare chiara, non si deve cadere nell'equivoco di ritenere che nella realtà esistano confini così nitidi¹¹⁰. La parziale sovrapposizione di funzioni risulta accentuata se si concorda con quella dottrina che ritiene gli amministratori titolari di un dovere di controllo di legalità¹¹¹, non dissimile da quello imposto ai sindaci *ex art. 2403 c.c.* Non solo: è pacifico che il controllo di legalità, appannaggio del collegio sindacale, sia un controllo di "legittimità sostanziale", con ciò intendendosi un vaglio sulla razionalità delle scelte amministrative – che presenta, dunque, ancora un punto di contatto con il controllo di merito¹¹².

L'evidente difficoltà di individuare un vertice dei controlli interni risulta poi ulteriormente accentuata dalla composizione del C.d.A. stesso. Difatti, ancorché il codice affidi la gestione dell'impresa agli amministratori in senso lato¹¹³, sarebbe impensabile per il *plenum* esercitare la

¹⁰⁵ Art. 2381, co. 5, c.c., da leggere in combinato disposto con l'obbligo *ex co. 6, art. cit.* – obbligo che secondo la dottrina e la giurisprudenza maggioritaria si compendia in un atteggiamento proattivo, correlato ai poteri propri di ciascun amministratore.

¹⁰⁶ Cfr De Sensi (2017) p. 324. Conformemente anche De Nicola (2010) p. 66, il quale nota che, nel caso in cui uno o più amministratori non esecutivi ed indipendenti siedano anche nell'organismo istituito *ex d. lgs. 231/2001*, essi potranno combinare i poteri di accesso ai documenti di cui gode l'O.d.V. con il dovere di valutare gli assetti organizzativi.

¹⁰⁷ De Nicola (2010) p. 5 parla di controllo «sintetico», ritenendo che un controllo analitico su determinati atti sia necessario solo in presenza di particolari indici di rischio. Si aggiunga che anche la vigilanza sugli assetti è assistita dalla disponibilità, in capo al collegio sindacale, di un certo numero di poteri-doveri (art. 2403-*bis* ss c.c.).

¹⁰⁸ Sulla distinzione fra controllo di legalità e di merito, Montalenti (2013) p. 937. Il merito della gestione è assistito da una generale insindacabilità delle scelte degli amministratori (c.d. *business judgment rule*).

¹⁰⁹ Cfr Abriani (2016) p. 147.

¹¹⁰ Cfr Presti (2010) p. 143; Pisani Massamormile (2008) p. 249; D'Amato, Giannizzari (2014) p. 232; Gasparri (2013) p. 82. Si è osservato in questo senso che «la verifica sull'adeguatezza della struttura organizzativa [...] e quindi sul sistema di controllo interno, è oggi compito espressamente assegnato sia al consiglio di amministrazione come *plenum* che al collegio sindacale» (Montalenti, 2013, p. 58).

¹¹¹ Cfr Abriani (2015) p. 533; Irrera (2015) p. 533.

¹¹² Cfr Bianchini, Di Noia (2010) p. 4.

¹¹³ Art. 2380-*bis* c.c.

gestione *day-to-day* della società: il consiglio è solito articolarsi in una componente esecutiva ed una non esecutiva. Se la componente delegata è quella deputata alla gestione, la principale funzione dei membri non esecutivi è propriamente di controllo: non solo sugli esecutivi¹¹⁴, ma anche sul *management* e sui dipendenti con funzioni dirigenziali. In dottrina si parla da anni, in quest'ottica, di *monitoring board* – e vale la pena anticipare che tale ruolo si fa preponderante rispetto a quello gestorio al crescere delle dimensioni dell'impresa e all'aumentare del suo grado di apertura al mercato¹¹⁵.

La breve disamina del rapporto fra consiglio di amministrazione e collegio sindacale, peraltro, non esaurisce il novero di organi coinvolti nella funzione di controllo. La riforma del 2003 ha infatti introdotto un terzo soggetto indispensabile nella vita della S.p.A., di cui si è parzialmente già dato conto: si tratta del revisore legale dei conti, oggi obbligatorio per tutte le società che non soddisfino i requisiti *ex art. 2409-bis*, co. 2, c.c. In linea di continuità rispetto alla normativa per le società quotate, anche le S.p.A. di diritto comune devono oggi affidare la revisione dei conti ad un revisore¹¹⁶, al quale è demandata la verifica della contabilità e la redazione di un giudizio sul bilancio¹¹⁷. Si tratta di un elemento di novità rispetto all'originaria costruzione del collegio sindacale, che aveva fra le sue attribuzioni proprio il controllo contabile¹¹⁸, e che ha consequenzialmente aumentato il numero dei controllori, “esternalizzando” una funzione da sempre propria di un organo endosocietario.

Due anni prima di tale innovazione, inoltre, veniva varato il d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231. Il citato testo di legge ha introdotto una speciale forma di responsabilità amministrativa degli enti, dalla quale si può andare esenti solo a condizione che si predisponga un modello di organizzazione¹¹⁹, gestione e controllo idoneo a prevenire reati. L'Organismo di Vigilanza è onerato di un controllo *ex ante* su tale modello, che deve risultare “non insufficiente” al fine di esentare la società da responsabilità amministrativa. In questa sede pare utile riflettere sulla possibilità di incaricare quali membri dell'O.d.V. soggetti che svolgono già funzioni di controllo, in un'ottica di semplificazione strutturale¹²⁰.

¹¹⁴ I cui poteri derivano da una delibera consiliare: ne discende che il *plenum* delimita l'area del suo controllo e, *a contrariis*, della sua attività gestoria, proprio con il conferimento delle deleghe: così De Nicola (2010) p. 65.

¹¹⁵ Cfr. *inter alia*, Bainbridge (2006) p. 1752. Fra i commentatori che se ne sono occupati in Italia, cfr. *ex multis*, Ferrarini (2010) p. 51.

¹¹⁶ Ovvero ad una società di revisione, se fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio.

¹¹⁷ Art. 14 d. lgs. 39/2010.

¹¹⁸ Cfr Cavalli (2002) p. 1234, che parla del controllo contabile come di «parte cospicua, se non addirittura preponderante, delle funzioni sindacali».

¹¹⁹ Pur aderendo qui alla tesi per cui l'adozione dell'Organismo 231 è facoltativa, e rientra nella suddetta predisposizione di assetti organizzativi adeguati, si deve dar conto di un diverso orientamento (riconducibile prevalentemente alla dottrina penalistica) a mente del quale la costituzione dell'Organismo rappresenta invece un onere. Il che, naturalmente, andrebbe ad “appesantire” ulteriormente il quadro che si sta delineando.

¹²⁰ Per una trattazione completa di compiti e costituzione dell'O.d.V., cfr De Nicola (2010) p. 91.

In tal senso, la dottrina maggioritaria nega la possibilità di far coincidere l'Organismo con il collegio sindacale¹²¹, e alcuni Autori si spingono a contestare persino che il singolo sindaco possa farne parte¹²². Discorso analogo vale per gli amministratori esecutivi, ma lo stesso non può dirsi – come si era già anticipato – con riferimento ai non esecutivi indipendenti¹²³: questi ultimi, al pari dei soggetti preposti alla funzione *internal audit*, sono eleggibili per tale incarico. Ciò in considerazione dell'attività d'indagine ch'essi sono già chiamati a svolgere, e che pare in linea con parte dei doveri dell'Organismo.

La prassi applicativa, tuttavia, parrebbe propendere per una composizione mista dell'Organismo¹²⁴, attingendo tanto ai *non-executives*, quanto alle funzioni aziendali (*internal audit*, *risk management*, *compliance*) quanto ai sindaci. Ne deriva che, non coincidendo interamente con nessun organo o funzione, la sua attività di controllo può profilare commistioni tanto con quella valutativa quanto con quella di vigilanza dell'assetto organizzativo. Invero, mi pare che la ricercata semplificazione sia stata conseguita solo in parte: se da un lato una composizione mista dell'O.d.V. può dar vita a possibili sinergie¹²⁵, dall'altro si deve rilevare la duplicazione di funzioni con altri *players* del sistema¹²⁶.

Lungi dall'aver ambizioni di esaustività, la disamina che precede mirava ad offrire una panoramica sul novero di controllori che caratterizza la S.p.A. di diritto comune, al fine di rispondere al quesito sollevato in chiusura del precedente paragrafo. Il pluralismo di organi di controllo, la parziale sovrapposizione di funzioni e l'esautorazione del collegio sindacale di uno dei suoi compiti più rilevanti riportano – mi pare – ad una risposta piuttosto netta: del modello tradizionale pre-riforma è rimasto poco più che il nome. Ed invero spingere lo sguardo più in là, fino all'impianto normativo delle società quotate, non fa che confermare questa conclusione¹²⁷. Per concludere la ricognizione in corso si impone allora una breve incursione nel terreno delle società con azioni quotate; il quadro che ne emergerà sarà punto di partenza per qualche ripensamento sul tema.

¹²¹ Cfr ABI (2010) p. 32 e Confindustria (2021) p. 34, ove si nota che anche l'attività del collegio sindacale può essere oggetto di controllo dell'O.d.V. Inoltre, spettando la nomina dell'Organo al C.d.A. (nell'opinione della dottrina maggioritaria, che si condivide), assegnare tale ruolo al collegio sindacale significherebbe attribuirne la nomina all'assemblea dei soci.

¹²² Muovendo dalla considerazione per cui il sindaco è autonomo centro di imputazione di responsabilità civile e penale, in quanto titolare di posizione di garanzia *ex art. 40, co. 2, c.p.*, che invece non sussiste in capo ai membri dell'Organismo.

¹²³ Invero, sia le Linee guida di Confindustria (2021) p. 44, che quelle dell'ABI (2010) p. 25, non richiedono anche il requisito dell'indipendenza. L'incompatibilità degli *executives* con tale incarico dipende dalla considerazione per cui essi sono i principali destinatari del controllo. Si ritiene invece ammissibile cumulare la carica di membro del comitato di controllo interno (CCI) con quella di membro dell'Organismo (De Nicola, 2010, p. 102).

¹²⁴ Cfr De Nicola (2010) p. 104.

¹²⁵ Cfr nt. 104.

¹²⁶ *Inter alia*, Gasparri (2013) p. 13; Ferro-Luzzi (2010) p. 116. Parlano di «un “reticolo” e non un “sistema”» Bianchini, Di Noia (2010) p. 2.

¹²⁷ Cfr Enriques (2011) p. 491.

6.1. (*Segue*) Lo scenario dei controlli interni nelle società quotate

Il puzzle di controllori costruito dal diritto della S.p.A. si complica ulteriormente allorché la società decide di quotarsi in borsa. Benché l'aumento dei soggetti coinvolti e del novero dei loro poteri trovi certamente diverse giustificazioni¹²⁸, esso contribuisce a burocratizzare l'attività d'impresa al punto che da più parti si chiede una riforma¹²⁹. In via di prima approssimazione, lo scenario della società quotata differisce da quello della S.p.A. di diritto comune per i seguenti profili:

- (i) una disciplina derogatoria che tocca gli organi già studiati, ad opera di fonti normative non necessariamente di rango primario¹³⁰;
- (ii) in particolare, un'articolata disciplina del consiglio di amministrazione – per tramite principalmente del ruolo della *soft law*, che ne suggerisce il ruolo di *monitoring board*;
- (iii) l'ingresso nel sistema dei controlli di attori ulteriori rispetto a quelli già enucleati.

Il primo organo interessato da interventi normativi penetranti è il collegio sindacale. In questa sede, più che ripercorrerne la disciplina¹³¹, ci si intende soffermare sui punti critici in tema di sovrapposizione di funzioni con altri organi. Il collegio, infatti, è oggetto di modifiche normative inquadrabili tanto *sub a*), quanto *sub c*): è interessato da una disciplina peculiare sul piano sia strutturale che funzionale, ma è anche “ospite” di un nuovo *player* del sistema dei controlli societari. Difatti, dal 2010 (anche) le società quotate conoscono l'obbligo di dotarsi di un *comitato per il controllo interno e la revisione contabile*¹³², che si identifica col collegio stesso.

Relativamente alla natura di tale comitato, pare che gli si debba negare quella di organo: non solo per l'identificazione dei suoi membri nei sindaci, ma anche per il combaciare di alcune funzioni con quelle del collegio. Questa coincidenza strutturale, ed in parte anche funzionale, del comitato *ex d. lgs. 39/2010* con il collegio sindacale solleva due ordini di problemi. Innanzitutto, alcune delle sue attribuzioni paiono evitabili duplicati dei compiti dei sindaci¹³³; dipoi, la funzione di monitoraggio

¹²⁸ La maggiore apertura della società al mercato postula un maggior numero di soggetti interessati dalla sua attività. Inoltre, le “dimensioni” dell'attività d'impresa acquisiscono inevitabilmente i problemi di agenzia (Stout, 2002, p. 1199).

¹²⁹ Cfr Bianchini, Di Noia (2010) p. 2. Auspica una «drastica semplificazione» Chiappetta (2013) p. 561, il quale paventa addirittura la possibilità di istituire un unico organo di controllo interno.

¹³⁰ Cfr Cera (2019) p. 493, che parla di una crisi della normativa primaria nel diritto delle società quotate.

¹³¹ Artt. 148 ss T.U.F.. Le differenze non sono eclatanti, in quanto, come si è già avuto modo di osservare, la disciplina codicistica si è posta in linea di continuità con quella del T.U.F. (Bianchini, Di Noia, 2010, p. 12).

¹³² Tutte le società di cui all'art. 16, d. lgs. n. 39/2010 (rubricato “Enti di interesse pubblico”) conoscono tale obbligo. La coincidenza fra il comitato ed il collegio sindacale è una delle opzioni riservate dalla Direttiva 2006/43/CE che ha istituito l'organo, prescelta dal nostro legislatore in sede di attuazione (art. 19 d. lgs. 39/2010).

¹³³ Cfr Abriani (2013) p. 11. L'attività di *monitoring* di cui all'art. 19, co. 1, lett. b) e c), d. lgs. 39/2010 mi pare possa ritenersi assorbita nei doveri di vigilanza di cui all'art. 149 T.U.F..

sulla revisione legale dei conti¹³⁴, ancorché facilitata dallo scambio informativo collegio-revisore richiesto dal T.U.F., sembra postulare un ritorno del collegio sindacale a compiti dai quali era stato estromesso. Per garantire la compatibilità di tale previsione con l'attuale configurazione del collegio, allora, si dovrebbe intendere tale controllo come meramente «sintetico e procedurale»¹³⁵. Ad ogni modo pare a chi scrive che, nonostante la necessità di una lettura restrittiva di alcune norme, il comitato possa vivere quale “ospite” del collegio sindacale senza causare eccessivi problemi.

Problemi che paiono invece profilarsi in tema di convivenza del comitato per il controllo interno con il *comitato controllo e rischi* previsto dal codice di *corporate governance*¹³⁶. Ci si ricollega qui al punto *sub b)*, a mente del quale il C.d.A. è oggi oggetto di un'importante articolazione interna, operata dal codice di *corporate governance* – quest'ultimo riscontra un ampio¹³⁷ utilizzo pur vivendo di un semplice obbligo di *comply or explain*. Orbene, il raffronto fra le funzioni del comitato *audit*¹³⁸ e quelle del collegio sindacale, nonché del comitato per il controllo interno, suscita forti perplessità.

Con riferimento a quest'ultimo, in particolare, non paiono emergere sostanziali differenze fra il disposto del cod. corp. gov. e quello dell'art. 19 del d. lgs. 39/2010¹³⁹: le disposizioni in parola demandano ai due organi un monitoraggio su informativa finanziaria e sistema di controllo interno per il quale valgono le considerazioni fatte *supra* sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile¹⁴⁰. Ed invero, se si accetta che il controllo *ex art. 19 cit., lett. d)*, sia di carattere meramente procedurale, non paiono emergere sostanziali differenze neanche con il dovere di cui alla lett. a) della citata racc. 35, la quale impone al comitato *audit* di valutare «il corretto utilizzo dei principi contabili». In entrambi i casi si tratterebbe di garantire un monitoraggio meramente sintetico, tenendo per il resto estraneo tanto l'*audit committee* quanto il collegio sindacale da altri profili dell'attività di revisione contabile. Si condividono allora i dubbi sorti già in sede di redazione del d. lgs. 39/2010,

¹³⁴ Art. 19, lett. d), d. lgs. 39/2010.

¹³⁵ Così Abriani (2013) p. 12. Una lettura del genere (che pare però l'unica possibile) suggerisce che l'attribuzione in parola fosse già spettanza del collegio sindacale, rientrando nel vaglio sugli assetti contabili (Montalenti, 2011, p. 547), il che finirebbe per appiattare ulteriormente le peculiarità del comitato sui preesistenti compiti del collegio.

¹³⁶ In ossequio alla tradizione anglosassone (nonché alla Raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005), nella quale si sviluppano le *best practices* di riferimento per molti ordinamenti, i comitati previsti dal nostro codice di autodisciplina sono tre: comitato nomine, comitato remunerazioni e comitato controllo e rischi. Essi fungono da presidio su profili dell'agire amministrativo caratterizzati dalla potenziale insorgenza di conflitti di interesse.

¹³⁷ Su un'adesione spesso acritica alle disposizioni dei codici di autodisciplina, cfr Arcot, Bruno (2006) p. 1; nonché Cera (2019) p. 496.

¹³⁸ La scelta di riferirsi al comitato controllo e rischi con la sua denominazione anglosassone riposa su ragioni di comodità espositiva: i profili di somiglianza con il comitato per il controllo interno e la revisione contabile riguardano infatti anche il nome degli stessi organi.

¹³⁹ Si tratta del comb. disp. delle raccomandazioni 1 e 35 del cod. corp. gov. E delle lett. b) e c) dell'art. 19 del citato d. lgs (Bianchini, Di Noia, 2010, p. 11).

¹⁴⁰ A costo di ripetersi, vale la pena sottolineare che non si mette qui in discussione la partizione fra controllo di merito e di legalità, ma pare improbabile che le due attività non presentino importanti profili di commistione.

allorché si era pensato di offrire alle società una scelta circa l'allocazione dei doveri *ex* Dir. 2006/43/CE, alternativamente presso il comitato endoconsiliare ovvero presso il collegio sindacale.

Si debbono poi rilevare gli attriti fra comitato *audit* e collegio sindacale¹⁴¹. Ciò dipende probabilmente dalle origini del comitato, ch'è importato da contesti in cui non vi è un organo assimilabile a quest'ultimo. In particolare, le disposizioni del Testo Unico della Finanza¹⁴² e del codice di *corporate governance*¹⁴³ sembrano individuare rispettivamente collegio sindacale e comitato *audit* quale organo di vertice della funzione *internal audit*, creando un raccordo informativo privilegiato fra il livello di controllo aziendale e quello di controllo societario. Uno spunto nel senso della preponderanza del ruolo del comitato parrebbe provenire dal codice di *corporate governance*¹⁴⁴, ma il dato normativo non sembra probante – e, in ogni caso, il canale informativo fra collegio e funzione *audit* è individuato da una norma di rango primario, mentre la primazia del comitato *audit* trova fondamento unicamente nell'autodisciplina. Le perplessità sono confermate se si considera che la predisposizione di un'adeguata funzione *audit* è certamente sussumibile nella cura di un adeguato assetto organizzativo¹⁴⁵: oltre a due canali informativi paralleli, allora, sull'adeguatezza della funzione stessa insistono tanto la valutazione del comitato *audit* quanto la vigilanza del collegio sindacale.

Duplicazioni in tema di vigilanza sugli adeguati assetti si hanno ancora sotto un ulteriore profilo, allorché il codice di *corporate governance* impone al comitato *audit* di «valutare il corretto utilizzo dei principi contabili»¹⁴⁶. Un simile dovere, infatti, innanzitutto si sovrappone al dovere di vigilare sull'assetto contabile del collegio sindacale; inoltre, anche accettando la duplicazione, la formulazione del dovere pare addirittura pleonastica: i comitatisti sono innanzitutto amministratori, e dunque già chiamati a valutare l'assetto contabile dall'art. 2381 c.c.

Non è chiaro, alla luce di quanto precede, come possa il C.d.A. di una società quotata «ridurre le duplicazioni»¹⁴⁷ nel sistema di controlli interni, se si considera che tali duplicazioni sono il risultato di un dato normativo così contraddittorio. Il pluralismo in tema di controlli che affligge le quotate,

¹⁴¹ Cfr Mosco, Lopreiato (2016) p. 52.

¹⁴² Art. 150, co. 4.

¹⁴³ Racc. 35, co. 3, lett. e), f), g).

¹⁴⁴ La Racc. 35, co. 1, lett. a) attribuisce la nomina del responsabile della funzione *audit* al C.d.A., «con il supporto del comitato controllo e rischi».

¹⁴⁵ Il cod. corp. gov. ribadisce ulteriormente (e forse inutilmente) questa circostanza al Princ. XIX. Lo stesso Principio ribadisce che il dovere di valutazione del sistema di controllo fa capo al *plenum* consiliare.

¹⁴⁶ Racc. 35, co. 3, lett. a). Un parziale *overlapping* di ruoli in materia di assetti contabili si registra anche nella loro predisposizione: i soggetti coinvolti sono i delegati ed il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (art. 154-*bis*, co. 3, T.U.F.). Denunciano un «problema di autonomia di ruolo» del dirigente Bianchini, Di Noia (2010) p. 15, pur riconoscendo l'utilità di tale figura professionale. Pare a chi scrive che siffatta sovrapposizione sia in realtà apparente: essa è facilmente scongiurabile tramite la mera collaborazione fra esecutivi e dirigente.

¹⁴⁷ Princ. XX cod. corp. gov.

come si anticipava, non è che l'exasperazione di un fenomeno che riguarda già le società di diritto comune. Se si considera, poi, che questa confusione di ruoli genera non solo costi, ma rende le nostre società meno attraenti agli occhi degli investitori, diviene doveroso interrogarsi su possibili soluzioni. *In primis*, e con particolare attenzione, per capire se il nostro ordinamento fornisce già strumenti di semplificazione; ed in caso di risposta negativa, per provare a formulare qualche proposta.

6.2. Troppi personaggi in cerca di un coordinatore. Verso una nuova centralità del C.d.A.?

La disamina del tema dei controlli interni, muovendo dalle società di diritto comune e passando poi a quelle con azioni quotate, si sviluppa lungo la falsariga di un *climax* ascendente di complessità. Si potrebbe persino continuare, addentrandosi nella normativa di settore cui alcune società sono sottoposte in virtù dell'attività che esercitano. Eppure pare che la trattazione dello scenario relativo a società comuni e quotate (pur non esaustiva) renda necessario fare un passo indietro, anziché uno ulteriore in avanti. Si era infatti chiuso il paragrafo che precede con l'obiettivo di indagare possibili soluzioni all'articolata situazione che si è descritta; e, in caso di mancati approdi ermeneutici soddisfacenti, pensare a possibili correttivi. Una simile indagine postula in realtà un ulteriore passo indietro: se in apertura del §6 ci si è infatti "accontentati" della definizione di controllo offerta dal codice di *corporate governance*, ora mi pare il momento di spingersi più in profondità – e ciò è possibile solo perché si è brevemente ripercorsa la disciplina dei soggetti interessati da tale attività.

Come si accennava, il dato normativo non è chiaro sul cosa si intenda per controllo, né lo è relativamente all'attività gestoria. Ed invero i due concetti sono lati della stessa medaglia, ed è proprio la riforma del 2003 ad offrire questo angolo di visuale. Nel porre al centro il concetto di adeguato assetto organizzativo, si suggerisce infatti che gestire sia sinonimo di organizzare: l'agire imprenditoriale non è esecuzione in senso stretto, impensabile nella medio-grande impresa, ma è organizzazione¹⁴⁸. Organizzazione non solo della catena decisionale che implementa il programma imprenditoriale, quanto dei presidi al rischio d'impresa più adeguati a natura e dimensioni dell'impresa stessa. Ne deriva, in quest'ottica, che controllare significa parametrare l'organizzazione

¹⁴⁸ Cfr Ferro-Luzzi (2010) p. 125. E ciò diviene tanto più vero quanto più crescono le dimensioni dell'impresa. Pare altresì potersi condividere quella dottrina (Ferrari, 2010, p. 63) che ritiene applicabile la regola del giudizio imprenditoriale (c.d. *business judgment rule*) non solo all'attività gestoria in senso stretto; ma – per contro, ed in linea con il nuovo ruolo "organizzativo" del C.d.A. – anche a quella di "alta amministrazione", sottolineando come «non v'è dubbio, infatti, che pure l'organizzazione appartiene a quella sfera di discrezionalità imprenditoriale con la quale i giudici non dovrebbero interferire».

al programma imprenditoriale e apprezzare la rispondenza della struttura alle esigenze di ponderazione dei rischi dell'impresa¹⁴⁹.

Il controllo diviene il vaglio *ex ante* sull'adeguatezza della catena decisionale che porta il programma imprenditoriale da monte a valle, dal C.d.A. alla sua concreta attuazione in azienda. E perché ciò avvenga, allora, il controllore deve poter seguire le fasi della programmazione, della costruzione tanto degli obiettivi quanto delle loro modalità di attuazione: sarà sulla base di questi indici che svolgerà la sua attività. Il controllo, evidentemente, non può avere un'accezione sanzionatoria e riparatoria, ma deve atteggiarsi quale attività di prevenzione; esso diventa, a tutti gli effetti, un momento dell'attività gestoria¹⁵⁰. È significativo, al riguardo, che il codice imponga ai delegati di "curare" l'adeguatezza dell'assetto, con un termine che implica confronto: pare cogliere nel segno la dottrina che lo intende non già come «fare, ma [come] far sì che sia fatto»¹⁵¹.

Che l'attività di controllo debba sostanziarsi un confronto già in sede di predisposizione pare suggerirlo anche il dato normativo: non solo tramite la precisione lessicale cui si accennava poc'anzi, ma (anche) tramite una scelta per così dire "di sistema". La bipartizione di funzioni relativa a cura e valutazione dell'assetto realizzata dall'art. 2381 c.c. pare dar per scontato che il *plenum* si articoli fra delegati e amministratori non esecutivi; così sottolineando la necessità che il controllo sull'azione amministrativa si realizzi in concomitanza delle scelte gestorie. Qui, invero, pare imporsi una riflessione ulteriore. Ci si riferisce alla circostanza per cui in sede di *plenum* consiliare è esercitato tanto il controllo valutativo dei non esecutivi, quanto la vigilanza dei sindaci (tenuti a presenziare ai C.d.A.). Non solo si coglie la sovrapposizione che si denunciava nel §6, ma va notato anche il differente potere di reazione che spetta ai controllori: mentre i non esecutivi potranno esprimere voto negativo in C.d.A., nonché ingerirsi nella gestione e finanche revocare la delega, ai sindaci non sono concessi tali strumenti.

Possiamo forse azzardarci, alla luce di quanto detto, a rispondere ad un quesito che si è precedentemente sollevato: ovverosia se si possa ritenere il collegio sindacale il vertice del sistema dei controlli interni. La risposta, come si confida di dimostrare, dev'essere negativa. Non solo perché l'attività degli amministratori non esecutivi pare più incisiva di quella del collegio sindacale, nel ribaltamento di concezione del controllo interno da sanzionatorio a fisiologico, potendosi estendere al merito delle scelte, ma anche per gli strumenti reattivi che assistono tale valutazione. Sembra inoltre che vi sia un ulteriore argomento probante in tal senso; esso prende le mosse dalla partizione fra

¹⁴⁹ Cfr Meo (2019) p. 531.

¹⁵⁰ Parla di controllo come «individuazione delle responsabilità nei compiti» e «procedimentalizzazione dell'attività gestionale» Irrera (2015) p. 530.

¹⁵¹ Cfr Ferro-Luzzi (2010) p. 129.

controlli societari e controlli aziendali, le due categorie concettuali in cui si è soliti ripartire l'impianto dei controlli interni.

Orbene, se il collegio sindacale rappresenta l'organo di controllo societario per antonomasia¹⁵², non si riesce a cogliere il perché delle recenti scelte legislative che lo hanno reso referente di alcune funzioni di controllo aziendale¹⁵³, come si è sottolineato con riferimento al raccordo con la funzione *internal audit* nelle quotate. Originariamente, il collegio sindacale era pensato quale organo estraneo all'impresa nella sua organizzazione gerarchica, e doveva piuttosto assolvere al ruolo di riportare al primo controllore (i soci) le sue risultanze istruttorie¹⁵⁴. Per contro, collocando il collegio sindacale nell'organigramma aziendale si giungerebbe all'assurda conclusione di sottoporlo gerarchicamente al C.d.A., che è organo di vertice delle funzioni aziendali¹⁵⁵.

La conclusione è certamente provocatoria, ma dai suoi presupposti logici si potrebbe trarre una conclusione di non poco momento: i tempi sono maturi per mettere in discussione l'utilità del collegio sindacale¹⁵⁶. La funzione per cui esso era originariamente pensato (riferire ai soci, come si diceva) ed il tipo di controllo che gli era attribuito (*ex post*, sanzionatorio) stride con le esigenze dell'impresa moderna. I periodi riformatori cui esso è andato incontro ne hanno snaturato le funzioni¹⁵⁷, privandolo dapprima del controllo contabile e inserendolo poi nell'impianto dei controlli aziendali, attribuendogli la vigilanza sull'assetto predisposto dagli esecutivi – attività che presenta peraltro innumerevoli punti di contatto con le competenze che si sono attribuite al *plenum* ovvero ad altri organi di successiva introduzione.

Se si ha il coraggio di pensare ad un diritto societario in cui si rinuncia ai sindaci, il punto di partenza per il riassetto del sistema dei controlli interni non può che essere l'organo chiamato a predisporre l'organizzazione: il C.d.A. Non rimane che da capire, in ossequio agli obiettivi di questo paragrafo, se vi sia già un istituto nel nostro ordinamento che consente tale ripensamento. La risposta

¹⁵² Cfr Ferro-Luzzi (2010) p. 130.

¹⁵³ Cfr D'Amato, Giannizzari (2014) p. 226; Irrera (2015) p. 531. Nota Olivieri (2007) p. 420, che il collegio sindacale si è trasformato da organo di controllo in senso stretto ad organo di alta vigilanza, al quale compete un controllo di secondo livello – dipendente cioè dall'attività di controllo effettuata da altri soggetti.

¹⁵⁴ Cfr Presti (2010) p. 144. Oggi, il collegio si trova in alcuni casi a dover riportare anche a soggetti diversi dai soci stessi. Ci si riferisce al raccordo fra collegio sindacale ed Autorità di vigilanza tanto nel settore bancario (art. 52 T.U.B.) quanto in quello finanziario (art. 149 T.U.F.).

¹⁵⁵ Cfr Presti (2010) p. 144 e Marchetti (2010) p. 39, il quale ricorda come già leggendo la *Rivista del Diritto commerciale* edita nel 1903 si possono scorgere le prime critiche al collegio sindacale, il quale già all'epoca era tacciato di "non stare al passo con i tempi". Ancora in questo senso Ferrarini (2010) p. 143, il quale aggiunge che la differenza fra amministratori indipendenti pare «veramente poco afferrabile»; l'A. si spinge ad osservare, in punto di sovrapposizioni funzionali, che «i sistemi alternativi [presentano] minori criticità rispetto a quello tradizionale».

¹⁵⁶ Cfr Chiappetta (2010) p. 488, il quale ritiene che possa essere arrivato il momento di istituire un unico organo interno alle società (specialmente se quotate) cui demandare ogni funzione di vigilanza. Enriques (2011) p. 488, fa notare però le difficoltà che si riscontrerebbero nel privare alcune categorie professionali della rendita ch'è loro assicurata dall'attuale assetto normativo in tema di controlli interni.

¹⁵⁷ Cfr Gasparri (2013) p. 63. *Contra* Caselli (2003) p. 251.

al quesito, ancorché positiva, incontra quell'ostacolo di cui si è diffusamente trattato, ch'è la *path dependency*.

CAPITOLO II

NUOVE ESIGENZE IN TEMA DI CONTROLLI INTERNI E *MONITORING* DEL COMITATO PER IL CONTROLLO NEL CDA MONISTICO

SOMMARIO: 1. La funzione di controllo quale momento di quella amministrativa: il modello monistico – 2. L'asimmetria fra art. 2409-*octiesdecies* e art. 2403 c.c. e le funzioni dei membri del comitato per il controllo sulla gestione – 3. Dalle funzioni alla natura del comitato: il *monitoring* valutativo degli amministratori-comitatisti – 4. Quale standard di diligenza per i controllori. Inapplicabilità dell'art. 2407 c.c. e parametri *ex* art. 2392 c.c. – 4.1. (*Segue*) Riflessioni sui limiti della responsabilità solidale. Per una rilevanza esterna del riparto di responsabilità nel C.d.A. monistico – 4.2. (*Segue*) Sull'esperibilità dell'azione di responsabilità *ex* art. 2393 c.c. da parte del comitato per il controllo sulla gestione – 5. Problemi di instabilità del comitato e autonomia statutaria. Revoca dei comitatisti da parte del CdA e dubbi sull'applicabilità dell'art. 2400 c.c. – 5.1. (*Segue*) La revoca dei comitatisti da parte dell'assemblea senza giusta causa – 6. Dai limiti alle potenzialità. Argomenti in favore dell'ammissibilità del monistico nella S.r.l.: il «sindaco» nella rubrica dell'art. 2477 c.c. – 6.1. (*Segue*) La risposta del monistico alle esigenze della grande S.r.l. – 7. La recente riscoperta in dottrina della *governance* monistica nella S.p.A.

1. La funzione di controllo quale momento di quella amministrativa: il modello monistico

Le conclusioni in tema di complessità del sistema dei controlli societari, come brevemente ricostruito – ed invero “sistema” non pare neanche il termine più appropriato¹⁵⁸ – presuppongono necessariamente un approccio propositivo. Si deve preliminarmente avvertire che l'approccio che si intende adottare potrebbe sembrare controcorrente rispetto alla nostra tradizione: nelle pagine che seguono si proverà infatti ad abbandonare il sentiero tracciato dalla *path dependency* ed esplorarne uno diverso. Si tratta di un sentiero poco battuto, in quanto i modelli di amministrazione alternativi, come detto, hanno avuto poca fortuna in Italia¹⁵⁹.

¹⁵⁸ Questa riflessione trae ispirazione dal titolo dell'opera curata da Bianchini e Di Noia (*I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*).

¹⁵⁹ Cfr Lorenzi (2006) p. 72. Si registra una breve parentesi di interesse per il modello dualistico, soprattutto nel settore bancario (Lopreiato, 2007, p. 491).

Il modello di governo societario su cui si intende riflettere è propriamente l'ultimo dei tre che il nostro codice civile offre – almeno per collocazione “topografica”¹⁶⁰ – e cioè il c.d. sistema monistico. Merita di essere subito notato come alla scarsa diffusione a livello nazionale ne corrisponda una amplissima all'estero¹⁶¹, ma non si intende assumere questo dato quale blocco di partenza per le considerazioni che seguiranno: studiare le potenzialità di un modello di amministrazione guardando unicamente alle esperienze straniere può facilmente sfociare in atteggiamenti di barocca esterofilia. Pare più corretto, per contro, mettere al centro le esigenze del nostro ordinamento, come tratteggiate nel capitolo che precede; l'approccio comparatistico si rivelerà certamente importante, ma non dev'essere totalizzante.

Proprio muovendo dai problemi della nostra *governance*, il modello in parola è oggetto di una recente riscoperta da parte di alcuni Autori¹⁶², ma anche di Consob e Banca d'Italia¹⁶³. A questi spunti ha fatto timida eco la sensibilità di alcuni operatori – anche se poco numerose, però, alcune delle società che hanno di recente adottato il monistico sono *leader* nei rispettivi mercati. I motivi di interesse sono da ricondursi alla promessa di efficienza che il modello porta con sé¹⁶⁴, la quale ben risponde alla diffusa insofferenza nei confronti dell'attuale assetto normativo in tema di controlli interni¹⁶⁵.

Non mi pare, tuttavia, che esigenze di razionalizzazione dei controlli interni siano il solo motore di tale riscoperta. Non deve infatti stupire che di amministrazione monista si parlasse già in tempi assai risalenti: è emblematico che in sede di lavori preparatori del fu codice del commercio (già 1882) si sia paventato di organizzare la società anonima secondo il modello anglosassone¹⁶⁶. Attenta dottrina¹⁶⁷, difatti, già rilevava quanto un efficiente sistema dei controlli non potesse fermarsi alla

¹⁶⁰ Nota Abriani (2019) p. 527 che tale collocazione è «insincera e fuorviante» da un lato, in quanto lo fa apparire come una fattispecie residuale rispetto agli altri due, nonostante l'ampia diffusione all'estero, e «riduttiva e limitativa» dall'altro, perché offerta come ultima alternativa agli operatori.

¹⁶¹ Cfr Gelter, Siems (2021) p. 14.

¹⁶² Senza pretesa di esaustività, si segnalano i contributi contenuti in *S.P.A. e sistema monistico: tu vuoi fa' l'americano*, a cura di Cera-Presti, *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1/2016; *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini - C. Di Noia, Milano, 2010; Alvaro, D'Eramo, Gasparri, *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate*, in *Consob, Quaderni giuridici* (Roma, 2015) 7.

¹⁶³ Cfr *Discorso del Presidente CONSOB all'Incontro Annuale con il Mercato Finanziario*, 2014, e la Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia, che schematizza le *Disposizioni di vigilanza sul governo societario delle banche*, emanate sotto il governatorato di Mario Draghi.

¹⁶⁴ Cfr Bonelli (2003) p. 707; Cera (2018) p. 178. Si legge nella Relazione al d. lgs. 6/2003 che «[il monistico] tende a privilegiare la circolazione delle informazioni tra l'organo amministrativo e l'organo deputato al controllo, conseguendo risparmi di tempo e di costi e una elevata trasparenza tra gli organi di amministrazione e di controllo».

¹⁶⁵ Cfr Mosco, Lopreato (2016) p. 60. Inoltre, con riferimento alle società aperte, si pone oggi un problema figlio dell'assoluta peculiarità del modello di governo tradizionale: spiegare non tanto chi sia, quanto cosa faccia il collegio sindacale agli investitori stranieri, ed in cosa la loro attività differisca da quella dei non executives (Marchetti, 2016, p. 11); (Assonime, 2019, p. 588). E v. anche la relazione degli amministratori all'assemblea di Intesa Sanpaolo, in occasione dell'assemblea convocata per deliberare sul passaggio al monistico della banca.

¹⁶⁶ Cfr Marchetti (2019) p. 512.

¹⁶⁷ Cfr Vivante (1913) p. 152.

sola legalità dell'amministrazione (compito tradizionalmente attribuito al collegio sindacale). Alcuni intuivano, cioè, quel raccordo con le discipline aziendalistiche che non si può ignorare se si parla di controlli interni¹⁶⁸, e che pone l'impresa al centro dell'attività di monitoraggio. Oggi è la legge stessa ad imporre tale attenzione: la riforma del 2003 ha posto particolare enfasi su predisposizione e vigilanza sull'assetto organizzativo.

I blocchi di partenza di questo studio paiono dunque essere le esigenze di razionalizzazione dell'apparato dei controlli da un lato e la centralità dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo dall'altro. Ribadirne la preminenza serve ad evitare di incorrere in un duplice ordine di errori: da un lato importare acriticamente istituti stranieri che rispondono ad altri tipi di esigenza. Dall'altro, ricostruire il modello monistico con il solo obiettivo di dimostrare che “non gli manca nulla” del modello tradizionale. Questo secondo approccio, forse suggerito dallo stesso legislatore¹⁶⁹, ha gravemente viziato i contributi di parte della dottrina: volendolo seguire, infatti, si perviene inevitabilmente alla conclusione per cui il monistico è un modello “simil-tradizionale”, ancorché monco di alcuni istituti. È un metodo figlio della *path dependency*, nonché il principale limite alla valorizzazione del modello *one-tier* italiano.

Più che cercare deficienze del modello rispetto ai suoi omologhi anglosassoni e al preponderante sistema latino, mi pare sia il momento di apprezzarne le peculiarità e capire se ed in che misura queste possono rispondere alle esigenze cui si accennava. Lo studio del modello monistico che si intende condurre prenderà le mosse dal tanto criticato dato testuale che lo tiene in vita, con saltuarie incursioni nelle esperienze straniere.

2. L'asimmetria fra art. 2409-*octiesdecies* e art. 2403 c.c. e le funzioni dei membri del comitato per il controllo sulla gestione

Giova ripetere, in apertura di questo paragrafo, che in tema di gestione poco cambia fra i tre modelli di *governance* predisposti dal nostro legislatore. È sulla funzione di controllo che si registrano le maggiori divergenze. In particolare, la differenza testuale fra l'art. 2403 c.c. (che disciplina i doveri del collegio sindacale) e l'art. 2409-*octiesdecies* c.c. (che riguarda invece il comitato per il controllo

¹⁶⁸ Cfr Ghilardi (2020) p. 588. Alcune pronunce giurisprudenziali (*inter alia*, Cass. Pen., 21 settembre 2020, n. 28848), peraltro, hanno ritenuto responsabile il collegio sindacale per insufficiente controllo in aree che sarebbero in realtà appannaggio delle funzioni aziendali di controllo: il che conferma quanto si diceva al Capitolo I circa il ruolo del collegio quale membro del sistema dei controlli aziendali – e non più mero controllore societario.

¹⁶⁹ Che nella Relazione al d. lgs. 6/2003 rassicurava gli operatori che «il sistema monistico prevede un modello di amministrazione sostanzialmente uguale a quello tradizionale».

sulla gestione) ha sollevato le maggiori critiche al modello di cui si tratta¹⁷⁰. Tali critiche sono figlie dell'approccio cui s'accennava poc'anzi, fondato sull'idea che tutto ciò ch'è altro rispetto al modello tradizionale vada ricondotto e parametrato a quest'ultimo.

L'analisi che segue si propone di capovolgere questa prospettiva, dismettendo l'approccio comparatistico che ha portato ad inquadrare il comitato per il controllo sulla gestione alla stregua di una brutta copia del collegio sindacale¹⁷¹. Pur comprendendo le ragioni di una simile impostazione, i risultati cui si perviene seguendola sono inaccettabili: si finisce in questo modo per rigettare qualsiasi nuova proposta in tema di *governance* unicamente perché diversa dal modello più utilizzato. L'incongruenza di un simile approccio, peraltro, è confermata dalla circostanza per cui, se da un lato da più parti si è cercato di individuare cosa il c.c.g. "non avesse" del collegio sindacale, l'operazione inversa non è stata mai azzardata. Nessuno si è chiesto, cioè, se e cosa il collegio sindacale perdesse rispetto al c.c.g. Non si tratta, evidentemente, di provare che uno dei due sistemi è preferibile¹⁷², bensì di guardare alle peculiarità dell'uno scevri dai pregiudizi che vi proietta l'altro.

In ossequio a questi obiettivi, pare doveroso prendere le mosse dai compiti che la legge impartisce al c.c.g., e verificare consistenza e potenzialità del suo agire. L'art. 2409-*octiesdecies*, co. 5, c.c. attribuisce al comitato due diversi ordini di poteri¹⁷³, ai quali corrispondono altrettanti canali informativi. Se da un lato solo il primo dei due è obbligatorio, mentre il secondo dipende da un'attribuzione del C.d.A., pare che la *ratio* sottesa agli stessi sia la medesima: il c.c.g. è "costruito" dal legislatore quale vertice del sistema dei controlli interni, autorizzato (o obbligato?) a dialogare da un lato con le funzioni aziendali di controllo (lett. b), e dall'altro con il revisore legale dei conti (lett. c). Con riferimento al secondo canale informativo, in dottrina si è sottolineato che lo stesso non può essere inteso come un asettico scambio di dati fra controllore e revisore; piuttosto, tale funzione pare

¹⁷⁰ Cfr Abriani (2016) p. 151, che parla di «lettura provinciale del comitato per il controllo sulla gestione», allorché lo si inquadri unicamente alla luce del collegio sindacale. Altri Autori hanno invece molto sottovalutato le differenze fra gli articoli, ritenendo non ve ne fossero di significative e, anche ove presenti, si trattasse di dimenticanze o disattenzioni del legislatore (Alpa, 2021, p. 7): si tratta di un approccio che non consente di cogliere appieno (o affatto) le potenzialità del modello in parola.

¹⁷¹ In questo senso Veronelli (2006) p. 396 e Guaccero, Di Marcello (2016) p. 104.

¹⁷² Questo tipo di indagine porterà sempre a risultati incerti. La *governance* è influenzata da troppi fattori perché si possa imputare il successo o l'insuccesso di una società unicamente alle regole di governo societario. Pare più utile prendere coscienza del fatto che l'ordinamento predispone diversi assetti, alternativi fra loro. Se è vero che «*one size does not fit all*» (Davies, Hopt, 2013, p. 311), saranno gli operatori a scegliere a quale modello rifarsi.

¹⁷³ Cfr lett. b) e c), a mente delle quali il c.c.g.: b) *vigila 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*; c) *svolge gli ulteriori compiti affidatigli dal consiglio di amministrazione con particolare riguardo ai rapporti con il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti*.

riconducibile a quella attribuita al comitato per il controllo interno dall'art. 19 d. lgs. 39/2010 (negli enti di interesse pubblico)¹⁷⁴.

La “forza” del raccordo con il revisore pare estensibile anche al rapporto fra c.c.g. e sistema di controllo interno. Dell'importanza di quest'ultimo si è già dato conto: è interessante rilevare, però, che il modello monistico è l'unico dei tre a preoccuparsi di renderlo obbligatorio, ed è questo il dato più rilevante per capire la pregnanza della norma in esame. Invero l'obbligatorietà del sistema è dibattuta in dottrina, ma pare che la soluzione che la suffraga sia la più rispettosa del dato normativo¹⁷⁵. Volendo infatti obiettare che società di medio-piccole dimensioni avrebbero un eccessivo aggravio dei costi nel dover disporre di tale sistema, si finirebbe per anticipare un argomento da più parti sostenuto: che il sistema monistico, cioè, sia pensato proprio per la grande impresa¹⁷⁶. Ebbene, all'imposizione di un sistema di controllo interno il legislatore fa seguire che questo riferisca al c.c.g., ricollegandosi alla circostanza per cui i suoi membri, in quanto amministratori, sono già chiamati a valutarne l'adeguatezza in sede di predisposizione; a tale valutazione farà seguito anche una vigilanza *day-by-day*.

È solo dopo queste considerazioni che si può tornare al tema al centro dell'acceso dibattito sul modello monistico, di cui si dava conto in apertura del paragrafo. Ci si riferisce al mancato richiamo, ad opera tanto dell'art. 2409-*octiesdecies* c.c. quanto dell'art. 2409-*noviesdecies* c.c., al controllo di legalità operato dai sindaci *ex art.* 2403 c.c. Nel continuo tentativo di “sindacalizzare”¹⁷⁷ i comitatisti, la dottrina ha sviluppato due orientamenti contrapposti – ancorché entrambi figli dell'analisi “comparatistica” con il collegio sindacale. Da una parte, infatti, la posizione più formalista nega l'applicabilità dell'art. 2403 c.c. al c.c.g.¹⁷⁸; dall'altra, i fautori della posizione opposta hanno fatto ricorso ad argomenti di diverso tenore per riconoscere che i comitatisti siano titolari del controllo di legalità sulla gestione¹⁷⁹, nel deliberato tentativo di “recuperare terreno” rispetto al collegio sindacale.

¹⁷⁴ Cfr Petroboni (2017) p. 1053; Schiuma (2013) p. 525. Il che, naturalmente, consentirebbe un primo passo verso l'auspicata semplificazione, nella misura in cui si potrebbero attribuire le funzioni del comitato *ex d. lgs.* 39/10 ad un soggetto che già le esercita. Guaccero (2004) p. 921, nota invece la somiglianza della norma con le disposizioni previste dal *Sarbanes-Oxley Act* del 2002 con riferimento all'*audit committee* statunitense. Altra dottrina configura i compiti relativi ai rapporti con il revisore alla stregua di una vera e propria delega di funzioni da parte del C.d.A. (Veronelli, 2010, p. 363). Parla di «rapporto continuativo ed effettivo non solo con gli altri componenti del consiglio di amministrazione ma altresì con il revisore esterno» Ferrari (2012) p. 5961.

¹⁷⁵ In questo senso Lorenzi (2006) p. 76; Olivieri (2011) p. 532; Libertini (2014) p. 1101. *Contra* Irrera (2005) p. 72, Ghezzi, Rigotti (2005) p. 296.

¹⁷⁶ Cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 289; Guaccero (2004) p. 908. Solo parzialmente d'accordo Bonelli (2003) p. 707, che ritiene il modello fruibile anche da imprese di modeste dimensioni.

¹⁷⁷ Volendo mutuare l'espressione utilizzata da Belcredi, Caprio (2003) p. 78.

¹⁷⁸ Cfr Mosco, Lopreato (2016) p. 54; Di Marcello (2013) p. 212.

¹⁷⁹ L'argomento più ricorrente è quello per cui tale potere è già spettanza degli amministratori. In questo senso Riolfo (2021) p. 123; Lener (2016) p. 38; Abriani (2010) p. 879. Vi è anche chi ritiene, invece, che la lacuna si possa colmare per il tramite dell'art. 223-*septies* disp. att. c.c. (Irrera, 2005, p. 74). Per una posizione ulteriore, cfr Petroboni (2017) p. 1059.

Nessuna delle due ricostruzioni sembra cogliere nel segno: entrambe, infatti, paiono allontanarsi eccessivamente dal dato testuale. Se da un lato la prima nega aprioristicamente qualsiasi tipo di controllo di legalità, sulla base del fatto che il c.c.g. non conosce la disciplina *ex art.* 2403 c.c., dall'altro la seconda cerca, con argomenti di diverso tenore, di colmare un vuoto normativo che invero pare intenzionale. L'art. 2409-*octiesdecies* c.c., a ben vedere, attribuisce eccome un controllo di legalità al c.c.g. (smentendo così la prima impostazione), ma questo non pare assimilabile a quello proprio dei sindaci (ed in ciò pecca il secondo ordine di ricostruzioni). La norma in parola, infatti, richiede espressamente che il c.c.g. *vigili* sull'adeguatezza della struttura organizzativa. È indubbio che i comitatisti siano già chiamati a *valutare* tale struttura a mente dell'art. 2381, co. 3, c.c., prospettandosi dunque due alternative ermeneutiche: o si ritiene pleonastica la prima disposizione, o si ammette che la vigilanza ch'essa richiede postuli qualcosa di diverso dalla valutazione. La seconda soluzione è confermata dalle considerazioni svolte al §6 del Capitolo I in merito al controllo di legalità ed al controllo di merito sull'assetto organizzativo¹⁸⁰. Al *plenum* pertiene il secondo, mentre al c.c.g. competono entrambi: il primo a mente della suddetta lett. b), il secondo in quanto articolazione interna del C.d.A.¹⁸¹

Alla luce di quanto precede, pare si possano tratteggiare le seguenti conclusioni: il c.c.g. fonda sì il suo potere di controllo sui flussi informativi che gli sono attribuiti, ma esercita un vaglio particolarmente incisivo sul sistema dei controlli interni. Un *monitoring* che si estende tanto al merito quanto alla legalità dell'assetto organizzativo, che si raccorda armonicamente col disposto di cui all'art. 2381 c.c. – sia nella misura in cui questo impone agli amministratori di agire informati, sia per ciò che concerne la valutazione dell'assetto organizzativo, da effettuarsi «sulla base delle informazioni ricevute»¹⁸². La funzione di controllo assolta dal c.c.g. si esplica dunque tramite la sua collocazione “topografica” nell'organigramma aziendale, quale vertice del sistema dei controlli interni. Il che è utile non solo a spiegare l'assenza di poteri ispettivi in capo ai suoi membri¹⁸³ (carezza

¹⁸⁰ Cfr Libonati (2008) p. 299. Sulla distinzione in parola, *inter alia*, Montalenti (2013) p. 937.

¹⁸¹ Cfr Guaccero (2004) p. 921; Valensise (2016) p. 182. Per riprendere la rappresentazione grafica dei concetti di valutazione e vigilanza accennata nel §6 del Capitolo I, aggiunge Abriani (2013) p. 14 che nel sistema monistico gli assi delle ascisse e delle ordinate, rappresentanti dei due momenti di controllo, vengono a sovrapporsi, suggerendo così la doppia articolazione della funzione di controllo spettante al comitato per il controllo sulla gestione.

¹⁸² Art. 2381, co. 3, secondo periodo, c.c. Osserva Guaccero (2004) p. 921, che il controllo di legalità sulla gestione viene effettuato proprio dalla struttura di controllo interno, la quale riporta poi le sue risultanze istruttorie al c.c.g.

¹⁸³ A differenza di quanto l'art. 2403-*bis* c.c. dispone per i sindaci. Anche nelle quotate, i poteri ispettivi riconosciuti dall'art. 151-*ter* T.U.F. non paiono sovrapponibili a quelli *ex art.* 151 T.U.F. (in questo senso Mosco, Lopreiato, 2016, p. 57). Sul punto, con nota critica, cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 312. Assumendo una prospettiva nuova, e ritenendo in crisi la centralità della normativa codicistica con riguardo alla s.p.a., Di Marcello (2013) p. 224, propone di importare le regole peculiari in tema di poteri dei comitatisti previste dal T.U.F. anche alle società non quotate in regime monistico – implicitamente sottolineando l'inadeguatezza dei poteri del c.c.g. nelle società non quotate. La conclusione non convince, e non solo perché pare allontanarsi eccessivamente dal dato normativo; essa omette di valorizzare il ruolo di raccordo dei comitatisti con le funzioni aziendali, rimettendo in capo ai primi l'onere di svolgere un'istruttoria che spetta invece alle seconde.

ampiamente recuperata dai flussi informativi in parola) ma qualifica i membri del c.c.g. quale “punta di diamante”¹⁸⁴ della componente non esecutiva del C.d.A., di per sé già gravata dal dovere di agire informata¹⁸⁵. Si tratta, a ben vedere, di un modo completamente diverso di soddisfare la funzione di controllo – rispetto a quanto fatto dal collegio sindacale – ma non per questo meno efficace. Anzi, nella grande impresa pare molto più realistico ritenere che l’attività di controllo più penetrante sia svolta proprio dalle funzioni aziendali, piuttosto che da pochi soggetti muniti di più o meno penetranti poteri ispettivi (a prescindere dal fatto che li si voglia chiamare sindaci o comitatisti). Sembra allora più coerente con la realtà di tali imprese designare dei soggetti professionali che si facciano interlocutori delle funzioni aziendali e collettori delle loro risultanze, ed inserire questi soggetti nell’organo in carico del *policy making* dell’impresa.

Le ultime considerazioni riportano peraltro l’attenzione su di una circostanza che si finisce spesso per dimenticare, allorché si tratta del c.c.g., poiché troppo presi a rimarcare la funzione di controllo. Ci si riferisce, in tal senso, al fatto che i comitatisti sono pur sempre amministratori. Ebbene, se le riflessioni svolte sul tipo di controllo svolto dal comitato convincono, e si tiene a mente la doppia qualifica di amministratori-controllori dei comitatisti, si hanno solide basi per approcciare un ulteriore profilo problematico nella ricostruzione del modello monistico.

3. Dalle funzioni alla natura del comitato: il *monitoring* valutativo degli amministratori-comitatisti

Solitamente, nel ricostruire le peculiarità del c.c.g., il primo ordine di considerazioni riguarda la natura dello stesso: ci si è chiesti, in particolare, se gli si possa attribuire o meno quella di organo¹⁸⁶. Questo lavoro tenta di cambiare approccio, nella convinzione che lo studio del tipo di controllo esercitato sia antecedente logico dell’analisi sulla natura del comitato¹⁸⁷. Da quest’ultima, poi, si confida di trarre conseguenze coerenti anche in materia di standard di diligenza e regime di responsabilità dei comitatisti.

¹⁸⁴ Cfr Abriani (2016) p. 154.

¹⁸⁵ Cfr Bonelli (2003) p. 707, il quale ritiene che il monistico da un lato garantisca una maggior circolazione delle informazioni fra organo di controllo e C.d.A., dall’altro consenta all’organo di controllo di accedere ad una maggiore quantità di informazione. L’A. rileva in questo senso la positiva sinergia fra il ruolo di comitatista e il dovere di agire informato che grava su tutti i membri del C.d.A. Il dovere in parola, peraltro, pare importato dalla tradizione statunitense (così Ferrarini, 2010, p. 57), ed in particolare dagli sviluppi giurisprudenziali successivi al caso *Smith v. Van Gorkom*, *Del. SC*, 1985.

¹⁸⁶ Questo è l’approccio adottato, *inter alia*, da Riolfo (2021) p. 121.

¹⁸⁷ Cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 249.

Circa la natura del c.c.g., in dottrina si sono avanzate interpretazioni di diverso tenore. Da un lato, chi lo intende come organo in senso proprio lo fa muovendo in parte dal dato normativo¹⁸⁸, in parte dalla titolarità di prerogative autonome dei comitatisti, prerogative che non originano da una delega e che possono esercitarsi anche in contrapposizione al volere del *plenum*¹⁸⁹. Dall'altro, altra parte della dottrina, pur riconoscendogli natura di organo, si spinge invece a qualificarlo come organo delegato del C.d.A.¹⁹⁰, argomentando dalla circostanza per cui il primo è nominato dal secondo. Vi è poi un approccio ulteriore, per così dire a metà strada fra quelli già enucleati e le conclusioni cui si intende approdare: alcuni commentatori, infatti, attribuiscono natura "ibrida" al c.c.g.¹⁹¹, alla luce di diversi ordini di considerazioni. In particolare, si ricalcano le riflessioni degli Autori che propendono per la qualifica di organo, "stemperandole" tuttavia con argomenti ulteriori; si nota, nello specifico, che le funzioni cui è deputato il c.c.g. sono propriamente «consultive e di supporto» del *plenum*, e da ciò si trae la connotazione di organo simil-delegato.

Le conclusioni discusse non convincono, perché a non convincere sono le premesse da cui muovono: nel formulare tali riflessioni, nessuno dei commentatori prende le mosse dalle funzioni cui è deputato il comitato. Pare invece che la disamina preventiva di quei profili normativi sia la chiave di volta per l'inquadramento più corretto: di tali funzioni, infatti, si è ampiamente dato conto in via anticipata proprio a questo fine. I comitatisti, come si è visto, svolgono attività di controllo non sull'agire amministrativo, ma sull'organigramma aziendale, al pari del resto del *plenum*¹⁹². In questo senso, il c.c.g. si atteggia quale articolazione di supporto della funzione di controllo già esercitata dal C.d.A.¹⁹³: pare corretto rilevare, allora, come i comitatisti non siano sindaci "depotenziati", ma amministratori cui sono garantiti maggiori poteri (*rectius*, migliori canali informativi). Dopotutto,

¹⁸⁸ Come nota Di Marcello (2013) p. 172, gli artt. 1, co. 6-*quater*, T.U.F., 1, co. 3-*ter*, T.U.B. e 78, cod. ass. priv. (nonché diverse norme di fonte regolamentare) si riferiscono genericamente all'"organo che svolge la funzione di controllo", estendendosi anche al c.c.g.

¹⁸⁹ Cfr Libonati (2008) p. 298.

¹⁹⁰ Cfr Veronelli (2006) p. 336, la quale specifica però che non si tratta di una delega gestionale. La posizione non convince, perché le differenze rispetto all'istituto della delega, nonostante la precisazione dell'A., rimangono macroscopiche – come notato da altra parte della dottrina (Ghezzi, Rigotti, 2005, p. 250). *Contra* anche Assonime (2019) p. 570.

¹⁹¹ Cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 250. Propendono per una natura "ibrida" del c.c.g. anche Mosca (2006) p. 763 e Normann (2012) p. 692, che attribuisce al comitato natura di "ircocervo" (sottolineando però le funzioni consultive dello stesso). Di Marcello (2013) p. 174, invece, osserva che tale indagine va compiuta caso per caso, ricostruendo la natura del c.c.g. alla luce del problema affrontato in concreto.

¹⁹² Merita di essere ripresa quella dottrina che qualifica il comitato quale "punta di diamante" della componente non esecutiva del C.d.A. (Abriani, 2016, p. 154). Già gli amministratori non esecutivi sono tenuti ad una «vigilanza rafforzata» rispetto a quelli esecutivi, come nota Riganti (2020) p. 864, nel commento a Cass. Civ., 22 marzo 2019, n. 8237.

¹⁹³ Si tratta della posizione assunta dalla dottrina maggioritaria: cfr Montalenti (2002) p. 830; Bianchini, Di Noia (2010) p. 8; Regoli (2010) p. 594; Portale (2016) p. 58. Assonime (2019) p. 570 osserva però che «vi sono una serie di indici che spingono anche a configurarlo quale ausiliario rispetto ad altri organi sociali (quali l'assemblea o gli organi delegati)». Nota invece Veronelli (2010) p. 338, che l'indipendenza che contraddistingue i comitatisti non è dall'organo amministrativo, ma dal *management* – sottolineando la compenetrazione tra c.c.g. e C.d.A.

escludendo l'estensione al c.c.g. del controllo di legalità sull'amministrazione (*ex art. 2403 c.c.*) si è posta già una solida base definirne i rapporti con il C.d.A.: il comitato non vi è "estraneo", ma si cala proprio all'interno dell'organo consiliare.

Nella medesima direzione militano peraltro argomenti ulteriori. Il primo trae linfa dal disposto del codice di corporate *governance*, il quale suggerisce agli emittenti titoli quotati l'adozione di tre diversi comitati, preposti a funzioni di controllo su specifici profili. Con riferimento a tali comitati, è indubbio ch'essi siano "mere" articolazioni interne del C.d.A.¹⁹⁴ Uno dei tre – il comitato *audit* – è peraltro assai simile al c.c.g., al punto da ritenere che le società quotate in regime monistico possano "assorbire" le funzioni del primo nel secondo. Il secondo argomento si raccorda a quanto appena osservato, e si fonda sull'esperienza internazionale: negli ordinamenti anglosassoni, dai quali sono importate le *best practices* ispiratrici del cod. corp. gov.¹⁹⁵, il problema della natura dell'*audit committee* non si pone affatto – l'unico organo della società, se non si considera l'assemblea dei soci, essendo il *board*¹⁹⁶.

In questo senso, se il C.d.A. è l'organo di controllo e al c.c.g. si riconosce natura di ufficio – o articolazione, che dir si voglia – costituito all'interno del primo, parrebbe corretto importare la definizione di *monitoring board* che già si usa in altri ordinamenti¹⁹⁷. In linea di continuità, inoltre, il comitato parrebbe correttamente inquadrato da quella dottrina che gli attribuisce un ruolo di monitoraggio «preventivo e valutativo»¹⁹⁸. Un siffatto monitoraggio, di ausilio rispetto a quello operato dal C.d.A., troverebbe naturale conseguenza nella possibilità di chi lo opera di partecipare alle deliberazioni del *plenum*¹⁹⁹. Parrebbe infatti poco logico immaginare che i comitatisti si astengano dalle votazioni in C.d.A.²⁰⁰; suffragando una siffatta tesi, si finirebbe per vanificare il ruolo che la legge gli riconosce e "sindacalizzare" nuovamente la presenza dei comitatisti in consiglio²⁰¹.

¹⁹⁴ Cfr Marchetti (2020) p. 276. Parla di «uffici interni [al C.d.A.]» De Nicola (2010) p. 80. Meo (2019) p. 530 ritiene che l'articolazione del *board* in comitati sia indice di crisi dell'istituto della delega.

¹⁹⁵ Artt. 303A.04, 303A.05, 303A.06 del *NYSE – Listed Company Manual*, riferiti rispettivamente al comitato nomine, remunerazione e controllo interno. Il britannico *UK Corporate Governance Code* (già *Combined Code on Corporate Governance*) dispone un'articolazione dei *B.o.D.s* analoga.

¹⁹⁶ Cfr Davies (2013) p. 4.

¹⁹⁷ Cfr Dignam, Lowry (2020) p. 436. Parlano di «C.d.A. come organo delegato di controllo» Bianco, Palumbo (2003) p. 14.

¹⁹⁸ Cfr Abriani (2019) p. 534. Ne osservano la strumentalità all'attività del *plenum* Guaccero, Di Marcello (2016) p. 107.

¹⁹⁹ Si è notato in dottrina che la configurazione del C.d.A. offerta dal monistico parrebbe foriera dei «presupposti per un innalzamento del livello della dialettica [endoconsiliare]» (Valensise, 2016, p. 192).

²⁰⁰ Come notano Veronelli (2010) p. 403; Lener (2016) p. 35. Osserva Mancuso (2017) p. 782 che i comitatisti incontrano gli esatti doveri di astensione previsti per gli altri amministratori. Originariamente, la tesi del dovere di astensione dei comitatisti era stata avanzata in dottrina (Weigmann, 2004, p. 219), mentre qualche autore si era limitato ad esprimere dei dubbi sull'opportunità che i comitatisti votassero in C.d.A. (Fortunato, 2003, p. 887).

²⁰¹ In questo senso, Valensise (2016) p. 186, osserva invece che «differente posizionamento dei comitatisti, rispetto ai sindaci [può] significativamente innalzare le aspettative di incisività dell'azione dei primi nonché di maggior rapidità della relativa, eventuale, reazione». In termini anche Portale (2016) p. 59.

Invero, le potenzialità del c.c.g. si esprimono nella misura in cui questo, da un lato, si fa relatore in consiglio delle osservazioni provenienti dalla struttura di controllo interno, e dall'altro contribuisce alla definizione delle linee di indirizzo dell'agire amministrativo. Nel riportare le risultanze istruttorie delle diverse funzioni di controllo in consiglio, il c.c.g. si assicura la possibilità di operare un tempestivo intervento in caso di riscontrate carenze nel sistema dei controlli interni: i comitatisti-amministratori, infatti, potranno influenzare con il loro voto le decisioni del C.d.A. Il ruolo di controllo "propulsivo" attribuito dalla legge al c.c.g. si sostanzia nella sequenza logica raccolta-segnalazione-intervento, che pare garantire maggiore speditezza nell'assunzione di rimedi rispetto a quanto non si avrebbe tramite il collegio sindacale²⁰² – che naturalmente non può votare in C.d.A. In questo senso, allora, coglie nel segno la dottrina che sintetizza tale ruolo nella locuzione «vigila per consigliare», sottolineando che la sovra-ordinazione del *plenum* sul c.c.g. risolve la frizione tra ruolo societario e funzione di impresa che affligge il modello tradizionale²⁰³.

Un siffatto inquadramento parrebbe valorizzare enormemente l'importanza di predisporre un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile. Da un lato, questo è il vero motore del ruolo dei comitatisti: l'efficacia delle segnalazioni dalle funzioni aziendali al c.c.g. dà valore alla dialettica intra-organica in C.d.A., fra i comitatisti e gli altri amministratori. Dall'altro, l'eventuale inadeguatezza di tale assetto può essere immediatamente percepita dal c.c.g., il quale deve a questo punto sincerarsi che gli organi delegati apportino i giusti correttivi; e nel caso ciò non accada, esso ha gli strumenti per ingerirsi nella delega. Volendo rappresentare l'attività del c.c.g. graficamente, lo si potrebbe fare tratteggiando una linea circolare: i comitatisti attingono informazioni dall'organigramma aziendale e valutano che lo stesso sia idoneo a continuare a fornirne efficacemente²⁰⁴ – la loro attività da un lato trae linfa dall'azienda, dall'altro è diretta a correggerne le inadeguatezze.

Cogliere i profili di differenza fra la valutazione dell'assetto organizzativo operata dal C.d.A. ed il monitoraggio cui è deputato il comitato, tuttavia, non deve distrarre dalla comunanza della carica di amministratore che ne caratterizza i componenti. Si è cercato di non porre mai tale circostanza in secondo piano, perché si ritiene che si tratti del fondamento per risolvere uno dei profili più dibattuti sul modello di amministrazione che si studia. Il tema oggetto di dibattito è lo standard di diligenza

²⁰² *Contra*, Meo (2019) p. 542.

²⁰³ Cfr Presti (2010) p. 146. Sottolinea il vantaggio della subordinazione del c.c.g. al C.d.A. anche Abriani (2019) p. 535, il quale sottolinea però che la dipendenza è unicamente strutturale: sul piano funzionale, il comitato è assolutamente autonomo.

²⁰⁴ Parla di «connaturata, positiva, compenetrazione fra organo amministrativo e di controllo» Irrera (2015) p. 537. *Contra*, Fortunato (2015) p. 267.

cui parametrare l'agire degli amministratori-comitatisti – questione il cui corretto inquadramento consente di pervenire ad approdi coerenti in tema di regime di responsabilità.

4. Quale standard di diligenza per i controllori. Inapplicabilità dell'art. 2407 c.c. e parametri *ex art.* 2392 c.c.

L'aver tratteggiato le funzioni del c.c.g. ha fornito gli elementi necessari per poter ragionare anche sulla sua natura. In linea di continuità, la natura (di articolazione del C.d.A.) del comitato è il dato di riferimento per individuare lo standard di diligenza, ed il conseguente regime di responsabilità, su cui misurare l'agire dei comitatisti. Sembra in tal senso corretto tenere “sullo sfondo” di questa analisi le parole della dottrina che qualifica il C.d.A. monistico quale «centro composito di azione»²⁰⁵, intendendo ch'esso – pur stante la partizione fra amministratori esecutivi, non esecutivi e comitatisti – rimane l'unico organo deliberante. Tutti i suoi membri, infatti, sono compartecipi del processo decisionale e si assumono la responsabilità di ciò che deliberano.

Se dopotutto questo assunto è stato dirimente per individuare la natura del c.c.g., non deve sorprendere che lo sia anche per ricostruirne lo standard di diligenza, ponendosi quest'ultimo in rapporto di consequenzialità logica rispetto alla prima. La dottrina, invero, non ha sempre assunto detti argomenti a premessa, ed è infatti giunta a conclusioni affatto univoche. In specie, nel valorizzare la natura di controllori dei comitatisti a scapito della loro ulteriore (ma primaria!) qualifica di amministratori, alcuni Autori²⁰⁶ hanno ritenuto applicabile al c.c.g. il disposto di cui all'art. 2407 c.c., relativo allo standard di diligenza dei sindaci – suggerendo, non già un'applicazione indiscriminata, ma limitata agli inadempimenti riferibili alla funzione di controllo. Ciononostante la conclusione non convince.

Per contro, l'applicabilità del regime *ex art.* 2392 c.c. anche ai comitatisti, è agevolmente legittimata da due rilevanti ordini di riflessioni: il primo è ancora una volta di tenore letterale, mentre il secondo si riallaccia al discorso sulla natura della funzione di controllo esercitata dal comitato. Con riferimento al primo ordine di argomenti colpisce la circostanza per cui *in primis* l'art. 2409-*octiesdecies* c.c. ometta di richiamare l'art. 2407 c.c.; dipoi, e conversamente, si noti che l'art. 2409-*noviesdecies* c.c. menziona espressamente gli artt. da 2392 a 2395 c.c.²⁰⁷ Pare però corretto, nel

²⁰⁵ Cfr Libonati (2008) p. 299.

²⁰⁶ Guaccero (2004) p. 924; Di Marcello (2013) pp. 143 e 236; Mancuso (2017) p. 777.

²⁰⁷ Per Mancuso (2017) p. 773, si tratta di un argomento sufficiente a dimostrare l'applicabilità dell'art. 2392 c.c. al c.c.g. Così anche Lorenzi (2006) p. 79 e, incidentalmente, Marchetti (2019) p. 514. Veronelli (2010) p. 339, osserva che il richiamo operato all'art. 2392 c.c. comporta l'obbligo – in capo ai comitatisti – di impedire o attenuare le conseguenze dannose di fatti pregiudizievoli di cui siano a conoscenza (co. 2 art. cit.).

sostenere la tesi in esame, provare la compatibilità dell'argomento testuale con la *ratio* degli istituti oggetto di studio²⁰⁸.

Si potrebbe obiettare a quanto *supra*, infatti, osservando che il mancato richiamo all'art. 2407 c.c. si può certamente colmare con il rinvio operato dall'art. 223-*septies* disp. att. c.c., a mente del quale il c.c.g. è destinatario delle disposizioni pensate per il collegio sindacale. Ciò sempreché, tuttavia, (i) non sia diversamente disposto, e (ii) la norma sia compatibile con la disciplina del modello monistico. A ben vedere, la condizione *sub (i)* parrebbe pienamente integrata, redendo applicabile il citato art. 2407; si dubita, per contro, che si possa ritenere soddisfatta quella *sub (ii)*. Difatti, il regime di responsabilità dei sindaci contempla due profili diversi di responsabilità: da un lato, i sindaci rispondono per fatto proprio, e dall'altro sono soggetti ad una forma di responsabilità per omessa vigilanza sull'operato degli amministratori. Ed è qui che pare doveroso rileggere le conclusioni cui si è pervenuti in tema di funzione di controllo e natura del c.c.g.: sulla base di tali presupposti, infatti, non pare estensibile al comitato alcuna delle forme di responsabilità in parola.

Entrambe, infatti, presuppongono totale alterità del c.c.g. al C.d.A.²⁰⁹, mentre si è osservato come la vigilanza dei comitatisti sia propedeutica alla loro espressione del voto in seno al *plenum*, nell'intento di sanare tempestivamente le irregolarità riscontrate²¹⁰. Non sembra dunque esserci spazio, mutuando l'espressione usata da un'autorevole dottrina²¹¹, per un regime di «doppia responsabilità» nei C.d.A. in regime monistico. Ne deriva, logicamente, che l'intero C.d.A. sarà soggetto allo standard di diligenza ed al regime di responsabilità delineato dall'art. 2392 c.c.

Si profila, in conseguenza di ciò, la necessità di parametrare la peculiare attività dei comitatisti al disposto di cui alla norma citata. Lo standard di diligenza previsto per gli amministratori corre lungo due requisiti, ovverosia la “natura dell'incarico” e le “specifiche competenze” del consigliere²¹². Il riferimento alla natura dell'incarico costruisce un'aspettativa di diligenza diversa a seconda che il comitatista sia occupato dalle funzioni che svolge in seno al c.c.g. o sia coinvolto nell'attività del *plenum*²¹³. Il secondo parametro, invece, pur non richiamando la “professionalità” dei comitatisti – come fa invece la norma relativa ai sindaci – consente di “cucire” addosso al singolo

²⁰⁸ Come rileva anche Petroboni (2017) p. 1009. Ghezzi, Rigotti (2005) p. 318, non solo ritengono probante l'argomento, ma vi ricavano una ulteriore prova «del fatto che il comitato non sia inquadrabile quale organo indipendente», come precedentemente osservato.

²⁰⁹ Cfr Petroboni (2017) p. 1011.

²¹⁰ Cfr Lorenzoni (2006) p. 89; Abriani (2016) p. 149.

²¹¹ Cfr Calandra Buonauro (2003) p. 555.

²¹² Si rimanda a Mosco, Lopreiato (2019) p. 127 per uno studio più completo.

²¹³ Il dato normativo chiarisce che l'attività di amministratore ha natura professionale, superando così il dibattito sollevato dal tenore della precedente disposizione (Bonelli, 2004, p. 49). La norma, però, pare anche idonea a distinguere fra lo svolgimento delle funzioni di controllo e quelle di gestione allorché la società adotti il modello di amministrazione in esame.

comitatista uno standard di diligenza diverso, sulla base del suo *curriculum*²¹⁴. In ragione delle particolari qualifiche e della posizione occupata rispetto alle funzioni di controllo, pare a questo punto doveroso chiedersi se coglie nel segno quella (autorevole) dottrina che ritiene di poter superare la solidarietà del regime di responsabilità e circoscrivere quest'ultima ad alcuni membri del C.d.A.²¹⁵.

Ci si intende cioè interrogare sull'eventualità che al riparto di responsabilità fra comitatisti e altri amministratori possa darsi rilevanza esterna, valorizzando il maggiore onere di diligenza richiesto ai comitatisti²¹⁶. L'eventualità, cioè, che si possa superare la regola della solidarietà a favore della possibilità di ritenere che i comitatisti (ovvero i rimanenti membri del *plenum*) siano gli unici a rispondere dei danni cagionati dalla loro condotta. Questo interrogativo pare a primo acchito in controtendenza rispetto a quanto detto sull'unitarietà dell'imputabilità dell'agire amministrativo: si confida di dimostrare, invece, che vi sono circostanze in cui tale riflessione si impone, salvo conseguenze poco rispettose delle intenzioni del legislatore²¹⁷.

4.1. (*Segue*) Riflessioni sui limiti della responsabilità solidale. Per una rilevanza esterna del riparto di responsabilità nel C.d.A. monistico

Appurato che l'agire dei comitatisti dev'essere confrontato con lo standard (*rectius*, gli standard) individuato dall'art. 2392 c.c., e nella consapevolezza che la norma in parola contempla un regime di responsabilità solidale, pare doveroso chiedersi se la natura "bipartita" del *board* monistico legittimi una deroga alla regola generale. Come per tutti i temi che si sono affrontati in questo elaborato, la risposta è da ricercarsi muovendo dalle parole della legge. Ebbene, il co. 1 dell'art. 2392 c.c. prevede due ipotesi a mente delle quali la responsabilità solidale "si disattiva", ed è su queste che bisogna ragionare.

La prima delle due si riferisce alla circostanza per cui il danno derivi da condotte rientranti nelle attribuzioni del comitato esecutivo. La locuzione, soprattutto alla luce di quanto si è osservato relativamente alla natura del c.c.g.²¹⁸, non pare ricomprendere le qualifiche dei comitatisti. Qualifiche

²¹⁴ Come nota Lorenzi (2006) p. 80, la quale osserva anche che il novellato art. 2392 c.c. ha recepito le indicazioni concordi di dottrina e giurisprudenza. Per una posizione critica sulla costruzione del nuovo art. 2392 c.c., cfr Liace, Fauceglia (2012) p. 5472.

²¹⁵ Bonelli (2013) p. 109.

²¹⁶ Ritiene infatti Ventrone (2004) p. 366 che le «specifiche competenze» possano comportare unicamente un aggravio del parametro di diligenza, mentre la natura dell'incarico funga da mero requisito minimo cui conformarsi.

²¹⁷ Si pongono lo stesso interrogativo Ghezzi, Rigotti (2005) p. 319 e Petroboni (2017) p. 1025. Il tema è oggetto di dibattito anche all'estero (Iurato, 2001, 977): negli Stati Uniti, l'introduzione del *Sarbanes-Oxley Act* ha comportato la necessaria costituzione, nei *B.o.D.s* delle *public corporations*, di un *audit committee*, aprendo l'interrogativo sull'eventuale eliminazione di ogni responsabilità degli altri *directors* per le materie di spettanza del comitato (Black, Cheffins, 2006, 1399).

²¹⁸ Cfr §3.

che paiono invece pienamente sussumibili nella seconda eccezione: si tratta, a ben vedere, dell'ipotesi in cui alcune funzioni siano "attribuite in concreto" ad una data componente del C.d.A. Nonostante il dato normativo paia scongiurare ogni dubbio circa la sua riferibilità al comitato per il controllo, alcuni degli Autori hanno adottato posizioni dubitative sul punto²¹⁹.

Tali conclusioni non convincono. Pare più corretto ritenere che, laddove il legislatore abbia inteso derogare alla responsabilità solidale nel caso di esercizio "in concreto" di specifiche funzioni, *a fortiori* lo abbia previsto ove tali funzioni risultino attribuite in via ufficiale²²⁰. Fonte di una responsabilità esclusiva, infatti, non è la concentrazione del potere decisionale in capo ad un soggetto²²¹, quanto piuttosto la situazione di vantaggio in cui si possono trovare alcuni amministratori rispetto ad altri²²². Ciò sia nel caso paventato dalla prima deroga (è noto il vantaggio informativo in cui si trovano gli organi delegati rispetto al *plenum*), sia – evidentemente – nel caso da ultimo menzionato.

Alla conclusione per cui è il vantaggio informativo a consentire la deroga parrebbe potersi pervenire anche tramite la lettura del dato normativo immediatamente seguente. È il co. 2 dell'articolo in parola ad essere dirimente in tal senso, allorché si estende la responsabilità a chi "pur essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli" non si sia attivato per porvi rimedio. E, allargando lo sguardo allo spirito della riforma, è evidente come sia l'intero impianto codicistico a porre in rilievo l'importanza delle informazioni, richiedendo ad esempio agli amministratori di agire informati – onde attenuare la predetta asimmetria rispetto ai delegati²²³.

Orbene, l'asimmetria informativa fra comitatisti e *plenum* pare superabile solo grazie ad una tempestiva e virtuosa attività di comunicazione dal primo a vantaggio del secondo. Allorché tale ponte informativo difetti, invece, tanto per inerzia nell'esercizio del controllo²²⁴ quanto per una mancanza

²¹⁹ Cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 320. Gli Autori osservano però che nel caso di elezione assembleare del c.c.g., imposta in via statutaria, le cose cambiano: al C.d.A. non si può più imputare una *culpa in eligendo*, ed è allora pensabile attribuire una responsabilità esclusiva ai comitatisti, in quanto "slegati" dal *plenum* (p. 322). *Contra* Bonelli (2013) p. 3, il quale osserva addirittura che la responsabilità solidale, alla luce del nuovo disposto dell'art. 2392 c.c. «in realtà è sulla via del tramonto».

²²⁰ Cfr Stella Richter Jr (2007) p. 273. E v. ancora Bonelli (2013) p. 2, il quale aggiunge che «si dovranno evitare, perché palesemente non conformi alla legge, condanne indiscriminate contro "tutti" gli amministratori; si dovrà individuare e valutare con riferimento a "ciascun" amministratore quale sia stata la violazione compiuta e la colpa che gli è imputabile, tenuto conto per ciascun amministratore della "natura dell'incarico" e delle sue "specifiche competenze"».

²²¹ Chi nega la possibilità di riconoscere rilevanza esterna al riparto di responsabilità lo fa sulla base del fatto che l'attività del c.c.g. si risolve in una delibera dell'interno C.d.A. (Ghezzi, Rigotti, 2005, p. 320).

²²² Cfr Petroboni (2017) p. 1032.

²²³ Cfr Bonelli (2004) p. 53, che ricostruisce la *ratio* del sistema di responsabilità argomentando proprio dalla posizione di maggiore consapevolezza degli eventi d'impresa dell'A.D. rispetto ai restanti consiglieri. In questi termini, incidentalmente, anche Mosco, Lopreiato (2019) p. 140.

²²⁴ Nota Lorenzoni (2006) p. 95, che il c.c.g. può andare incontro a responsabilità per *culpa in vigilando* nel caso di mancata adozione delle «procedure standard comunemente accettate per le operazioni di vigilanza».

nel riportarne le risultanze²²⁵, non pare corretto imputare al *plenum* la responsabilità per una condotta ascrivibile unicamente al c.c.g. Difatti, se è vero che il C.d.A. delibererà con la partecipazione di tutti i membri, e se è altresì vero che *plenum* e c.c.g. svolgono un'attività di controllo simile, è solo a quest'ultimo che sono concessi particolari canali informativi, che raccordino le funzioni aziendali all'organo amministrativo²²⁶. Una simile ricostruzione, naturalmente, nulla toglie al generale obbligo di agire informati, né viene meno il dovere di attivarsi *ex art.* 2392, co. 2, c.c.: nel caso di inottemperanze di tal fatta, anche gli altri amministratori andranno incontro a responsabilità²²⁷.

In definitiva, la circostanza per cui il c.c.g. abbia natura di “articolazione endoconsiliare” non deve comportare l'oggettivizzazione del regime di responsabilità, facendo rispondere sempre e comunque tutti gli amministratori per le condotte di alcuni. Si deve infatti ragionare sulle attribuzioni che la legge gli riconosce, e valorizzare la sua funzione di referente delle funzioni aziendali in C.d.A.²²⁸. Un siffatto inquadramento, se da un lato consente di giungere all'attribuzione di una responsabilità esclusiva dei comitatisti, dall'altro consente di pensare anche all'attribuzione di una responsabilità esclusiva dei restanti membri del *board* – ipotesi sulla quale è opportuno spendere qualche parola, muovendo da un esempio.

Oltre alla situazione prospettata *supra*, infatti, merita di essere studiata anche quella opposta: quella, cioè, in cui un virtuoso comitato rilevi delle carenze nell'assetto dei controlli interni e le denunci al C.d.A., il quale rimanga però inerte. Nonostante i comitatisti possano votare, infatti, è assai improbabile ch'essi siano in numero sufficiente per far assumere al consiglio le determinazioni desiderate. Si immagini ora che dalla delibera di un C.d.A. che ignori le segnalazioni del c.c.g. derivi un danno alla società: a quale regime di responsabilità andranno incontro i comitatisti? L'unica opzione praticabile affinché il c.c.g. eviti il suo coinvolgimento è quella contemplata dal co. 3 dell'art. 2392 c.c., ovvero sia l'annotazione del dissenso rispetto alla deliberazione assunta.

²²⁵ Cfr Valensise (2016) p. 191, che suggerisce in tal senso di procedimentalizzare i flussi informativi fra c.c.g. e C.d.A.

²²⁶ La diligenza rapportata «alla natura dell'incarico» va parametrata non solo alle specifiche funzioni attribuite agli amministratori, ma anche ai mezzi di cui essi dispongono per svolgerle (Sandulli, 2003, p. 473).

²²⁷ Cfr Veronelli (2006) p. 114. Fermo restando che, come si legge nella Relazione alla riforma del 2003, n. 6.III.4., «la eliminazione dal precedente secondo comma dell'art. 2392 dell'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione, sostituita da specifici obblighi ben individuati (v. in particolare gli artt. 2381 e 2391), tende, pur conservando la responsabilità solidale, ad evitare sue indebite estensioni».

²²⁸ Cfr Petroboni (2019) p. 834, per uno studio comparatistico fra art. 2392 c.c. e §174 dello *UK CA 2006*. L'Autore nota che «il parallelismo con il company law che si è descritto va dunque colto (e valorizzato) per ciò che nella sua essenza mette in luce: ossia che nel nostro ordinamento, nei confronti della società danneggiata, un eventuale alleggerimento della responsabilità di un amministratore, conseguente al suo affidarsi a un collega, può avere luogo solo a condizione che vi sia, da parte dell'organo gestorio, un'espressa assegnazione di compiti a uno dei propri membri». Il tema dello standard di diligenza degli amministratori inglesi, prima nel suo sviluppo giurisprudenziale (cfr *in Re D'Jan of London Ltd, HoL*, 1993) e poi nel nuovo *Companies Act* del 2006 pare di particolare interesse: non solo per i punti di contatto con il nuovo art. 2392 c.c., ma soprattutto per la tradizione giuridica di *one-tier boards* del Regno Unito, che può offrire certamente qualche spunto nello studio del modello monistico italiano (Dignam, Lowry, 2020, p. 329). Per un raffronto con lo standard statunitense (ed in particolare nella giurisprudenza del Delaware), cfr Kershaw (2012) p. 455.

Lo studio, in realtà, postula un quesito ulteriore: ci si dovrebbe chiedere se dai comitatisti ci si possa aspettare qualcos'altro nella suddetta situazione, o se la loro astensione dalla delibera ne esaurisca i doveri²²⁹. Tale interrogativo, in particolare, ne suscita uno ulteriore, la cui risposta non è affatto pacifica in dottrina: il quesito riguarda la possibilità per il c.c.g. di esperire l'azione di responsabilità contro i restanti membri del consiglio a mente dell'art. 2393, co. 3, c.c.²³⁰.

4.2. (Segue) Sull'esperibilità dell'azione di responsabilità *ex art.* 2393 c.c. da parte del comitato per il controllo sulla gestione

I dubbi che si cerca di dipanare nelle righe che seguono hanno suscitato in dottrina reazioni discordanti. In questa sede, si è ritenuto di arrivare a discuterli “gradualmente”, premurandosi prima di chiarire i profili relativi a standard di diligenza e regime di responsabilità dei controllori. Si necessita ora (*dapprima*) di capire se il c.c.g. debba affatto attivarsi, e (*poi*) di identificare quali attività ci si possa attendere che il c.c.g. ponga in essere, nel caso in cui una delibera del *plenum* ne ignori le segnalazioni. In risposta al primo quesito soccorre lo studio relativo allo standard di diligenza *ex art.* 2392 c.c., il quale sembra richiedere ai comitatisti un atteggiamento proattivo, in ragione della loro carica.

A valle di quanto appena osservato pare doveroso anticipare – e confutare – la prima obiezione che si potrebbe muovere all'argomento suesposto. Volendo richiamare quanto detto in precedenza, infatti, sarebbe facile rilevare che al comitato non compete una vigilanza *sull'organo amministrativo*, ma una vigilanza *con e per l'organo amministrativo*: accedendo a tale ricostruzione deriverebbe l'impossibilità – o perlomeno la non-necessità – di attivarsi per prevenire i danni cagionati dal *plenum*. L'obiezione non pare particolarmente forte: *in primis* i comitatisti sono anch'essi amministratori, e dunque onerati del compito di prevenire o attenuare conseguenze pregiudizievoli derivanti dall'agire amministrativo²³¹; inoltre, e soprattutto, l'attivarsi dei comitatisti sarebbe funzionale non al controllo sull'operato del *board*, quanto al tentativo di ripristino delle carenze segnalate al C.d.A., poi rimaste inascoltate.

In questo senso, si deve ritenere che – dopo aver fatto annotare il proprio dissenso – i membri del c.c.g. debbano almeno verificare se vi sono i presupposti per esercitare poteri ulteriori. Del resto, un simile onere di attivazione è al momento richiesto anche dalla giurisprudenza di legittimità²³²: se

²²⁹ Cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 319, ritengono che «nei casi più gravi» si dovrebbe pretendere che i comitatisti chiedano al *chairman* la convocazione dell'assemblea, ovvero si spingano ad esercitare il potere di cui all'art. 2409 c.c.

²³⁰ Cfr Petroboni (2017) p. 1045.

²³¹ Art. 2392, co. 2, c.c.

²³² Cfr Cass. Civ., 13 giugno 2014, n. 13518, con commento di Bonavera (2014) p. 1315.

è vero che l'orientamento si riferisce al collegio sindacale, la *ratio* che lo anima pare suggerirne piena compatibilità col modello di amministrazione monistico. Un simile atteggiamento propositivo, evidentemente, presuppone l'esatta conoscenza degli strumenti messi a disposizione dall'ordinamento. In questo senso, merita un approfondimento il profilo relativo alla possibilità per i comitatisti – al ricorrerne dei presupposti, beninteso – di deliberare l'azione di responsabilità a mente dell'art. 2393, co. 3, c.c.

Si deve preliminarmente rilevare come la dottrina abbia assunto sul punto posizioni assai diverse fra loro (sia nettamente contrarie²³³, sia meramente dubitative, sia – infine – favorevoli²³⁴). Le ragioni che negano l'esperibilità dell'azione sono legate alla (parziale) coincidenza fra legittimato attivo e legittimato passivo nella medesima azione. Si tratta di preoccupazioni che, alla luce del disposto normativo, non paiono cogliere nel segno: pare doveroso rammentare, infatti, come la legittimazione passiva competa a ciascuno degli amministratori singolarmente, e non al *plenum*, ben potendosi proporre l'azione nei confronti dei soli consiglieri (ritenuti) inadempienti²³⁵.

Non solo, come si diceva, non convince l'argomento ostativo all'applicabilità dell'art. 2393, co. 3, c.c. al comitato, ma ve ne sono diversi – taluni di particolare peso – che fanno propendere per la soluzione opposta. Dapprima, in linea di continuità con le modalità di svolgimento di questo studio, si deve segnalare il tenore del dato normativo, ed in particolare l'espresso rinvio che l'art. 2409-*noviesdecies* c.c. opera alla norma oggetto di dibattito: rilevata la complessiva coerenza dell'impianto normativo *ex* artt. 2392 ss c.c. con il modello monistico, non parrebbe corretto estromettere l'applicazione della sola norma in parola. Nonostante l'apparente univocità del dato normativo, pare corretto “metterne alla prova” la tenuta, vagliandone la compatibilità sistematica con il modello di amministrazione in esame. Merita allora di essere ricordato che, sebbene non gli si possa attribuire qualifica di organo, al c.c.g. la legge riconosce funzioni (e poteri) propri, che lo rendono centro

²³³ Cfr, *ex multis*, Abbadessa (2005) p. 535, che sottolinea come la mancanza di tale azione risulta «del tutto in linea con il profilo inevitabilmente più debole che la funzione di controllo assume nel sistema monistico». Portale (2016) p. 59, pur assumendo una posizione negativa, osserva che il tema meriterebbe un'indagine più approfondita, che non viene condotta in tal sede.

²³⁴ In senso dubitativo, cfr Mosco, Lopreiato (2016) p. 55. Sono favorevoli all'esperibilità dell'azione, invece, Di Marcello (2013) p. 145; Mancuso (2017) p. 777; Magnani (2005) p. 1205; incidentalmente, Guaccero (2004) p. 913, che ritiene di poter applicare al monistico la totalità delle disposizioni *ex* artt. 2392-2395 c.c.

²³⁵ Cfr Romano (2011) p. 787. In questo senso anche Cass. Civ., 25 luglio 2008, n. 20476, a mente della quale «l'obbligazione solidale passiva non comporta, sul piano processuale, l'inscindibilità delle cause e non dà luogo a litisconsorzio necessario». Notano Mosco, Lopreiato (2019) p. 144, che «le disattivazioni della responsabilità solidale [...] e la distinzione di competenze tra esecutivi e non esecutivi operata dall'art. 2381 nonché in qualche misura lo stesso riferirsi dell'art. 2392, co. 1, alle specifiche competenze aprono la strada a un'interpretazione secondo la quale ognuno degli amministratori risponde solo per fatto proprio (commissivo od omissivo)».

autonomo di attività: in tal senso paiono deporre anche gli artt. 2381 e 2392 c.c., che differenziano tanto i compiti dei consiglieri, quanto lo standard di diligenza cui essi sono tenuti²³⁶.

Peraltro, in un'ottica di raffronto del modello monistico con quello tradizionale e quello dualistico, accettando la soluzione negativa si perverrebbe alla circostanza per cui il primo è l'unico dei tre modelli a non consentire al controllore²³⁷ di esercitare l'azione di responsabilità; dal raffronto con gli altri sistemi, inoltre, si può trarre un ulteriore dato probante. Ci si riferisce, infatti, alla possibilità – rilevata da autorevole dottrina²³⁸ – che i membri del consiglio di sorveglianza del modello dualistico esercitino l'azione di responsabilità contro i propri “colleghi”, in caso di violazione di doveri gestori. Non si vede allora per quale motivo ai comitatisti nel *board* monistico tale possibilità dovrebbe essere negata: la ricostruzione che precede confuta l'obiezione fatta in tema di legittimazione passiva, ma vi è di più. Se si ritiene applicabile l'istituto ad un organo privo di articolazioni interne, che difetta di una qualsiasi partizione dei ruoli, *a fortiori* la norma in esame dovrebbe operare in un contesto di delimitazione delle attribuzioni.

Vi sono, a ben vedere, diversi argomenti sistematici che confortano quello letterale: se ne deve trarre, per ragioni di coerenza, la piena applicabilità dell'art. 2393, co. 3, c.c. all'organo amministrativo monistico. Il profilo qui discusso è l'ultimo attinente alla disamina delle caratteristiche “funzionali” del c.c.g. (salvo quanto si dirà più avanti in tema di società quotate). Pare ora corretto chiudere il cerchio rispetto alla posizione “topografica” del c.c.g. in azienda, di cui si è precedentemente discusso con riferimento alla natura dei comitatisti. Ora la collocazione del c.c.g. assume rilevanza sotto un altro aspetto: quello dei rapporti fra comitato e organi sociali (nominatamente C.d.A. e assemblea degli azionisti). Nei paragrafi che seguono, in particolare, si cercherà di tirare le fila del dibattito relativo alla (poca) stabilità che il dato normativo garantisce ai comitatisti, accennando qualche proposta risolutiva.

5. Problemi di instabilità del comitato e autonomia statutaria. Revoca dei comitatisti da parte del CdA e dubbi sull'applicabilità dell'art. 2400 c.c.

²³⁶ Osserva Mancuso (2017) p. 777, che i doveri e le responsabilità del *plenum* sono ripartiti in modo tale «da gravare in maniera sensibilmente variegata sui singoli consiglieri».

²³⁷ Anche rilevare che “il controllore” del modello monistico è assai diverso da quello del modello tradizionale porta a conclusioni inaccettabili: anche l'organo di controllo dualistico è assai diverso dal collegio sindacale, eppure è pacifico che – nonostante le differenze – al collegio di sorveglianza l'azione di responsabilità spetti (Malberti, 2005, p. 85).

²³⁸ Rileva Montalenti (2007) p. 562, che «pare potersi ritenere che il consiglio di sorveglianza è legittimato a promuovere l'azione di responsabilità nei confronti di propri componenti che abbiano violato “doveri gestori” [...] nell'esercizio, appunto, di funzioni “gestorie” e non di mero controllo di legalità e correttezza».

Uno degli argomenti più critici mossi in sede di commento al modello monistico attiene ai profili di (in)stabilità dei comitatisti, i quali – in parte giusta la loro qualifica di amministratori, in parte per l’assenza di espliciti richiami alla disciplina del collegio sindacale – si trovano ad operare in una posizione di particolare precarietà²³⁹. Nel compiere una ricognizione della disciplina, pare corretto premettere una considerazione di vertice. Si tratta invero di riflessioni già sviluppate nel §3, ma che giova ribadire per escludere un primo possibile rischio di instabilità del c.c.g.: ci si riferisce alla circostanza per cui il comitato non è organo delegato.

L’impossibilità di qualificarlo alla stregua di un comitato esecutivo, infatti, consente di escludere l’applicabilità dei poteri di ingerenza nell’attività degli esecutivi che l’art. 2381 c.c. garantisce al *plenum*: ne deriva che il C.d.A. non potrà né impartire direttive, né tantomeno avocare a sé operazioni rientranti nelle prerogative del c.c.g.. Il riparto di funzioni nel C.d.A. monistico assume una dimensione, per così dire, orizzontale, mentre il rapporto *plenum*-esecutivi si sviluppa sul piano verticale. Ciò che i comitatisti non debbono temere, dunque, è che la loro attività sia diretta dalla volontà del *plenum*; a suscitare perplessità, per contro, è che all’impermeabilità delle funzioni non corrisponde una paragonabile solidità strutturale.

La scarsa solidità in parola deriva invero (e forse inevitabilmente) dalla “duplice natura”, di amministratori da un lato e di vigilanti qualificati dall’altro, dei membri del c.c.g.. Poiché la nomina dei comitatisti avviene attraverso un procedimento per così dire “bifasico” – che si articola nella preventiva nomina a consiglieri di amministrazione dall’assemblea e nella successiva nomina a comitatisti ad opera dello stesso C.d.A. – a ciascuno dei due momenti si ricollega una possibilità di scomunica del preposto da parte del preponente²⁴⁰.

La revoca può riguardare innanzitutto solo il “secondo livello” di nomina, ovverosia la mera carica di comitatista, ad opera dell’organo amministrativo. Sul punto bisogna rilevare il tentativo di parte della dottrina di importare dal modello tradizionale il disposto dell’art. 2400 c.c., che assicura al collegio sindacale una particolare stabilità. Si tratta di un tentativo che non sembra di potersi condividere, sia perché la norma non è richiamata dall’art. 2409-*noviesdecies* c.c.²⁴¹ sia perché – volendo ricorrere al disposto dell’art. 223-*septies* disp. att. – la differente natura dei due organi non pare legittimarne l’importazione. In assenza di un tale presidio, la permanenza in carica dei comitatisti

²³⁹ Cfr, *ex multis*, Schiuma (2013) p. 500. Rileva inoltre Stella Richter Jr (2016) p. 1072, che il problema in esame non riguarda solo il c.c.g. nel sistema monistico, ma in generale qualsiasi amministratore deputato a funzioni di controllo, inclusi non solo i membri degli altri uffici endoconsiliari tipici delle quotate, ma anche i “semplici” non esecutivi, l’amministratore di minoranza e il *lead independent director*.

²⁴⁰ Come nota, *inter alia*, Guaccero (2004) p. 931.

²⁴¹ Cfr Saglietto (2012) p. 5715.

è affidata alla volontà del *plenum*, il quale non soffre né obblighi di motivazione, né deve alcuna forma di risarcimento in caso deponga i membri del c.c.g.²⁴²

Il predetto disposto normativo suscita qualche perplessità. Se da un lato la scelta di garantire snellezza al C.d.A., lasciandolo libero di scegliere come articolare²⁴³ il suo “braccio destro” nella funzione di controllo pare in linea con lo spirito del modello di amministrazione, dall’altro tale assoluta libertà rischia di sfociare in inopportuni comportamenti di *mutual back scratching*. In mancanza di un dato normativo che consenta di tutelare la posizione dei comitatisti, vi è uno strumento di non poco peso nella disponibilità degli operatori economici: l’autonomia statutaria. Merita, in questo senso, di essere menzionata l’autorevole dottrina che, proprio in tema di modello monistico, osserva come «non si possono comprendere le possibilità del sistema monistico se non si coniugano con gli spazi di autonomia statutaria che sono concessi»²⁴⁴. Si tratta di un’osservazione meritevole di menzione, perché in diversi contributi in tema di corporate *governance* gli Autori paiono dimentichi di un simile strumento.

Meritano allora almeno un cenno le proposte di quella dottrina²⁴⁵ che suggerisce alternativamente di imporre (*i*) un obbligo di motivazione, (*ii*) una maggioranza qualificata o (*iii*) una procedura aggravata, ovvero altri meccanismi via via più stringenti. Parrebbe, in realtà, che le esigenze di stabilità del c.c.g. vadano temperate con la natura “snella” della disciplina del modello, evitando di imporre eccessivi aggravii per la rimozione dei comitatisti. Le prime due proposte avanzate dalla citata dottrina, in particolare, sembrano quelle che meglio integrano tale esigenza di bilanciamento²⁴⁶. Per tornare all’art. 2400 c.c., dunque, ribadendone la difficile compatibilità (dal punto di vista tecnico) col modello monistico, si deve osservare che l’obbligo di giusta causa di cui è

²⁴² La dottrina maggioritaria pare condividere questo approdo: cfr, *ex multis*, Schiuma (2013) p. 500.

²⁴³ Anche nel numero, peraltro; da più parti si è tuttavia segnalato che i comitatisti non dovrebbero essere meno di tre: cfr, *ex multis*, Ghezzi, Rigotti (2005) p. 255.

²⁴⁴ Cfr Marchetti (2019) p. 515. L’A. aggiunge che «l’autonomia statutaria ben letta, ben utilizzata in tutte le sue potenzialità, forse consente di plasmare il sistema monistico con notevoli margini di differenziazione dal tradizionale, sia sul fronte del consiglio sia sul fronte del comitato per il controllo sulla gestione».

²⁴⁵ Cfr Abriani (2016) p. 167, il quale ammette anche che lo statuto rimetta le revoca unicamente all’assemblea. La soluzione, pur lecita, pare sconsigliabile: si ricreerebbe in questo modo un ordine di rapporti che appiattisce il monistico sul tradizionale. Si esprime a favore della revoca motivata anche Stella Richter Jr (2016) p. 1074, il quale ritiene che un tale onere valorizzerebbe il momento di formazione della volontà consiliare ed il lavoro di comitati endoconsiliari e consulenti.

²⁴⁶ Non si può ignorare, in questa sede, la disciplina *ad hoc* per la nomina e la revoca del c.c.g. nelle società bancarie in regime monistico. Le *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo delle Banche* della Banca d’Italia del 4 marzo 2008 (poi confluite nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013) richiedono che lo statuto delle predette società contempli (*i*) la nomina assembleare del comitato per il controllo e (*ii*) l’obbligo di motivazione in caso di revoca dei comitatisti. La prima clausola pare giustificarsi alla luce della rilevanza pubblica dell’attività svolta da tali società, che richiede un meccanismo “rafforzato” di individuazione del controllore qualificato. La seconda, invece, (ancorché il soggetto revocante sia diverso) pare in linea con le proposte che si sono appena formulate.

foriero può essere agevolmente recuperato in via statutaria. Pare invero che tale obbligo possa svolgere anche un ruolo ulteriore, ma per discuterne sono necessarie alcune premesse.

5.1. (*Segue*) La revoca dei comitatisti da parte dell'assemblea senza giusta causa

L'ulteriore profilo di instabilità che si segnalava poc'anzi attiene alla "seconda qualifica" dei comitatisti, i quali, in quanto consiglieri di amministrazione, sono nominati e revocati dall'assemblea dei soci. L'art. 2383, co. 3, c.c. consente in particolare all'assemblea di revocare gli amministratori *ad nutum*, salvo il diritto al risarcimento nel caso manchi una giusta causa²⁴⁷; e la norma, di per sé applicabile per identità di *ratio* al modello monistico, è per di più richiamata dall'art. 2409-*noviesdecies* c.c.

Ora, anche se questa circostanza può destare qualche preoccupazione, vi sono alcune considerazioni da fare prima di apportare correttivi per via statutaria. Ci si riferisce al presidio che il legislatore ha posto al vincolo fiduciario fra proprietà e controllo, a mente del quale il C.d.A. resta in carica solo fintantoché la maggioranza confida nel suo operato²⁴⁸. Non solo: quello relativo alla libera revocabilità degli amministratori è un profilo che serve anche a tutelare la contendibilità del controllo societario, un aspetto già non particolarmente valorizzato nella nostra realtà socio-economica. Si potrebbe allora obiettare che una clausola che replichi il tenore dell'art. 2400 c.c., richiedendo una giusta causa ai fini della revoca, leda eccessivamente uno dei principi cardine della riforma del 2003.

Onde scongiurare un siffatto rischio, la clausola statutaria che si suggerisce – e che impone un onere di motivazione in caso di revoca – dovrebbe limitarsi ad assistere i soli membri del c.c.g., di talché la maggioranza degli amministratori rimarrebbe soggetta al regime ordinario di revoca. In questo modo, il vincolo fiduciario che ispira il rapporto fra proprietà e controllo non verrebbe eccessivamente compresso – beninteso che, nell'improbabile caso in cui i comitatisti rappresentino la maggioranza del *board*²⁴⁹, tale clausola andrebbe quantomeno ripensata. Resta poi da considerare che la valutazione circa la sussistenza o meno della giusta causa sarà compiuta dallo stesso organo revocante, e non già dal giudice, sicché il presidio alla stabilità del comitato sarà meno pregnante di quello garantito dal legislatore al collegio sindacale²⁵⁰.

²⁴⁷ In argomento cfr Romano (2021) p. 2805 e Bevilacqua (2012) p. 5617.

²⁴⁸ In questo ordine di idee, cfr Stella Richter Jr (2016) p. 1071.

²⁴⁹ Si tratta di un'ipotesi paventata da Guaccero (2004) p. 911.

²⁵⁰ Come osserva Abriani (2016) p. 170, il quale però naturalmente aggiunge che il componente del c.c.g. revocato senza rispetto delle suddette clausole potrà adire l'autorità giudiziaria per far accertare l'invalidità della delibera di revoca (*ex* art. 2377, co. 2, c.c.).

In verità gli accorgimenti suggeriti dalla dottrina, e di cui si condivide lo spirito, non devono intendersi quali suggerimenti di portata universale. Se il monistico è stato inteso quale sistema di amministrazione agile, nell'ottica di valorizzare l'autonomia privata in sede di costruzione della *governance*, è a tale principio che bisogna guardare. Ne deriva, evidentemente, che ciascuna società sarà libera di articolare le tutele (sempreché, a monte, intenda farlo) che ritiene più utili per la stabilità del suo comitato di controllo, accordando allo stesso il grado di permeabilità al volere degli organi societari che preferisce.

L'invito a far ricorso all'autonomia statutaria non è un tentativo di smarcarsi dallo studio dei temi più delicati; trattasi piuttosto di un invito a dar fondo agli strumenti che il legislatore ha garantito agli operatori economici, e di cui spesso si dimentica il potenziale. Si tratta di un profilo di cui si è dato conto nei primi sviluppi di questo elaborato, allorché si è discussa la corsa fra ordinamenti – corsa che vede in testa proprio quegli ordinamenti che presentano una regolamentazione societaria e finanziaria più liberale, garantendo ampie deleghe all'autonomia statutaria. Poiché il profilo è di primaria rilevanza si avrà modo di tornarvi con considerazioni ulteriori.

In conclusione, dopo aver tentato di delineare ruolo, natura e profili strutturali del *one-tier board* italiano, e onde evitare che lo studio si esaurisca in una disquisizione teorica, pare giunto il momento di “calare” tale modello di amministrazione nella nostra realtà economica, vagliandone la compatibilità con le esigenze dell'impresa italiana.

6. Dai limiti alle potenzialità. Argomenti in favore dell'ammissibilità del monistico nella S.r.l.: il «sindaco» nella rubrica dell'art. 2477 c.c.

Il primo modello di società di capitali cui si è inteso rapportare la *governance* monistica è – forse sorprendentemente, viste le premesse di questo lavoro – la società a responsabilità limitata. Si tratta di una scelta che si spiega sotto diversi profili: innanzitutto, si deve segnalare che in dottrina non vi è unanimità di consensi circa la fattibilità di ciò che s'intende proporre – molti Autori non sono cioè concordi sulla trasponibilità alla S.r.l. delle regole che disciplinano il modello di amministrazione monistico nella S.p.A. Si confida di sgombrare il campo da ogni dubbio nelle prossime righe, in via preliminare rispetto al resto della trattazione. Vi è poi un dato statistico che giustifica il preventivo approccio alla S.r.l., ch'è quello afferente alla diffusione del tipo societario nella nostra realtà economica. La S.r.l., infatti, quale motore di *default* della piccola e media impresa italiana, è il

protagonista indiscusso dei nostri mercati. Da ultimo, non può sfuggire che la versatilità²⁵¹ della società a responsabilità limitata (pensata per imprese di dimensioni assai diverse, impegnate nei settori economici più disparati) pare ben sposarsi con l'elasticità del modello di *governance* in esame.

La trattazione, perché le proposte che si intende operare risultino convincenti, non può prescindere da un (non esaustivo) preventivo esame dell'assetto attuale dei controlli interni nella S.r.l. All'indomani della riforma del 2003, lo schema normativo che il legislatore ha delineato pare svilupparsi lungo due direttrici:

(i) da un lato, si è insistito sul rafforzamento e sull'inderogabilità *in peius*²⁵² della funzione di controllo esercitata dai soci, e sulla contestuale valorizzazione dell'autonomia statutaria;

(ii) dall'altro, si è inteso avvicinare progressivamente la S.r.l. alla S.p.A. all'aumentare delle dimensioni dell'impresa esercitata in forma di S.r.l.²⁵³.

Ciò che pare emergere dalla riforma, cioè, è che la società a responsabilità limitata si atteggi come una sorta Gianò Bifronte²⁵⁴, che guardi contestualmente sia nella direzione delle società di persone e della piccola e media impresa, e sia in quella della S.p.A. e della grande impresa strutturata. In questo senso è condivisibile la partizione, perlomeno concettuale, fra S.r.l. *a rilevanza privata* ed S.r.l. *a rilevanza pubblica*, distinzione che discende proprio dalla posizione che la singola società occupa sul *contiuum* immaginario fra società di persone e società per azioni²⁵⁵. Ebbene, lo studio in esame si indirizza precipuamente al secondo tipo di S.r.l.; in particolare si intende vagliare la struttura delle (poche) società cui la legge impone di dotarsi di un organo di controllo²⁵⁶. Si tratta, a ben vedere, delle S.r.l. di maggiori dimensioni, società che potrebbero tranquillamente assumere la forma della S.p.A. – ove la scelta del primo tipo societario, allora è probabilmente giustificata dalla maggiore snellezza della disciplina.

²⁵¹ Parla addirittura di «genialità e imprevedibilità» Benazzo (2013) p. 23. E v. anche lo studio commissionato dalla Banca d'Italia a Baltrunaite, Brodi, Mocetti (2019) p. 18, ove si legge che «la versatilità delle S.r.l. è corroborata dall'evidenza descrittiva: tali società sono ampiamente utilizzate in ogni classe dimensionale delle imprese. Nel 2016, in particolare, oltre il 30% delle società di capitali con almeno 250 addetti era una S.r.l.: una percentuale significativa e in crescita di circa 10 punti percentuali rispetto al 2006. Evidenze analoghe si ottengono adoperando il fatturato come criterio dimensionale».

²⁵² Cfr. *ex multis*, Nigro (2003) p. 3.

²⁵³ De Angelis (2003) p. 468, parla di «disciplina modellata sulla s.p.a., sia pure entro certi limiti più elastica e con meno vincoli».

²⁵⁴ Rileva criticamente Pederzini (2018) p. 106, che «la stessa libertà statutaria di indirizzare il tipo negoziale verso orizzonti di disciplina antitetici segna i permeabili confini di una bipolarità foriera di incertezze».

²⁵⁵ La partizione in parola è da imputare a Benazzo (2013) p. 31.

²⁵⁶ Cfr. Benazzo (2013) p. 33, per una trattazione dell'attuale quadro normativo in tema di controllo interno nelle S.r.l. che non debbono dotarsi obbligatoriamente dell'organo di controllo.

Eppure per società di tal fatta, nonostante la necessità di far fronte ad esigenze di controllo non dissimili da quelle di una S.p.A.²⁵⁷, il regime normativo in materia di controlli interni è quantomeno curioso. Qualora la società integri uno dei requisiti che le impongono di dotarsi di un organo di controllo, l'art. 2477 c.c. le offre la possibilità di svincolarsi, alternativamente, dal controllo contabile o da quello sulla gestione: il dovere di nomina di un controllore (ma evidentemente non l'esigenza di controllo!) è soddisfatto tanto dalla previsione di un revisore dei conti quanto dalla presenza del collegio sindacale. Non solo: nel caso in cui si scelga la seconda strada, evitando la nomina del revisore, in luogo dell'organo collegiale si potrà prevedere un organo monocratico, come disposto inequivocabilmente tanto dalla rubrica dell'art. 2477 c.c. quanto dall'inciso al primo periodo del co. 5, art. cit. Si tratta, evidentemente, di soluzioni affatto coerenti con le necessità di una società di dimensioni medio-grandi (ed in particolare con le esigenze di tutela degli *stakeholders* di tali enti), che potrebbero favorire un pericoloso arbitraggio normativo fra S.p.A. ed S.r.l.²⁵⁸.

Lacune macroscopiche come quelle suesposte non paiono trovare giustificazione. Si potrebbe, allora, provare a recuperare l'obbligo di garantire ambedue i tipi di controllo per via ermeneutica, imputando (i) al revisore di svolgere *anche* il controllo di legalità, in virtù di quanto disposto dal co. 5 dell'art. 2477 c.c.²⁵⁹ e (ii) al collegio sindacale (*rectius*, al sindaco) di svolgere attività di revisione legale, argomentando che la disciplina della S.p.A. impone di avere un sindaco con particolari qualifiche afferenti alla revisione dei conti. Gli argomenti, tuttavia, sono lunghi dall'esser probanti: *in primis*, il revisore dei conti certamente non è sussumibile nella categoria di "organo" richiamata dal co. 5 dell'art. in parola (e anche se lo fosse, non si vede come un soggetto esterno alla società possa adempiere ai doveri di vigilanza che la legge riserva ai sindaci). In secondo luogo, anche ammettendo l'obbligatorietà di un sindaco iscritto nel registro *ex art. 2397 c.c.*, il passo logico da tale conclusione all'imposizione in capo a costui della revisione dei conti non è confortato dal dato normativo.

Alla luce di quanto precede, non sembra che il quadro normativo descritto possa trovare correttivi in via ermeneutica. In verità, peraltro, si fa strada il l'idea di poter condividere i dubbi di legittimità costituzionale avanzati da parte della dottrina sul regime normativo testé discusso²⁶⁰. Nell'impossibilità di "mettere mano" alla disciplina in parola, agli operatori del diritto non rimangono

²⁵⁷ Nota Fregonara (2005) p. 789, che «il controllo del collegio sindacale, a differenza di quello individuale dei soci, è finalizzato alla tutela dell'interesse sociale nei confronti del mercato e dei terzi».

²⁵⁸ Parla di «risultato senza dubbio aberrante» Benazzo (2013) p. 35. Pare lecito chiedersi, peraltro, come si concili la funzione chiaramente pubblicistica dell'organo di controllo obbligatorio con simili risultati: funzione che pare confermata dalla circostanza per cui, a mente dell'art. 2477 c.c., qualsiasi interessato può adire il tribunale per far nominare il collegio sindacale in caso di inerzia dei soci; sul punto, cfr Capelli (2012) p. 6518.

²⁵⁹ Questa è la soluzione adottata dal Consiglio Notarile di Milano con la Massima 124, in assenza di clausola statutaria che preveda il contrario. *Contra*, con una soluzione che pare più rispettosa del dato normativo, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2012) p. 5. Negli stessi termini anche Guerrieri (2018) p. 234.

²⁶⁰ Cfr Ordini dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, Roma e Torino (2012) p. 5.

che due strade: formulare proposte di riforma, ovvero ampliare l'orizzonte delle norme cui si guarda per cercare alternative convincenti. Lasciando la prima ad una penna più autorevole pare costruttivo provare a formulare qualche osservazione sulle possibilità già esistenti nel nostro ordinamento. In particolare, come intuibile dal tenore di questo studio, non sembrano esserci ostacoli all'importazione del modello di amministrazione monistico nella *governance* della (grande) S.r.l. Nell'avanzare una simile soluzione, bisogna però necessariamente confrontarsi con la dottrina che ha negato la fattibilità dell'operazione.

Con riferimento al dibattito sulla possibilità di applicare i modelli alternativi alla S.r.l. si deve innanzitutto osservare come sul tema sia speso poco inchiostro – o almeno, ma comprensibilmente, meno di quanto si sia fatto per la S.p.A. inoltre, le considerazioni delle quali si darà a breve conto paiono avere una certa forza probante limitatamente al modello dualistico²⁶¹, mentre per il sistema monistico si tratta di argomenti spesso confutabili.

La prima obiezione che si è mossa alla portabilità dei modelli amministrativi dalla S.p.A. alla S.r.l. trova fondamento nel tenore letterale dell'art. 2379 c.c.; il quale, al co. 2, demanda ai soci la nomina dell'organo di controllo – rendendo in tal modo impraticabile una nomina ad opera del C.d.A.²⁶² L'argomento non convince sotto diversi profili, primo fra tutti proprio quello letterale: l'art. cit. si riferisce non genericamente all'organo di controllo, ma nello specifico a sindaci e revisori. La seconda osservazione che può formularsi è quella per cui lo stesso articolo, demandando ai soci la nomina del C.d.A., tace sulla configurazione che lo stesso può assumere²⁶³. Nulla vieta, infatti, nel testo della norma, che il *plenum* si organizzi in uffici interni (anzi è assolutamente pacifico che il C.d.A. possa conferire deleghe, al pari di quello della S.p.A.).

Sgombrato il campo dai dubbi suesposti, vi sono ulteriori profili problematici discussi dalla dottrina – ancora una volta ancorati alla formulazione dell'art. 2477 c.c. La norma in parola, si sostiene, oltre ad essere rubricata «sindaco e revisione legale dei conti», consente espressamente di nominare solo sindaci e revisori, in caso di nomina di un controllore nel contesto della S.r.l. – non già altri organi alternativi deputati alle funzioni di controllo. Il dato normativo, però, non pare probante. La sciatta formulazione della norma, che pur parlando di «sindaco» al singolare ammette la collegialità dell'organo, nonché il pericoloso risultato che questa ammette (scegliere fra controllo sulla gestione e controllo contabile anche in società di grandi dimensioni) comportano la necessità di compiere uno sforzo ermeneutico ulteriore. Laddove il dato normativo porta a conclusioni

²⁶¹ Cfr Onza (2009) p. 147, sull'incompatibilità del modello dualistico con l'impianto normativo della S.r.l.

²⁶² In questi termini Di Marcello (2013) p. 259.

²⁶³ La disposizione è tuttavia sufficiente per escludere la configurabilità della *governance* dualistica nella S.r.l.: nel modello in questione, infatti, la nomina del gestore spetta all'organo di sorveglianza, non già ai soci.

inaccettabili sul piano sistematico, al giurista si impone di guardare ai princìpi su cui riposa la materia, più che alla forma scelta dal legislatore.

6.1. (*Segue*) La risposta del monistico alle esigenze della grande S.r.l.

Come si è premesso, la fattibilità della soluzione che si intende proporre dipende da forza e grado di espansione dei princìpi sui cui si fonda un istituto. La S.r.l., com'è noto, poggia le sue fondamenta su princìpi di snellezza, malleabilità della *governance* e adattabilità alle esigenze della singola impresa²⁶⁴. Se è pacifico che questo sia per definizione il modello societario più elastico, e se è altresì pacifico che al crescere delle dimensioni dell'impresa sorgono nuovi interessi da tutelare²⁶⁵, non si vede perché negare la possibilità di farvi fronte con una *governance* imperniata sul ruolo del *board*, il quale faccia fronte alle diverse esigenze nella maniera che ritiene più efficace²⁶⁶. Il ruolo dell'autonomia privata è preminente tanto nell'organizzazione della S.r.l.²⁶⁷ quanto della società che opera in regime monistico: ne deriva che nello strutturare lo statuto di una S.r.l. munita di un comitato endoconsiliare i soci possono cogliere in pieno il potenziale delle norme codicistiche, al contempo garantendo al mercato e ai terzi un novero di tutele che l'attuale disciplina dei controlli nella S.r.l. non offre.

La possibilità cui si accennava sarebbe perfettamente compatibile con la nomina di un revisore legale, in ossequio a quanto richiesto dall'art. 2477 c.c. nei casi di obbligatorietà dell'organo di controllo, ma anzi trarrebbe vantaggio da una simile circostanza: sarebbe infatti garantito al c.c.g. quel canale informativo di cui si è ampiamente trattato al §2, che oltre a metterlo nelle condizioni di operare al meglio gli è anche imposto dalla stessa disciplina del modello monistico. Non solo: la circostanza per cui l'art. 2477 c.c., co. 5, richiede che all'organo di controllo si applichino le

²⁶⁴ Cfr, *inter alia*, Gambino, Santosuosso (2018) p. 342, nonché la stessa l. 3 ottobre 2001, n. 366, all'art. 3, co. 1, lett. *b*) e *c*).

²⁶⁵ Cfr Fernandez (2012) p. 826, il quale apre la trattazione del tema dei controlli interni nella S.r.l. rimarcando l'importanza di tutelare «in generale [anche] l'efficienza del mercato». In questo senso, si deve altresì condividere l'orientamento dottrinale (Salafia, 2019, 457) e giurisprudenziale (anche dopo il giudizio contrario espresso dalla Consulta con sent. 14 dicembre 2005, n. 481) che estende l'applicazione dell'art. 2409 c.c. alle S.r.l. *a rilevanza pubblica*, giustificandolo con il richiamo *ex art.* 2477 c.c. (*contra* Guerrieri, 2018, p. 235). La norma in esame, a ben vedere, pare pienamente compatibile anche con la *governance* monistica.

²⁶⁶ Cfr Innocenti (2021) p. 148. Nota De Angelis (2003) p. 472, che «non può escludersi [...] che l'atto costitutivo attribuisca al consiglio di amministrazione anche altre competenze, appositamente indicate, in aggiunta a quelle espressamente menzionate dalla legge»: facoltà che consentirebbe di costruire un comitato endoconsiliare deputato al controllo. Favorevole alla possibilità di applicare il modello monistico alla S.r.l. pare anche Montalenti (2003) p. 440. Guerrieri (2018) p. 232, ritiene che, per il tramite dell'autonomia statutaria, si possano attribuire all'organo di controllo tutti i «poteri di vigilanza che non si pongano in contrasto con le prerogative riconosciute dalla legge agli altri organi».

²⁶⁷ Cfr Pederzini (2018) p. 109, che ripropone in argomento la dottrina statunitense della società quale *nexus of contracts*, dove si pensa che «*the optimal arrangement for the many sets of risks and opportunities that are available in a large economy*» (Easterbrook, Fischel, 1989, p. 1418). Sui limiti che la legge pone a tale autonomia, cfr Guerrieri (2018) p. 231.

disposizioni in tema di collegio sindacale della S.p.A. non fa che richiamare quanto già disposto per il modello monistico nella S.p.A. dall'art. 223-*septies* disp. att. c.c.²⁶⁸ È pertanto da ritenersi che il richiamo sia perfettamente operante, salvo naturalmente il limite della compatibilità delle norme del collegio sindacale col modello in cui verranno esportate.

In definitiva, senza necessità di operare stravolgimenti normativi, né di forzare oltremisura il dato testuale, pare che il legislatore abbia approntato (forse inconsapevolmente) una soluzione non irrilevante anche per la società a responsabilità limitata. Giova ribadire, infatti, come le considerazioni svolte in tema di predisposizione di un adeguato assetto organizzativo riguardino l'impresa, non la società²⁶⁹; e dunque se un'impresa decide di vestirsi con il tessuto normativo della S.r.l. – in luogo di quello della S.p.A. – l'adeguatezza prescritta dall'art. 2381 c.c.²⁷⁰ non può solo per questo essere sottovalutata. Esigenze simili impongono risposte non eccessivamente difformi; allo stato attuale, come visto, le disposizioni di cui all'art. 2477 c.c. non paiono offrire un livello di garantismo paragonabile a quello della S.p.A.

Per contro, una società il cui consiglio di amministrazione, approfittando della scarsa disciplina dettata dall'art. 2475 c.c. decida di ricorrere al supporto qualificato di un suo ufficio interno²⁷¹, che migliori il dialogo con i vertici delle funzioni aziendali e con il revisore legale dei conti, contestualmente (i) garantisce maggiore solidità all'organigramma aziendale e, di conseguenza, (ii) offre una migliore immagine di sé al mercato e agli investitori. La proposta che si è provato a delineare certamente non risolve le difficoltà circa l'interpretazione dell'art. 2477 c.c. – del quale si auspica una riforma, almeno per razionalizzarne il disposto – ma pare offrire un'alternativa non irrilevante alle società di medio-grandi dimensioni organizzate in forma di S.r.l.

Dopo aver discusso i profili di applicabilità del modello monistico alla società a responsabilità limitata, pare il caso di riportare il discorso sui binari su cui questo correva: la trattazione del modello nella società per azioni. Pur essendo pienamente ammissibile nella S.r.l., infatti, l'intento del

²⁶⁸ Sulla norma in parola De Angelis (2003) p. 487, fonda la praticabilità della *governance* non solo monista, ma anche dualista, nella S.r.l. Dopotutto, conclude l'A., la disciplina di amministrazione e controllo della S.r.l. «segna il massimo della *deregulation* applicata al campo del diritto societario», ed è logico approfittare degli ampi spazi concessi dal legislatore.

²⁶⁹ Come notano, *inter alia*, Di Cataldo, Arcidiacono (2021) p. 69. In caso la società decida di nominare il solo revisore, peraltro, l'unico vaglio sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sarebbe quello valutativo del C.d.A., mancando invece quello del collegio sindacale, come nota Innocenti (2021) p. 147. Avrebbe allora perfettamente senso che il *plenum* sia coadiuvato da un comitato professionale costituito al suo interno.

²⁷⁰ Nonché, tra l'altro, dall'art. 2086 c.c., come innovato dal nuovo CCII. Sul punto, si deve svolgere una considerazione ulteriore: in caso di nomina del revisore in luogo del collegio sindacale, si perderebbe quel controllo sull'assetto organizzativo finalizzato alla pronta individuazione degli indici di crisi d'impresa – controllo che alla luce della nuova disciplina è spettanza proprio dell'organo di controllo. In argomento, cfr Innocenti (2021) p. 153 e De Sensi (2017) p. 336.

²⁷¹ Dopotutto, la possibilità di articolare le funzioni nel C.d.A. della S.r.l. tramite l'istituto della delega è pacifica in dottrina: cfr, *ex multis*, Abriani (2012) p. 314.

legislatore sembra essere stato quello di concedere un'alternativa alle imprese in forma di S.p.A. – ed in particolare a quelle più aperte ai mercati di capitali, come la tradizione dei Paesi in cui si è maggiormente diffuso pare suggerire²⁷². Nel paragrafo che segue, allora, si cercherà di tratteggiare le premesse per uno studio più approfondito della S.p.A. che decida di quotare i propri titoli su mercati regolamentati, e si trovi in conseguenza di ciò a dover rispondere ad esigenze nuove.

7. La recente riscoperta in dottrina della *governance* monistica nella S.p.A.

Nonostante le difficoltà incontrate dai modelli di amministrazione alternativi all'indomani della riforma, il moltiplicarsi (spesso incontrollato e certamente poco sistematico) della legiferazione in tema di controlli interni ha recentemente spinto alcuni Autori a rivalutare il ricorso al modello monistico nelle società per azioni²⁷³. Questo stesso studio, a ben vedere, ha preso le mosse dall'elefantiasi in tema di controlli interni del nostro ordinamento. Si è altresì osservato, però, che uno dei principi cardine in materia di corporate *governance* è efficacemente riassunto dalla locuzione anglosassone “*one size does not fit all*”, ed in tal senso si è cercato di non suggerire che il (riscoperto) modello monistico si sposi con tutti i tipi di società, a prescindere dalle dimensioni dell'impresa e dal tipo di *business* esercitato.

Prima di consigliarne l'utilizzo, o almeno di ponderarne le potenzialità, bisogna capire che tipo di esigenze tale insieme di norme possa contribuire a soddisfare. La ricostruzione di funzioni, natura e poteri dei controllori nel quadro normativo in esame ha contribuito a far emergere una *governance* societaria dipendente dal ruolo del *board*; una *governance*, cioè, in cui il C.d.A. è vertice ed epicentro delle funzioni aziendali, e a cui compete tanto la funzione di indirizzo dell'impresa quanto l'attività di controllo rispetto all'attuazione di tale indirizzo. Il modello monistico italiano, pur con le sue peculiarità, si candida a rappresentare nella nostra realtà socioeconomica il *monitoring board* di cui parla la scienza aziendale statunitense²⁷⁴, in un contesto in cui il C.d.A. perde la funzione prettamente esecutiva, demandata al *top management*, e ne assume una di “direzione e supremazia gerarchica”²⁷⁵.

In contesti caratterizzati da società molto capitalizzate, con una base azionaria tendenzialmente dispersa, il classico problema di agenzia postulato dalla scienza aziendalistica

²⁷² Notano suggestivamente Mosco, Lopreiato (2016) p. 64, che «il sistema monistico, come quasi tutto ciò che è nato (o si è diffuso) negli Stati Uniti, è “*born to run*”, per dirla con Springsteen».

²⁷³ Cfr, *ex multis*, Cera (2020) p. 178 e Mosco, Lopreiato (2016) p. 53. Si vedano anche le proposte più innovative di Meo (2019) p. 527 e Vella (2015) su *lavoce.info*.

²⁷⁴ Cfr Weisbach (1987) p. 431, il quale osserva come «*boards of directors are widely believed to play an important role in corporate governance, particularly in monitoring top management*».

²⁷⁵ Cfr Bonelli (2013) p. 22.

comporta l'esigenza di presidiare con particolare attenzione l'agire del *top management*²⁷⁶. La *rational apathy* degli azionisti – di cui peraltro si è già dato conto al Capitolo 1 – impone che il consiglio di amministrazione cambi ruolo, concentrando le sue energie sulla funzione di controllo. Non è un caso, allora, che siano state le autorità di vigilanza abituate ad interfacciarsi con tali società a caldeggiare un più coraggioso ricorso al modello monistico in Italia²⁷⁷. Pur nella consapevolezza che il ruolo dell'impresa familiare di medio-piccole dimensioni, tendenzialmente restia all'apertura ai mercati di capitali, è ancora centrale nell'economia italiana, non si può ignorare la crescente presenza di investitori istituzionali ed il nuovo imporsi del *private equity*²⁷⁸ nei nostri mercati di capitali.

Il modello monistico italiano, allora, pare avere come *target* di elezione proprio quelle società quotate connotate da una base azionaria diffusa, magari caratterizzata dalla presenza di investitori istituzionali stranieri – soggetti ai quali spiegare cosa faccia il c.d. *board of statutory auditors*, non è propriamente facile²⁷⁹ (e non certo a causa di barriere linguistiche) ma che hanno maggiore familiarità con la *governance* anglosassone²⁸⁰. Non si intende con ciò proporre l'imposizione a tali società del modello in parola, né azzerarne l'autonomia statutaria²⁸¹ tramite un set di regole che – nel nome della tutela del mercato e degli investitori *retail* – annulli la malleabilità della *governance* rispetto alle esigenze della singola impresa.

Per contro, si ritiene che il ruolo dell'autonomia statutaria sia di primario rilievo nella costruzione di una *governance* efficiente, e ciò è tanto più vero quanto più la società si apre al mercato, con ciò interfacciandosi con esigenze nuove. Ed è ancora una volta il sistema monistico a garantire

²⁷⁶ Cfr Davies (2013) p. 3, il quale schematizza efficacemente presenza e ruolo degli investitori *retail* e delle varie categorie di investitori istituzionali nella compagine azionaria delle *listed companies* inglesi. Ed invero il modello monistico è ampiamente utilizzato anche in Paesi (quali Canada, Svezia o Australia) in cui le grandi società quotate hanno spesso un azionista di riferimento, come rileva Cheffins (2001) p. 187. Sulla teoria degli *agency problems*, cfr Jensen, Meckling (1976) p. 308.

²⁷⁷ Cfr nt. 163. Nella Relazione annuale della Consob (2020) p. 9, si legge nuovamente un incentivo in questo senso, allorché si nota come «si [stia] consolidando un approccio istituzionale complessivo più favorevole alla semplificazione normativa, all'innovazione e agli incentivi (fiscali e non), nell'interesse sia delle imprese con buone prospettive di crescita sia degli investitori».

²⁷⁸ Cfr Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capitale e Private Debt (2021) p. 14. Sull'espansione del *corporate venture capital* (anche) in Italia, cfr Tullio (2021) p. 109. È interessante anche la recente scoperta delle c.d. *special purpose acquisition companies*, veicoli societari costituiti per individuare una PMI con solidi fondamentali (come ve ne sono diverse in Italia), acquisirla, deliberare una fusione inversa ed in questo modo quotarne le azioni in borsa: il fenomeno è in forte crescita e comporta un cambiamento di esigenze della società target dell'operazione, allorché questa si apre al mercato di capitali – per una panoramica del tema, cfr Paoletti (2017) p. 1145.

²⁷⁹ Come nota anche Abriani (2019) p. 533.

²⁸⁰ Sulla circostanza per cui il nostro monistico sia davvero riconoscibile, in verità, esiste un ampio dibattito, di cui danno conto Ghezzi, Rigotti (2005) p. 192. Rispondono positivamente al quesito Chiappetta et al. (2015) p. 221. *Contra*, invece, Lener (2016) p. 44.

²⁸¹ I contributi di Vella (2015) su *lavoce.info* e, se ben s'intende, Meo (2019) p. 527 paiono invece suggerire il modello monistico quale modello di *default* per le società quotate. Nel senso di valorizzare l'autonomia statutaria quando si opti per il modello monistico, cfr Stella Richter Jr (2019) p. 553 e Marchetti (2019) p. 513.

tale possibilità. Nei moderni mercati di capitali, dominati dalla presenza degli investitori istituzionali, la *governance* degli emittenti non può appiattirsi su di uno standard unico: individuati dei parametri minimi, le società debbono essere libere di valutare le rispettive necessità e rispondervi di conseguenza. Le regole di governo dell'emittente divengono così uno dei criteri su cui si fonderà la scelta degli investitori, che investendo nei prodotti finanziari di una società ne premieranno anche le scelte organizzative²⁸².

Un minor numero di regole cogenti, inoltre, pare meglio interpretare quella “adeguatezza” a dimensioni e natura dell'impresa che va rispettata nel predisporre l'assetto organizzativo aziendale: quale personalizzazione dell'assetto aziendale ci si può aspettare, laddove si azzeri la libertà di manovra dell'imprenditore? Si potrebbe – correttamente – obiettare a queste conclusioni osservando che un grado di apertura maggiore della società al mercato comporta l'insorgere di esigenze di tutela ulteriori. L'obiezione non convince, in quanto le esigenze che sorgono in dipendenza dell'aumento dell'apertura ai mercati di capitali sorgono in funzione dei *rapporti esterni* in cui l'emittente si inserisce²⁸³.

Con riferimento ai *rapporti interni*, invece, la società (anche quella quotata!) rimane un affare privato²⁸⁴. Queste considerazioni, a ben vedere, si pongono in linea di continuità con quelle operate al Capitolo I in tema di corsa fra ordinamenti. L'ente societario, infatti, per usufruire di maggiori spazi di manovra, tenderà sempre a scegliere una legge regolatrice che gli lasci la più ampia libertà di scelta²⁸⁵, anche se i titoli di sua emissione sono negoziati presso la nostra borsa valori. Il modello monistico italiano, corredato dagli spazi di autonomia che gli assicura la legge, potrebbe in questo senso permettere all'Italia di “recuperare terreno” in quella corsa fra ordinamenti che attrae ingenti quantità di capitali presso i Paesi che hanno saputo adottare regole più *business friendly*.

Le considerazioni fin qui svolte non hanno però fatto presa sugli operatori economici italiani, né sul fronte degli studiosi né – e soprattutto – su quello degli operatori economici. Il modello monistico adottato dalla società quotata, come tutte le società del tipo, è infatti soggetto ad una serie di regole ulteriori – alcune di tenore derogatorio rispetto a quelle codicistiche, altre di carattere cumulativo rispetto alle prime. Ebbene, l'*environment* normativo in parola ha sollevato più di una perplessità in dottrina, comportando ulteriore prudenza nell'adozione del *one-tier board* anche laddove questo dovrebbe esprimere al meglio il suo potenziale.

²⁸² In termini, cfr Di Marcello (2013) p. 5.

²⁸³ Cfr Di Marcello (2013) p. 9.

²⁸⁴ Sulla *internal affairs doctrine*, cfr Manesh (2021) p. 571.

²⁸⁵ In questo senso, *ex multis*, cfr Romano (1989) p. 1599. Sui possibili sviluppi futuri, cfr Enriques (2016) p. 577.

Le ragioni suesposte hanno portato a ritenere pertinente la trattazione del tema in un capitolo *ad hoc*, nel quale si cercherà di passare in rassegna il novero dei temi più rilevanti in tema di governo delle società quotate che decidano di adottare il modello monistico. Si confida di pervenire a conclusioni che avallino quanto appena detto, affiancandovi peraltro un elemento ulteriore. Pare utile, infatti, discutere e comprendere i tratti dirimenti della *governance* che due primari istituti bancari italiani²⁸⁶ si sono dati, abbandonando il modello di amministrazione rispettivamente dualistico e tradizionale in favore di quello monistico. Scelte che – sperando di non peccare di eccessivo ottimismo – paiono l’apripista di cui si necessita per superare il non sempre giustificato attaccamento al modello tradizionale²⁸⁷, in un contesto di maggiore internazionalizzazione dei mercati di capitali.

²⁸⁶ Il riferimento è a Intesa Sanpaolo s.p.a. e, assai recentemente, Illimity s.p.a.

²⁸⁷ Confutando così l’auspicio di chi, pur apprezzando alcuni profili di potenziale del modello di monistico, si augura che lo stesso «resti ancora per qualche tempo, auspicabilmente breve, vicino ai blocchi di partenza» (Mosco, Lopreiato, 2016, p. 64).

CAPITOLO III

UNA PROPOSTA PER LA GRANDE SOCIETÀ QUOTATA

SOMMARIO: 1. Apparenti limiti dell'art. 151-ter T.U.F. e *monitoring board* nel codice di *corporate governance* – 1.1. Per una razionalizzazione dei controlli interni degli emittenti titoli quotati. Verso una ulteriore centralità del C.d.A. – 2. Dal controllo interno a quello pubblico: note sul vaglio dell'Autorità di vigilanza sul C.d.A. monistico – 2.1. (*Segue*) Sindacato dell'Autorità di vigilanza e *business judgment rule* – 3. L'indipendenza del controllore a presidio della dialettica intra-organica e del dialogo con revisore e Autorità di vigilanza. Quale indipendenza, però? – 3.1. Indipendenza, formalismo e limiti del modello monistico nel contesto dei gruppi di società – 4. Il passaggio al monistico di Intesa Sanpaolo e Illimity. Un raffronto fra due protagonisti dell'eccellenza del settore bancario italiano

1. Apparenti limiti dell'art. 151-ter T.U.F. e *monitoring board* nel codice di *corporate governance*

La dottrina che si è occupata di modello di amministrazione monistico – e, in particolare, di comitato per il controllo sulla gestione – si è per forza di cose interessata delle regole che ne disciplinano il funzionamento nei contesti di massima apertura al mercato di capitali. Gli emittenti titoli quotati, infatti, sono soggetti ad una serie di norme ulteriori, di vario rango, che ne disciplinano in maniera dettagliata (anche) la *governance*. Ebbene, se le norme in tema di consiglio di amministrazione non presentano differenze allorché l'emittente adotti il modello di amministrazione tradizionale o quello monistico, collegio sindacale e comitato per il controllo sulla gestione sono regolati da un assetto normativo diverso.

Il Testo Unico della Finanza (al quale ci si riferirà, per brevità, come T.U.F.) è foriero una normativa parzialmente derogatoria rispetto a quella civilistica in materia di organi di controllo. La norma di riferimento per la disciplina del c.c.g. nel contesto delle quotate è l'art. 151-ter T.U.F.; rispetto alla norma in parola pare doveroso rilevare entrambi gli ordini di commenti più ricorrenti in letteratura. Da un lato, alcuni Autori hanno ritenuto che non vi fossero differenze sostanziali rispetto

alla disciplina dettata dall'art. 151 T.U.F. per il collegio sindacale degli emittenti titoli quotati²⁸⁸. D'altro canto, e all'opposto, non sono mancate voci più critiche; in particolare, si è evidenziato come – ancora una volta – il legislatore non abbia assicurato agli operatori economici un assetto normativo che renda effettivamente fruibili i sistemi di amministrazione alternativi²⁸⁹, “costringendo” le società a rifugiarsi nella *governance* tradizionale. Si noti, nello specifico come le critiche mosse al dato dell'art. 151-ter T.U.F. riguardino sostanzialmente tre ordini di aspetti, che si possono riassumere come segue:

- (i) al c.c.g., contrariamente a quanto disposto per il collegio sindacale, non è garantito alcun potere di convocazione dell'assemblea²⁹⁰;
- (ii) i poteri ispettivi che la legge garantisce all'organo di controllo sono esercitabili anche singolarmente dai sindaci, ma solo collegialmente (salva delega del c.c.g.) dai comitatisti²⁹¹;
- (iii) il Testo Unico della Finanza non offre ancora indicazioni circa l'eserpicibilità dell'azione di responsabilità *ex art. 2393, co. 3, c.c.* nel contesto di *governance one-tier*²⁹².

Si tratta di osservazioni che, pur denotando un raffronto molto puntuale fra gli artt. 151 e 151-ter T.U.F., non possono che sollevare più di qualche dubbio. Se dell'argomento di cui al punto *sub* (iii) si è già ampiamente dato conto al §4.2. del Capitolo II, qualche riflessione meritano le prime due obiezioni.

Con riferimento al punto *sub* (i), la norma sembra perfettamente coerente con la natura e le funzioni del c.c.g., il quale non è – a differenza del collegio sindacale – “organo” afferente ai controlli societari, e dunque deputato a riportare alla base azionaria le sue risultanze istruttorie. Il comitato, come ampiamente discusso, rivolge il suo sguardo all'organigramma aziendale e riporta *al C.d.A.* gli esiti della sua attività, nell'ottica di contribuire proficuamente al dibattito consiliare; non si vede per quale motivo, dunque, concedere ai comitatisti la possibilità di convocare l'assemblea²⁹³. Per contro, la possibilità di convocare *plenum* e comitato esecutivo è un profilo meritevole di attenzione, che valorizza la celerità del processo logico rilevazione-discussione-risoluzione, cui il c.c.g. pare preposto.

²⁸⁸ Così, *inter alia*, Benatti (2012) p. 1636 e Cera (2020) p. 151.

²⁸⁹ Cfr Mosco, Lopreiato (2016) p. 57.

²⁹⁰ Fatta eccezione, stante il richiamo operato dall'art. 2409-*ocitesdecies* c.c., per il caso di cui all'art. 2408, co. 2, c.c. – conformemente, cfr Ghezzi, Rigotti (2005) p. 300.

²⁹¹ Cfr Alvaro, D'Eramo, Gasparri (2015) p. 93.

²⁹² Cfr Mosco, Lopreiato (2016) p. 57.

²⁹³ Cfr Benatti (2012) p. 1637.

Rilevazioni simili paiono imporsi anche con riferimento alle osservazioni riportate *sub* (ii): che i poteri ispettivi non spettino al singolo comitatista è una circostanza che, soprattutto alla luce delle considerazioni in tema di flussi informativi svolte nel Capitolo II, non dovrebbe stupire. La norma in parola si colloca nell’ottica di evitare iniziative personali e poco organiche, e consentire che il centro dei flussi informativi garantiti dalla legge sia il comitato nel suo insieme, non i singoli comitatisti. Se l’ufficio riterrà di poter delegare l’attività ispettiva al singolo potrà ben farlo, ma la delega presuppone necessariamente un preventivo dibattito, ed un contestuale allineamento informativo dei membri del comitato²⁹⁴ – in tal modo, deve ritenersi, preservando l’unitarietà dell’azione di controllo del c.c.g.

Eppure, nonostante la formulazione dell’art. 151-*ter* T.U.F. appaia assolutamente coerente con le norme che disciplinano il modello monistico, vi sono delle considerazioni ulteriori che paiono doverose. Il metodo di studio che approccia la singola norma e la raffronta alla sua omologa in tema di collegio sindacale non pare convincere. Più che aver riguardo alle singole disposizioni in tema di C.d.A. monistico, infatti, quando ci si interfaccia con le società quotate lo studio da compiere merita un campo visivo più ampio. Di primaria rilevanza, se si vuole imperniare la *governance* sul ruolo del *board*, è capire quale ruolo il legislatore attribuisca al *board* nella società quotata, a prescindere dal modello di amministrazione prescelto. Ciò tanto con riferimento alle norme di rango primario, quanto con riferimento alla *soft law*, la cui diffusione – soprattutto fra le società di grandi dimensioni – è ormai amplissima²⁹⁵.

Il consiglio di amministrazione della società quotata, come si evince dal combinato disposto dei diversi livelli normativi, è il vero epicentro dell’importante novero di flussi informativi che caratterizzano strutture organizzative così complesse. Si tratta di flussi informativi tanto “interni”, e cioè provenienti dall’impresa e destinati agli organi societari, quanto “esterni”, e cioè atti a raccordare la società con il revisore legale dei conti e le Autorità di vigilanza²⁹⁶. In questo senso pare doversi

²⁹⁴ Cfr Mosca (2006) p. 760. L’A. osserva inoltre che «d’altra parte, in una società che presenta dimensioni e complessità significative, quali le quotate, l’efficacia dei controlli non può essere realisticamente demandata alle ispezioni svolte su iniziativa di un singolo soggetto. Al contempo, a fronte della preclusione di effettuare autonomamente ispezioni o controlli, ciascun componente del comitato può, in qualsiasi momento sollecitare la convocazione del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo (art. 151 *ter*, comma 3°, t.u.f.), nonché del comitato stesso (art. 151 *ter*, comma 2°, t.u.f). Si tratta di poteri incisivi, soprattutto se si considerano le eventuali conseguenze che possono derivare, sul piano della responsabilità, in caso di rigetto della proposta di atti di ispezione e controllo inoltrata da un singolo consigliere “attivista”».

²⁹⁵ Come rileva Marchetti (2020) p. 269, il quale riporta che «al 2019 al Codice di autodisciplina aderiva il 94% delle società quotate al MTA gestito da Borsa italiana, rappresentanti il 99% della capitalizzazione di borsa. L’applicazione delle raccomandazioni sul Codice è pari al 64% delle stesse. Metà delle società applicano quasi integralmente il Codice, mentre il 15% (pressoché tutte piccole imprese) ne applica meno della metà».

Per un’indagine sulla composizione dei C.d.A. delle società quotate nell’era della *soft law*, cfr Erede, Ghezzi (2016) p. 938.

²⁹⁶ Cfr, *inter alia*, Bianchi (2014) 836.

ricostruire il sistema di norme risultante dagli artt. 149-151 T.U.F. e dal codice di autodisciplina; da quest'ultimo, in particolare, si può trarre un dato "di sistema" di non poco momento. Il codice di *corporate governance*, com'è stato ribattezzato nella sua ultima versione, si occupa in verità di disciplinare quasi esclusivamente il consiglio di amministrazione. Certo si tratta di una conseguenza della particolare "deregolamentazione" del funzionamento del C.d.A. ad opera delle fonti primarie²⁹⁷ (a fronte invece di una puntuale disciplina dell'organo di controllo), ma vi sono considerazioni ulteriori che meritano di essere sviluppate. *In primis*, le *best practices* cui è ispirato il codice di *corporate governance* sono elaborate sulla falsariga degli orientamenti provenienti dalle esperienze anglosassoni, dov'è nettamente prevalente la *one-tiered corporate governance*²⁹⁸. In particolare, però, sembra evincersi da questa regolamentazione la stessa attenzione all'impresa che il legislatore codicistico ha cristallizzato negli artt. 2086 e 2381 c.c. – impresa il cui vertice è sempre il *plenum* consiliare.

Al C.d.A. il codice di autodisciplina (art. 6, Principio XIX) riconduce un ruolo centrale in materia di controlli interni, al punto da suggerire, fra i comitati endoconsiliari di cui si raccomanda la costituzione, un apposito ufficio che funga da raccordo con la funzione *internal audit*. Già nel Capitolo I si sono sollevati i temi che una simile previsione solleva, circa la (incomprensibile) sovrapposizione di compiti con le spettanze del collegio sindacale²⁹⁹ nonché – in parte – con quelle del comitato *ex d.lgs. 39/2010*. La centralità del C.d.A. che emerge dal cod. corp. gov. pone in secondo piano il ruolo del collegio sindacale, perché il primo finisce per esautorare *in toto* le competenze del secondo. Le norme dell'autodisciplina, infatti, presa coscienza dell'assoluta preminenza del ruolo dell'amministratore delegato nella moderna *governance*³⁰⁰, propongono un modello di C.d.A. presenziato in larga parte da amministratori non esecutivi, molto spesso indipendenti, che fungano da contraltare allo strapotere del CEO della grande impresa.

Lo *shift* del "polo" dei controlli interni dal collegio sindacale alla compagine indipendente del consiglio di amministrazione³⁰¹ (assistita magari un *chairman* autorevole che ne coordini i lavori),

²⁹⁷ Cfr Erede, Ghezzi (2016) p. 922.

²⁹⁸ Cfr Picciau (2016) p. 70.

²⁹⁹ L' art. 149, co. 1, lett. c, T.U.F. garantisce all'organo di controllo un raccordo con la funzione *internal audit* che è poi implicitamente ripreso dal tenore dell'art. 151, co. 3, a mente del quale i sindaci possono avvalersi dei dipendenti della società «al fine di valutare l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema amministrativo contabile»: una disposizione che fa riferimento (anche, e forse soprattutto) proprio ai dipendenti impiegati dalla funzione *internal audit*. Ora, disposizioni del tutto analoghe sono previste dal cod. corp. gov. all'art. 6, e sul punto merita d'essere riportato quanto osservato da Marchetti (2020) p. 279: l'A. nota infatti come «al comitato controllo interno rischi [...] viene attribuita, in coerenza con la funzionalizzazione anche del controllo interno e della gestione dei rischi al successo sostenibile, anche il compito di una supervisione dell'informazione non finanziaria, sia sotto il profilo di quanto di competenza del comitato, sia – come per ogni altra informazione – sotto quello più generale dell'idoneità "a rappresentare correttamente il modello di business, le strategie della società, l'impatto della sua attività e le performance conseguite"».

³⁰⁰ Cfr Cera (2020) p. 139.

³⁰¹ Cfr, *ex multis*, Montalenti (2013) p. 51.

non può non richiamare quanto discusso nel Capitolo che precede con riferimento alla struttura topografica del sistema dei controlli interni immaginata dal legislatore del modello monistico. Si coglie allora, alla luce di quanto precede, la “naturale attitudine” del modello in parola a soddisfare le esigenze degli emittenti quotati.

1.1. Per una razionalizzazione dei controlli interni degli emittenti titoli quotati. Verso una ulteriore centralità del C.d.A.

Se si accetta che il cardine della funzione di controllo siano gli amministratori non esecutivi, si deve in questa senso notare come la *soft law* ne faciliti e razionalizzi il ruolo, tramite la possibilità di “ricamare” la struttura del *board* a misura della società³⁰². La costruzione di un *monitoring board* efficiente potrebbe certamente prendere le mosse dall’imbastitura fornita dal cod. corp. gov., ma pare doveroso, nell’adempiere a tale compito, tenere a mente come l’adeguatezza dell’assetto organizzativo vada parametrata a natura e dimensioni dell’impresa³⁰³ – impresa della quale, giova ribadirlo, anche il C.d.A. fa parte. Che l’autodisciplina favorisca il ruolo di controllo del C.d.A., poi, è confermato da un dato di non poco momento: ci si riferisce alla circostanza per cui la disciplina di *soft law* in tema di comitati endoconsiliari, nel contesto della *governance* dualistica, trova applicazione al consiglio di sorveglianza³⁰⁴ – e non già al consiglio di gestione – con ciò riportando alla distinzione fra amministratori esecutivi e non esecutivi tipica dei *one-tier boards*³⁰⁵.

In questo contesto, come si accennava, agli amministratori non esecutivi si consiglia di organizzarsi in uffici. Tali uffici, per un verso, sono pensati per presidiare i profili dell’agire amministrativo maggiormente forieri di potenziali situazioni di conflitto di interessi; per altro verso, consentono di valorizzare competenze e *curricula* dei membri del *board*, che potranno essere allocati all’ufficio preposto alla funzione nella quale abbiano maturato una particolare esperienza. Onde evitare pericolosi disallineamenti informativi, l’attività di raccolta (e conseguente rielaborazione) dati svolta dai comitatisti, dovrebbe trovare una destinazione naturale nella presidenza del consiglio di amministrazione. Infatti, se si è d’accordo nel ritenere che il *chairman* sia deputato a fungere da raccordo informativo fra *executive* e consiglio³⁰⁶, la *ratio* soggiacente a tale funzione pare essere

³⁰² Come rileva Bianchi (2014) p. 833.

³⁰³ Si vedano sul punto le riflessioni svolte in merito agli artt. 2086 e 2381 c.c.

³⁰⁴ Cfr Marchetti (2020) p. 279.

³⁰⁵ Anche nel Sistema dualistico, infatti, e seppur con modalità diverse, i primi “promanano” dai secondi.

³⁰⁶ Cfr art. 3, Racc. 12, cod. corp. gov., il quale si premura di delineare con più precisione quanto già si evince dal disposto di cui all’art. 2381, co. 1, c.c.

quella di appianare le asimmetrie informative in C.d.A. – onde rendere il dibattito consiliare il più trasparente possibile.

Ebbene, per identità di *ratio*, e in continuità con la predetta funzione, parrebbe corretto che il *chairman* si facesse collettore delle risultanze del lavoro dei (vari) comitatisti, onde riportale in apertura di seduta a tutto il consiglio. Al predetto ruolo parrebbe conseguire la *practice* per cui, in apertura dei lavori consiliari, si dovrebbe procedere alla previa *disclosure* di tutte le informazioni provenienti dai soggetti allocati alle diverse funzioni di monitoraggio (siano esse di carattere esecutivo o di controllo).

È solo in un simile contesto di trasparenza, in un C.d.A. che sia il più possibile allineato sotto il profilo informativo, che si coglie l'importanza del comitato preposto ai rapporti con la funzione *internal audit*. Importanza ch'è cristallizzata nel Testo Unico della Finanza, il quale impone alle società quotate di predisporre un canale informativo tra *organo* di controllo (quale che sia il modello di amministrazione) e *funzione* di controllo, e che non può non suscitare alcune considerazioni ulteriori. Innanzitutto, ancorché l'istituzione del comitato di cui *supra* sia indubbiamente pivotale nel ridurre le asimmetrie endoconsiliari e garantire un pronto raccordo fra funzioni aziendali e *plenum*, nelle società in regime di amministrazione tradizionale finisce per crearsi una pericolosa sovrapposizione di funzioni fra comitato e collegio sindacale³⁰⁷. Per contro, il sistema di *governance* monistico evita in questo senso ogni inutile (e in alcuni casi anche dannosa) duplicazione di funzioni e costi.

Inoltre, si coglie la scarsa rilevanza della critica mossa alla formulazione dell'art. 151-ter T.U.F., discussa al §1: ciò che il legislatore del T.U.F. ha inteso valorizzare, più che la capacità di svolgere ispezioni personalmente, è la possibilità per alcuni amministratori (indipendenti e particolarmente qualificati) di dialogare in maniera continuativa con i dipendenti preposti al controllo interno. A questi ultimi possono infatti rivolgersi senza limitazioni i membri del c.c.g., proprio in virtù del disposto del predetto art. 151-ter T.U.F.; e parimenti, significativamente, dispone l'art. 6, Racc. 35, lett. g), cod. corp. gov. Norma che assume peraltro una rilevanza particolare allorché un

³⁰⁷ Non si dimentichi, infine, che una parziale confusione di compiti si verifica anche con riferimento al comitato *ex d.lgs.* 39/2010 (De Nicola, 2010, p. 30). Si noti, inoltre, che alla succitata sovrapposizione di funzioni non corrisponde un'analogia in termini di poteri fra i due organi. Ne è un esempio l'art. 150, co. 1, T.U.F., a mente del quale gli amministratori riferiscono «tempestivamente» al collegio sindacale informazioni inerenti alle «operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società o dalle società controllate» e su quelle «nelle quali essi abbiano un interesse». Tale canale informativo estromette dalle comunicazioni in parola il comitato audit istituito in seno al C.d.A.: si tratta di una circostanza di cui, alla luce delle funzioni cui il comitato è preposto, si fatica a capire la *ratio*. E ciò risulta tanto più vero se si condivide l'opinione di quella dottrina (Veronelli, 2006, p. 398) che sottolinea come «il requisito più importante che il comitato [audit] deve soddisfare è rappresentato dalla capacità professionale di analizzare le informazioni ricevute periodicamente nei suoi incontri col *management* e i revisori esterni, e di comprendere le questioni contabili relative al tipo particolare di società».

dirigente aziendale, in quanto tale dipendente cui il c.c.g. può rivolgersi, sieda quale membro dell'Organismo ex d.lgs. 231/2001: si possono così realizzare quelle sinergie cui si accennava già nel Capitolo I, senza dimenticare che ove un comitatista fosse a sua volta membro dell'O.d.V. le sedi di raccolta dati e confronto sarebbero diverse – il che risulta essere assolutamente in linea con gli auspici della dottrina in tema di armonizzazione dei controlli interni³⁰⁸.

Per tirare le fila del discorso, l'operazione di ingegneria societaria posta in essere dalle norme di T.U.F. e cod. corp. gov. offre agli operatori un consiglio di amministrazione non più esecutivo, ma di controllo. La ricostruzione operata dal codice, peraltro, pare anche confortata dalla prassi della realtà economica³⁰⁹: i C.d.A. delle società quotate si compongono prevalentemente di amministratori non esecutivi, indipendenti, organizzati in comitati. In un siffatto contesto, e rammentando che l'attività di revisione legale dei conti dev'essere necessariamente operata da una società esterna, è giocoforza ammettere che il ruolo del collegio sindacale è fortemente svalutato. La duplicazione di funzioni che si crea rispetto al comitato *audit* imposto dall'autodisciplina, unitamente alla migliore capacità di reazione che contraddistingue quest'ultimo, rende necessario un ripensamento della funzione di controllo negli emittenti titoli quotati. In questo contesto, il grado di semplificazione che garantisce la *governance* strutturata sul *one-tier board* – cui non pare seguire una compressione delle garanzie degli *stakeholders* – è la soluzione più immediata offerta dal nostro ordinamento.

Il modello di amministrazione monistico consente di garantire quella centralità del C.d.A. auspicata dall'attuale impianto normativo in tema di *governance* degli emittenti quotati, e contestualmente recide un'articolazione endosocietaria che pare – alla luce di quanto precede – creare più problemi di quelli ch'è preposta ad evitare. La rinnovata centralità del consiglio di amministrazione, peraltro, oltre a rendere più snello l'organigramma aziendale, potrebbe rivelarsi anche più efficiente nel consentire alla società di rapportarsi con le Autorità di vigilanza. La razionalizzazione dei controlli interni, infatti, potrebbe semplificare il mantenimento di un flusso informativo costante e trasparente fra società e Autorità. La centralità dell'argomento in parola, tuttavia, richiede che ad esso si dedichi qualche riflessione ulteriore, in rapporto di continuità con quanto detto finora e con quanto s'intende argomentare più avanti.

³⁰⁸ A suggerire che un amministratore indipendente sieda nell'O.d.V. è lo stesso codice di *corporate governance* (art. 6, Racc. 33), il quale sembra immaginare un Organismo la cui efficacia dipende dall'incontro di professionalità diverse. Proprio con riferimento alle professionalità raccomandate, merita di osservarsi come la dottrina sia scettica nell'ammettere che i sindaci siedano nell'Organismo 231: in questo senso Sardella (2022) p. 4, rileva che «anche se [...] l'ambito di attività del collegio sindacale si è ampliato nel corso del tempo, i sindaci hanno tipicamente esperienza economico-fiscale e potrebbero non essere provvisti delle competenze richieste dalle Linee Guida. Confindustria suggerisce, con riferimento a questa problematica, di utilizzare (negli ambiti al di fuori della competenza dei sindaci) soggetti qualificati da individuare nell'ambito intra ed extra aziendale. Ciò con aggravio di costi per l'azienda».

³⁰⁹ Per un approfondimento, cfr il §4.1 che segue.

2. Dal controllo interno a quello pubblico: dialogo fra gli amministratori-comitatisti e le Autorità di vigilanza

I rapporti intercorrenti fra società – enti nati in ragione dell'autonomia negoziale dei privati ed in quanto tali destinati a soddisfare i bisogni dei privati³¹⁰ – e mercato – luogo di incontro di interessi diversi, anche di natura pubblicistica – sono da sempre oggetto di discussioni, alle volte molto animate. Si tratta di temi sui quali si possono operare scelte di politica normativa di diverso tenore, e il cui dibattito è stato fortemente influenzato dal recente scoppio della crisi finanziaria ed economica. Pare cogliere nel segno, sul punto, quella dottrina d'Oltreoceano che, con tono polemico, ha sottolineato come siffatti eventi tendano a scatenare ondate di «*populist anticorporate emotions*»³¹¹, sentimenti che inevitabilmente si riflettono sulle scelte del regolatore pubblico.

Tornando su questa sponda dell'Atlantico, e con particolare riferimento al nostro ordinamento, non può non notarsi come – nel corso degli anni – l'Autorità di vigilanza del mercato sia divenuta assegnataria di funzioni sempre maggiori, e abbia assunto poteri via via più penetranti per assolvere alle predette funzioni³¹². Specularmente, agli enti sottoposti alla sua vigilanza sono stati imposti obblighi di *disclosure*³¹³ di crescente rilevanza, al fine di garantire la massima trasparenza possibile nei confronti del mercato e degli *stakeholders* dell'impresa. Ebbene, fra gli obblighi in parola merita di osservarsi, con particolare attenzione, quello imposto all'organo di controllo dall'art. 149, co. 3, T.U.F., e che per il sistema di amministrazione monistico trova applicazione tramite l'espresso richiamo operato dal co. 4-ter del medesimo articolo.

La norma, la cui *ratio* è – evidentemente – quella di rendere edotta la Consob nel minor tempo possibile circa eventuali irregolarità gestorie, offre alcuni spunti di riflessione allorché se ne immagini l'applicazione nel contesto di una *governance* in cui l'“organo” di controllo è inserito in pianta stabile nel consiglio di amministrazione. Ciò è tanto più vero se si condividono la posizioni di quella dottrina

³¹⁰ Cfr Bainbridge (1993) p. 1423. L'A. richiama in apertura le parole del noto caso *Dodge v. Ford Motor Co.*, nel quale la *Court of Appeals* del Michigan (1919) dichiarava «*a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end*».

³¹¹ Cfr Bainbridge (2010) p. 34.

³¹² Osserva in questo senso Marchetti (2016) p. 34, che «l'Autorità di controllo ha poteri e funzioni che certamente divergono profondamente per eccesso, anche e forse soprattutto per il ruolo di fonte del diritto societario che ha assunto, da quanto avviene in altri Paesi». L'A. prosegue considerando che la Consob, in più di quarant'anni di esistenza è stata oggetto di «una continua dilatazione delle sue attribuzioni e dei suoi strumenti».

³¹³ Nonostante l'informazione societaria si atteggi come «straordinariamente dinamic[a], in continua e a volte rapidissima evoluzione, multiforme e difficile da inquadrare in principi generali o in schematismi definitivi» (Rossi, 1982, p. 67) gli obblighi in parola cercano di cristallizzare in parole quasi ogni aspetto della vita della società: tanto gli assetti proprietari, quanto la *governance* ed i conti. In argomento osserva Cera (2020) p. 33, che «la quotazione di azioni in un mercato, sia pur regolamentato, implica una sollecitazione continua verso gli investitori, le cui decisioni devono, dovrebbero essere, se non proprio razionali e ponderate, comunque sorrette da adeguate informazioni».

che avanza perplessità sulla qualità della formulazione testuale; più di un commento alla disposizione, infatti, ha sottolineato come il dato normativo comporta il rischio che la Consob finisca per vigilare sulla gestione della società³¹⁴. Un rischio che, a ben vedere, pare riscontrabile, *mutatis mutandis*, anche leggendo la formulazione dell'art. 152, co. 2, T.U.F.³¹⁵.

È dato rilevare, infatti, come il legislatore dell'art. 149, co. 3, T.U.F., nel “costruire” il ponte informativo fra organo di controllo e Consob, sia stato quantomeno poco preciso con riferimento ad almeno due profili. Da un lato, e preliminarmente, è lecito chiedersi in quale cornice temporale l'organo di controllo debba attivarsi per denunciare le irregolarità cui si riferisce la norma; dall'altro, e soprattutto, la norma tace sul tenore delle irregolarità da segnalare, *i.e.* quanto gravi debbano essere le condotte meritevoli di denuncia³¹⁶. Con riguardo al primo tema parrebbero a primo impatto potersi riproporre le considerazioni svolte in tema di esperimento dell'azione sociale di responsabilità, allorché ci si è domandati se tale esperimento fosse condizionato al preventivo esaurimento dei rimedi, per così dire, “interni” alla società. In realtà, e per contro, l'orientamento diffusosi in giurisprudenza e nella prassi dell'Autorità ha portato a ritenere che l'obbligo di comunicazione sorga contestualmente alla rilevazione dell'irregolarità³¹⁷, così escludendo la possibilità che le doglianze meritevoli di segnalazione vengano quantomeno processate a livello interno. Ma v'è di più: partecipando i controllori del modello monistico al processo decisionale, si potrebbe addirittura pensare che la circostanza sia idonea ad avvicinare il momento di rilevazione a quello comunicativo. La conclusione, però, seppur avanzata da autorevole dottrina³¹⁸, non pare persuadere sino in fondo. Difatti, stante l'obbligo per i sindaci di prendere parte alle riunioni del C.d.A., non pare che il modello di amministrazione monistico possa garantire risultati più performanti sotto questo profilo; piuttosto, è sotto il profilo reattivo che la *one-tiered governance* potrebbe rivelarsi più efficiente.

Varrebbero in questo senso le considerazioni svolte al §4.2 del Capitolo II, in tema di assunzione di una delibera del C.d.A. rispetto alla quale i comitatisti siano in disaccordo: la qualifica di amministratori consentirà innanzitutto di orientare il voto del *plenum*, e solo in caso cui la delibera

³¹⁴ Cfr Marchetti (2019) p. 515.

³¹⁵ In proposito, Cera (2020) p. 150, osserva come «il rischio è che in tal modo il vaglio della Consob sul collegio sindacale finisca per tradursi in un vaglio sull'organo gestorio e, altresì, che l'iniziativa dell'Autorità di vigilanza si intrecci [...] con quelle dell'Autorità giudiziaria quale il pubblico ministero».

³¹⁶ Temi sui quali è necessario giungere a conclusioni che assicurino certezza agli operatori, stante l'importante sanzione pecuniaria che assiste l'obbligo *ex art.* 149, co. 3, T.U.F.: cfr art. 193, co. 3, lett. a) T.U.F..

³¹⁷ Cfr Petroboni (2018) p. 91, il quale osserva che «nel contesto normativo risultante dal varo del nuovo Reg. (UE) n. 537/2014, sembra sempre più difficile resistere all'interpretazione estensiva, già diffusasi [...] nella giurisprudenza e nella prassi». Le considerazioni svolte, invero, valgono anche con riferimento alle comunicazioni da effettuarsi a norma dell'art. 155, co. 2, T.U.F. (relative alle comunicazioni alla Consob imposte al revisore legale dei conti), nonché degli artt. 52 T.U.B. (comunicazioni di collegio sindacale e revisore legale dei conti degli enti vigilati dalla Banca d'Italia) e 190, co. 3, cod. ass. priv. (comunicazioni del soggetto che svolge la funzione di controllo all'IVASS, allorché l'ente sia sottoposto alla vigilanza di quest'ultima).

³¹⁸ Cfr Valensise (2016) p. 186 e Lener (2016) p. 41.

foriera di gravi irregolarità gestorie sia comunque approvata il c.c.g. dovrà segnalare l'atto o il fatto alla Consob³¹⁹. In questo senso la circostanza di avere dei controllori votanti in C.d.A., soprattutto se si tratta di soggetti indipendenti di particolare autorevolezza³²⁰, può rappresentare l'occasione per operare opportuni ripensamenti. Il collegio sindacale, invece, impossibilitato nell'impattare la determinazione del C.d.A., non potrà che attendere l'assunzione della deliberazione e dolersi tempestivamente dell'irregolarità che ne discende comunicandola all'Autorità. In definitiva, seppur nella convinzione che la norma in parola (e l'interpretazione che se ne fa in giurisprudenza e nella prassi della Consob) meriterebbe qualche ripensamento, non pare che il modello di amministrazione prescelto possa impattare in maniera significativa la sua applicazione pratica. Al più, come si diceva, questa potrebbe avere un maggiore effetto deterrente allorché i controllori fossero chiamati ad esprimere il loro voto in seno al C.d.A.

Per contro, e con riferimento al secondo tema cui si accennava *supra* – ovvero sia quello relativo all'identificazione delle irregolarità meritevoli di segnalazione – è di immediata percezione come la formulazione della norma sia ampia abbastanza da profilare rischi di ingerenza della Consob nell'attività gestoria³²¹. Oltre che con riferimento al momento comunicativo, dunque, l'impianto normativo suscita qualche dubbio anche con riferimento al profilo quali-quantitativo della segnalazione. I predetti rischi, peraltro, paiono accentuarsi nelle società che si dotino di una *governance* monistica, nella misura in cui il sindacato operato dagli amministratori-comitatisti si estende anche al merito delle scelte d'impresa – superando, per così dire, lo schermo costituito dalla *business judgment rule*, che rende impermeabile la discrezionalità degli amministratori a qualsiasi sindacato esterno.

Non pare difficile immaginare, infatti, che l'Autorità di vigilanza si avvalga della diversità (e la maggiore incisività) del controllo operato dal c.c.g. per estendere un sindacato che, anche alla luce della recente giurisprudenza di legittimità³²², pare invero già molto ampio. Il timore che precede,

³¹⁹ La necessità di assicurare all'organo di controllo un ragionevole lasso temporale fra rilevazione delle irregolarità e segnalazione delle stesse è avvertita, *inter alia*, da Rescigno (2019) p. 626, il quale aggiunge che la richiesta di operare segnalazioni contestuali al momento percettivo «può favorire atteggiamenti opportunistici degli organi di controllo che, a torto, potrebbero pensare di “assolvere” i loro doveri tramite una segnalazione “a pioggia” di ogni rilievo come irregolarità».

³²⁰ E v. le considerazioni *sub* Paragrafi 3 e 3.1 sull'importanza di assicurare una reale indipendenza degli amministratori che siedono in comitato.

³²¹ Cfr Marchetti (2016), p. 41, che sul punto nota come «l'Autorità di controllo “penetri” nel cuore decisionale dell'impresa. Se la violazione di una regola di corretta amministrazione deve essere comunicata tempestivamente dall'organo di controllo societario all'Autorità di controllo, questa attraverso il giudizio sul comportamento dell'organo di controllo societario implicitamente giudica della correttezza o meno di un'operazione gestionale». Conformemente Petroboni (2018) p. 55: l'A. rileva che i presupposti dell'obbligo comunicativo sono ricostruiti dal legislatore utilizzando «locuzioni estremamente ampie e late», così riprendendo le posizioni scettiche di cui *supra*.

³²² Cfr Cass. 3251/2009, ove si legge quanto segue: «quanto alla comunicazione dei fatti rilevati nell'esercizio dell'attività di vigilanza, [...] l'articolo 149 comma 3 [T.U.F.], limitandosi a richiedere il riscontro della loro irregolarità, da un lato non subordina il sorgere dell'obbligo di comunicazione ad una valutazione discrezionale dei sindaci ed all'accertamento

tuttavia, dovrebbe potersi sconfessare alla luce di due ordini di argomenti – il primo di natura testuale, il secondo di natura sistematica. Da un lato, infatti, e sotto il profilo prettamente testuale, la norma *ex art. 149, co. 3, T.U.F.* fa riferimento unicamente all'attività di *vigilanza*, e dunque non pare che alla Consob debbano comunicarsi le rilevazioni operate in ossequio all'attività di *valutazione* (*i.e.*, di indagine del merito delle scelte gestorie³²³). Dipoi – valorizzando una lettura “di sistema” della *corporate governance* italiana – deve notarsi come ammettere che le società quotate in regime monistico siano soggette ad obblighi di comunicazione all'Autorità più penetranti di quanto non lo siano quelle in regime tradizionale o dualistico, creerebbe un'ingiustificata discriminazione fra modelli di *governance*, da un lato sconfessando la sostanziale equivalenza dei tre sistemi predicata dal *cod. corp. gov.*³²⁴, dall'altro aprendo la strada a scelte di governo societario fondate su ragioni di arbitraggio normativo.

Anche sotto il profilo dell'ampiezza degli obblighi informativi, dunque, pare potersi fugare il rischio che una *governance one-tiered* accentui l'“intrusività” dell'Autorità nella vita dell'ente, restando quest'ultima sullo stesso piano su cui si pone nel caso in cui il soggetto vigilato adotti i modelli tradizionale o dualistico. Eppure, anche alla luce di quanto detto, pare utile soffermarsi ulteriormente sulla norma in parola, come si intende fare nel paragrafo che segue.

2.1. (*Segue*) Sindacato dell'Autorità di vigilanza e *business judgment rule*

Come si è anticipato, legittimare un sindacato della Consob nell'attività gestoria comporterebbe non solo un'ingiustificata discriminazione fra modelli di governo societario, non

da parte di essi dei requisiti oggettivi e soggettivi di una violazione della legge o dell'atto costitutivo ovvero del mancato rispetto da parte degli organi sociali dei principi di corretta amministrazione o dell'adeguatezza della struttura organizzativa della società, dei quali l'irregolarità rappresenta un sintomo, dall'altro, configurando l'obbligo come un corollario del dovere di vigilanza, esclude che l'omissione della comunicazione possa ritenersi non punibile ove i sindaci non provino che la loro inosservanza [...] sia dovuta ad un'impossibilità di riscontrare l'irregolarità conseguente a caso fortuito o forza maggiore, giacché la Legge n. 689 del 1981, articolo 3 pone una presunzione (sia pure relativa) di colpevolezza della condotta». L'orientamento testé citato è stato peraltro recepito dalle *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate (2015)*, salvo poi essere sconfessato dalla versione del 2018 del medesimo documento, dove si legge (Norma Q.6.5., *sub* Criteri applicativi) che «le irregolarità oggetto della comunicazione devono essere riscontrate e non meramente denunciate», quasi a sottolineare le preoccupazioni sorte in dipendenza del precedente orientamento giurisprudenziale.

³²³ In questo senso, cfr Assonime (2019) p. 584, dove si legge altresì che lo «spunto interpretativo [più restrittivo] sembrerebbe trovare indiretta conferma anche in una lettura sistematica dei compiti ulteriori del comitato per il controllo sulla gestione nelle società bancarie e dei diversi obblighi di comunicazione cui esso è tenuto nei confronti della Banca d'Italia, che [...] appaiono strettamente correlati tra loro e connessi alle finalità di vigilanza prudenziale posta in capo a tale Autorità. La diversa qualificazione dei fatti oggetto di comunicazione alla Banca d'Italia e la richiesta espressa di adeguare a tal fine i compiti del comitato per il controllo sulla gestione chiarisce la scelta dell'Autorità di vigilanza del settore bancario di chiedere che gli statuti delle banche affidino al comitato per il controllo sulla gestione anche il compito di vigilare sull'osservanza della legge e sui principi di corretta amministrazione, ma evidenzia, al contempo, come tale estensione dei compiti sia strettamente finalizzata agli obiettivi sopra citati, mentre potrebbe non essere considerata rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione alla Consob». *Contra*, Lener (2016) p. 41.

³²⁴ Introduzione, terzo capoverso.

essendo tale sindacato ipotizzabile negli altri modelli di amministrazione; ma una tale prassi comporterebbe altresì una macroscopica violazione di uno dei principi cardine della moderna *corporate governance* (non solo italiana, ma internazionale).

Ci si riferisce, naturalmente, al principio di insindacabilità delle scelte gestorie operate dagli amministratori – la c.d. *business judgment rule* – che trova dimora nel nostro ordinamento come in molti altri sistemi giuridici occidentali: una conferma del suo ruolo pivotale nel nostro diritto si può trarre dall'intero impianto normativo delle società di capitali, come novellato nel 2003. I dati probanti in tal senso, infatti, sono diversi e di non poco momento. *In primis*, non può non osservarsi che anche ai sindaci, investiti dal medesimo soggetto (o dal medesimo coacervo di soggetti) responsabile per la nomina degli amministratori, è precluso di spingere la loro indagine al merito delle scelte gestorie. Dipoi, deve parimenti notarsi come l'istituto della denuncia al tribunale di cui all'art. 2409 c.c., pur atto a tutelare gli interessi privatistici dei soci³²⁵ (i quali possono esaurire la vicenda giudiziale sostituendo gli organi sociali), comunque non consente all'autorità giudiziaria di operare un vaglio di merito delle scelte gestorie³²⁶. Se si condividono gli argomenti testé accennati, non pare che l'apertura della società al mercato per tramite della quotazione delle azioni in borsa sia sufficiente a legittimare alcun tipo di intrusione pubblicistica nell'amministrazione³²⁷.

Il massimo grado di apertura al mercato, infatti, pur comportando innegabilmente un ampliamento del novero di interessi di cui si impone l'apprezzamento, non è idoneo a legittimare la distrazione dai soci (e, poiché da questi promananti, dagli amministratori) del diritto di guidare il *business* nella direzione che preferiscono; in questo senso vale la pena ricordare come il giudice chiamato a conoscere della denuncia operata dal collegio sindacale *ex art. 152, co. 1, T.U.F.* incontri i medesimi limiti di sindacato sofferti dal giudice chiamato a conoscere della denuncia *ex art. 2409 c.c.* – così confermando, evidentemente, che la *ratio* della norma è arginare il sindacato nell'attività d'impresa di chi imprenditore, non avendo investito nel capitale, non è.

³²⁵ Il punto, invero, non è pacifico in dottrina. Per la posizione che ammette come l'interesse tutelato sia quello dei soci, cfr Pignataro (2012) p. 5794, il quale osserva come «con la modifica legislativa il procedimento in esame si è orientato nella direzione di un più incisivo riconoscimento degli interessi privatistici sottesi al fenomeno economico dell'esercizio d'impresa in forma associata, così sacrificando sull'altare della stabilità e della serenità gestionale gli interessi di connotazione pubblicistica». Per una posizione intermedia, Salafia (2005) p. 299, il quale sostiene che l'interesse tutelato dalla norma, benché appartenga certamente alla società, non è esclusivamente della stessa allorché questa si apra al mercato di capitali (con riferimento, evidentemente, al disposto dell'art. 152, co. 2, T.U.F.).

³²⁶ Cfr, da ultimo, Trib. Roma, ord. 8 aprile 2020, che fa salva dal sindacato giudiziario anche la predisposizione di adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili: «il principio della *business judgment rule* si applica anche alle scelte organizzative degli amministratori, che rimangono pur sempre decisioni afferenti al merito gestorio, per le quali vale il criterio della insindacabilità, a condizione che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia ab origine connotata da imprudenza, tenuto conto del contesto, e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico».

³²⁷ Conformemente, cfr Petroboni (2018) p.

La gestione sociale, dunque, anche di un ente quotato, resta un affare privato³²⁸, ed in quanto tale le scelte operate non debbono (*rectius*, non dovrebbero) essere oggetto del vaglio di alcuna pubblica amministrazione. Quanto si va affermando vale tanto con riferimento al sindacato dell'autorità giudiziaria sulla gestione, quanto con riferimento alla *disclosure* che si può imporre agli emittenti nei confronti delle Autorità di vigilanza³²⁹; nonché – da ultimo – con riferimento ai poteri ispettivi che sono riconosciuti alle Autorità nei confronti dei soggetti vigilati. Le considerazioni poc'anzi svolte con riferimento all'art. 149, co. 3, T.U.F., paiono infatti potersi traslare, *mutatis mutandis*, alla profondità dell'esame che la Consob può operare ai sensi dell'art. 152, co. 2, T.U.F.. In definitiva, ciò che preoccupa della formulazione degli artt. 149, co. 3, e 152, co. 2, T.U.F., non è tanto l'applicazione che questi possono trovare nel caso in cui la società adotti il modello monistico, quanto piuttosto, e più in generale, la formulazione del dato normativo e la prassi della Consob e dei tribunali italiani³³⁰.

Con ciò che precede non s'intende, beninteso, sconfessare l'utilità (o meglio, la necessità) che fra emittenti titoli quotati e Autorità di vigilanza esista un canale di dialogo, così come pare assolutamente ragionevole che tale canale sussista fra revisore legale dei conti e Autorità³³¹. Pare anzi il caso di aggiungere che – stante l'obbligatoria interazione fra c.c.g. e revisore legale dei conti³³² – la circostanza per cui entrambi i predetti organi riferiscano irregolarità alla Consob può garantire un regime ed una cultura di trasparenza che può davvero giovare al mercato e ai suoi operatori. Se da un lato, però, la Consob parrebbe chiamata a fare “un passo indietro”, ridimensionando la portata del sindacato sulla gestione degli affari, dall'altro gli emittenti paiono chiamati a farne uno in avanti. Ciò cui ci s'intende riferire è la qualità dell'informazione che dev'essere assicurata al mercato, o – più propriamente – l'imparzialità di chi è chiamato ad elaborarla.

Al tema della trasparenza informativa, infatti – ed inevitabilmente – fa da *pendant* quello dell'indipendenza degli informatori. Trattasi di un argomento che, comprensibilmente, è da anni al centro del dibattito, tanto in dottrina quanto fra gli operatori economici, e sembra essere il vero pivot di una *governance* monistica idonea a superare le resistenze degli operatori italiani. Dopo aver collocato il comitato per il controllo sulla gestione nella topografia dell'organigramma societario (e aziendale) e in quella dei rapporti con l'Autorità di vigilanza del mercato – e dunque dopo essersi

³²⁸ Sul tema della “*social responsibility of business*” cfr Friedman (1970) p. 1.

³²⁹ L'art. 149, co. 3, T.U.F., infatti, si inserisce in un più ampio quadro normativo di obblighi di comunicazione da parte degli emittenti vigilati nei confronti dell'Autorità di settore. La norma, peraltro, è chiaramente ispirata dall'art. 52 T.U.B.; non manca di evidenziarlo, formulando anche alcune perplessità, Rescigno (2019) p. 625.

³³⁰ Come nota, *inter alia*, Rescigno (2019) p. 625, per il quale

³³¹ Sul punto, v. ancora Petroboni (2018) p. 87.

³³² Sugli artt. 17, co. 9, e 19, co. 3, d.lgs. 39/2010, cfr De Nicola (2010) p. 59 – e a p. 60, sui rapporti fra Consob e revisore legale dei conti.

occupati dei profili per così dire “esterni” del comitato – pare doveroso provare a tratteggiarne quelli “interni”. Avvertendo sin d’ora che un lavoro di tesi non può ambire a giungere ad approdi definitivi in tema in tema di funzione (e, ancor prima, utilità) dei *non-executive directors*, e rinviando alla bibliografia per approfondire il vastissimo dibattito sul punto, si proverà nelle pagine che seguono quantomeno a collocare questa categoria di soggetti nel consiglio di amministrazione di matrice monistica.

3. L’indipendenza del controllore a presidio della dialettica intra-organica e del dialogo con revisore e Autorità di vigilanza. Quale indipendenza, però?

In tema di indipendenza degli amministratori, come si accennava poc’anzi, si sono spesi fiumi d’inchiostro e, volendo azzardare una previsione, l’interesse per l’argomento non è destinato a scemare. Gli approdi cui sono giunti i commentatori sui profili di dibattito maggiormente rilevanti – e cioè, *inter alia*, la percentuale indipendente dei consiglieri, ma ancora prima la delimitazione dei compiti e dei requisiti di indipendenza, nonché, a monte, l’utilità stessa degli amministratori indipendenti – non sono univoci. Le posizioni anche molto distanti della dottrina paiono suggerire una conclusione preliminare, che attiene sostanzialmente al metodo dello studio che segue: occuparsi del tema significa, probabilmente, dover evitare conclusioni *tranchant*, poiché su molti profili il dibattito è ancora vivo e anche le penne più autorevoli formulano in alcuni casi postulati ipotetici.

Tenendo a mente quanto precede, e tornando all’oggetto di questa trattazione, si deve osservare come occuparsi di *governance* monistica significhi necessariamente occuparsi di componente indipendente del C.d.A.: ciò da un lato per le comuni radici degli istituti (della *governance* monistica e degli amministratori indipendenti, s’intende, entrambi di provenienza anglosassone), dall’altro – e in dipendenza di ciò – perché lo stesso impianto codicistico richiede espressamente che nel *one-tier board* di diritto italiano sia presente una componente indipendente³³³. Nel presente paragrafo, e muovendo dalle premesse in parola, si tenterà di offrire alcune considerazioni di massima sui temi al centro del dibattito. In prima battuta, in quanto (evidente) *prius* logico della trattazione, merita interrogarsi sull’effettiva utilità di garantire una rappresentanza “indipendente” all’interno del *plenum consiliare*.

La risposta all’interrogativo merita di essere positiva, ma per dimostrare la veridicità di tale conclusione si deve necessariamente fare un passo indietro: si deve cioè volgere lo sguardo alla

³³³ A ben vedere, il modello di amministrazione monistico è l’unico dei tre per i quali già il codice civile impone una componente di *non-executive directors*.

funzione che nelle pagine precedenti si è imputata al C.d.A. Difatti, e come si è avuto modo di premettere, è innegabile che il consiglio di amministrazione abbia perso i connotati dell'organo gestorio per assumere quelli dell'organo di controllo; si capisce allora perché avere soggetti sufficientemente distanti da chi ha un interesse nella gestione potrebbe rappresentare una maggiore garanzia dell'efficacia del controllo stesso. Ciò parrebbe vero, stando all'approccio *law and economics* tipico degli ordinamenti anglosassoni, a prescindere dalla conformazione degli assetti proprietari dell'impresa, nella misura in cui un soggetto terzo rispetto al gestore è necessario sia nelle c.d. *widely-held companies* sia nelle società c.d. *closely-held*. I differenti problemi di agenzia che toccano le due categorie di società³³⁴, infatti, hanno una radice comune: evitare che un soggetto nella posizione di farlo (i *top managers* nel primo caso, l'azionista di riferimento nel secondo) estragga ricchezza dalla società in detrimento di chi non ha i mezzi per impedirlo.

A presidio di tale problema, un soggetto che sia terzo rispetto all'*agent* (e la differenza di *agents* nei due scenari anticipa una conclusione sulla quale si tornerà dopo: ovvero sia che probabilmente non esiste una definizione perfetta ed esaustiva di indipendenza), professionalmente qualificato e calato nella realtà del *business*, oltreché munito di sufficienti poteri, può rappresentare una soluzione assolutamente valida. Nel modello di amministrazione tradizionale, in questo senso, ai sindaci si chiede di integrare i medesimi requisiti di indipendenza previsti per alcuni componenti del *board*, in ciò confermando che la sovrapposizione di funzioni precedentemente denunziata origina da una sovrapposizione (anche) "di identità" dei controllori³³⁵.

Il modello di amministrazione monistico, invece, nell'operare una semplificazione della predetta sovrapposizione offre uno spunto sul quale pare appena il caso di soffermarsi. Nel deputare alcuni degli amministratori all'ufficio di controllo endoconsiliare, e richiedendo che i predetti componenti integrino altresì requisiti di professionalità, suggerisce che il controllo operato dai *non-executive directors* non dev'essere solamente terzo e imparziale: si necessita che sia un controllo qualificato³³⁶. In soccorso di questa interpretazione viene anche il dato normativo del codice di *corporate governance*, il quale, alla Raccomandazione 35, art. 6, richiede che il comitato controllo e rischi (*i.e.*, senza timore di peccare di superficialità, il c.c.g. nel contesto dell'autodisciplina) posseda «nel suo complesso un'adeguata competenza nel settore di attività in cui opera la società, funzionale

³³⁴ La semplificazione, naturalmente, è da intendersi operata solo a fini espositivi, e non si propone affatto di esaurire l'infinito spettro di situazioni che possono configurarsi nella compagine azionaria di una società.

³³⁵ Giova richiamare quella dottrina (Marchetti, 2010, p. 39) che nota, con riferimento alla predetta sovrapposizione, come «non è molta la distanza tra il collegio sindacale e gli amministratori indipendenti», richiamando poi la necessità di operare un ripensamento delle funzioni e di attribuire un ruolo più forte all'autodisciplina. Su quest'ultimo punto si tornerà più avanti nella trattazione.

³³⁶ Con ciò non s'intende suggerire che quello del collegio sindacale non lo sia: ciò che pare innegabile, però, è che per capienza e struttura il consiglio di amministrazione sia in grado di ospitare professionalità diverse, articolandone i lavori tramite la predisposizione di comitati. Sul punto si tornerà più avanti.

a valutare i relativi rischi» e che «almeno un componente del comitato [possegga] un'adeguata conoscenza ed esperienza in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi». Le medesime raccomandazioni sono operate dal cod. corp. gov. anche con riferimento al comitato remunerazioni e al comitato nomine³³⁷, con ciò superando l'idea per cui taluni membri del *board*, per il sol fatto d'essere terzi rispetto a *managers* e azionisti di controllo, possono vigilare con la massima efficacia.

Se si condivide quanto osservato in precedenza, e cioè che il controllo sia un momento fisiologico dell'amministrazione, si necessita che il controllore sia qualificato tanto quanto lo è il gestore: in ciò, l'autonomia concessa dal sistema monistico, coniugata con le indicazioni offerte dall'autodisciplina, pare concedere agli operatori economici la possibilità di costituire uffici endoconsiliari che non si limitino ad un'attività di mero *rubber-stamping*, ma svolgano un ruolo attivo nell'indirizzo dell'attività consiliare. Il controllore – e con ciò si spera di rispondere in parte ad un altro grande tema aperto in materia di indipendenza, ovverosia quale definizione di indipendenza adottare – dev'essere terzo rispetto a chi gestisce (sia nel *day-by-day*, sia nel governo dell'assemblea), non terzo rispetto al *business*. Quale profondità del controllo ci si può aspettare, quale dialettica intraorganica può essere garantita, se chi siede come indipendente non ha alcun tipo di esperienza manageriale, ignora il settore di mercato in cui si colloca l'attività dell'impresa e si limita a recarsi in C.d.A. una decina di volte all'anno?

Si coglie, se le premesse convincono, tutta l'inadeguatezza delle scelte, sia normative che manageriali, che hanno provato a tipizzare le esigenze di composizione dei consigli di amministrazione. Normative, si diceva, in quanto i requisiti di indipendenza degli amministratori sono individuati con un pigro richiamo a quelli pensati per i sindaci³³⁸, ignorando le peculiarità del singolo emittente; manageriali, inoltre, nella misura in cui i *board* delle società quotate tendono sempre più ad applicare le regole di autodisciplina come se avessero valore cogente, ignorando l'*explain* e concentrandosi unicamente sul *comply*³³⁹. Ne deriva (*rectius*, ne è già derivato) che gli amministratori indipendenti finiscono per essere soggetti con *curricola* spesso di straordinario prestigio, ma avulsi

³³⁷ Cfr art. 3, Racc. 17, nonché, con specifico riferimento al comitato remunerazioni, l'art. 5, Racc. 26.

³³⁸ Tanto a livello codicistico per il modello monistico (cfr comb. disp. artt. 2409-*octiesdecies*, 2409-*septiesdecies* e 2399 c.c.) quanto a livello di Testo Unico della Finanza per gli emittenti titoli quotati in regime di amministrazione tradizionale o dualistico (cfr comb. disp. artt. 147-*ter* e 148 T.U.F.).

³³⁹ Cfr Kershaw (2012) p. 268. L'A., dopo aver osservato come «*some commentators have expressed concern that amongst the UK's institutional shareholder and financial media circles that of splitting roles of CEO and chairman is a religion and that most explanations that companies might give for combining the roles in one person are unlikely to receive a favourable hearing*» richiama un simbolico episodio di cronaca risalente ad alcuni anni fa: Sir Stuart Rose, «contravvenendo» alle indicazioni dello *UK corporate governance code*, era stato nominato dal *board* quale *executive chairman* di Marks and Spencer. A seguito dell'indignazione degli investitori istituzionali presenti nel capitale sociale di M&S, l'interessato – in occasione della successiva riunione del *board* – si chiedeva, con tono polemico, «*why don't some of these shareholders just shut up?*», integrando l'enfatica affermazione con un articolo esplicativo pubblicato dal *Financial Times* nei giorni seguenti (*Why M&S shareholders should think before they speak*, FT, 8 aprile 2008).

dalla realtà imprenditoriale nella quale si colloca il loro operato: in questo senso, prevedere in via statutaria (o parasociale) requisiti professionali stringenti, anche a costo di sacrificare alcuni di quelli individuati dal cod. corp. gov. in tema di relazioni personali, potrebbe rivelarsi un'idea utile a “riportare” in azienda soggetti che ne sono assolutamente distanti.

In definitiva, a ben vedere, che gli amministratori indipendenti possano rappresentare un valore aggiunto per il moderno *monitoring board* – modello di C.d.A. verso il quale spingono coerentemente prassi e legislatore³⁴⁰ – è una tesi che si intende difendere in questa sede. Parrebbe anche, volendosi spingere oltre, che la predetta componente indipendente del C.d.A. disponga di una forza maggiore, in termini di organico e possibilità di diversificazione delle competenze, che rende poco funzionale il mantenimento in vita del collegio sindacale. È tuttavia l'idea che si possano tipizzare requisiti di indipendenza, numero di indipendenti e struttura dei comitati endoconsiliari, a non convincere. Piuttosto, le chiavi di volta per l'individuazione di un controllore davvero terzo ed efficiente sembrerebbero essere tanto l'autonomia statutaria, quanto una maggiore elasticità degli investitori nel leggere gli scostamenti dai precetti dell'autodisciplina.

A riprova di quanto si va affermando, pare il caso approfondire il discorso discutendo un lampante esempio di come l'eccessivo formalismo, in un terreno che dovrebbe essere regolato da principi di elasticità e personalizzazione, conduca a risultati poco coerenti con gli obiettivi della legge, e finisca per ingabbiare in strutture assai rigide il diritto dei controlli societari.

3.1. Indipendenza, formalismo e limiti del modello monistico nel contesto dei gruppi di società

Come si accennava nel paragrafo che precede, i requisiti di indipendenza dettati per gli amministratori da fonti normative di rango primario sono da ricavarsi tramite il raffronto con quelli previsti per il collegio sindacale. L'operazione ermeneutica non causa particolari problemi, salvo sollevare qualche perplessità circa la validità della tecnica normativa, limitatamente al contesto dei sistemi di amministrazione tradizionale e dualistico. Nella *governance* monistica, invece, la lettera b), co. 1, dell'art. 2399 c.c. pare dare adito ad un problema di non poco momento, soprattutto nel contesto delle società quotate. La norma, infatti, impedisce di assumere la carica di sindaco (o, nel caso di specie, di componente del comitato per il controllo sulla gestione), oltre al soggetto che sia a vario titolo “legato” all'amministratore della società, anche al soggetto che siede quale

³⁴⁰ Cfr Ferrarini (2010) p. 51.

amministratore «delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo».

Il dato testuale, se interpretato rigidamente, comporta una grave limitazione per i membri del comitato per il controllo sulla gestione, ovvero sia l'impossibilità di sedere quali membri del c.c.g. di altre società del gruppo. Che i sindaci siedano in più collegi sindacali, per contro, è circostanza addirittura raccomandata dalla Consob³⁴¹, sottolineandosi in tal senso quell'esigenza di creare un clima e una cultura di trasparenza all'interno non solo dell'impresa, ma del gruppo. La scelta del legislatore di precludere tale possibilità ai comitatisti, allora, pare frutto di una disattenzione nella formulazione dei requisiti di indipendenza, risultato probabilmente della stratificazione normativa in materia di controlli societari che si è denunciata nel corso di questo lavoro. Nell'impossibilità di adottare una soluzione coerente con l'impianto normativo che si fonda sul dato testuale, pare necessario dover volgere lo sguardo alla *ratio legis*.

Come si accennava, anche richiamando la Comunicazione DAC/RM/97001574, del 20 febbraio 1997 della Consob, parrebbe assolutamente auspicabile garantire un certo livello di raccordo fra gli organi di controllo del gruppo: dopotutto, lasciando per un momento la società sullo sfondo e spostando il fuoco sull'impresa, alle volte dietro il gruppo si cela un unico schema imprenditoriale, e la capogruppo altro non è che il vertice dell'organigramma aziendale – oltre che, naturalmente, di quello societario. Di qui, l'esigenza di garantire la medesima (auspicata) trasparenza nel sistema dei controlli interni, con funzioni aziendali che “parlino” con il vertice dei controlli interni, tanto al livello della singola società quanto al livello del gruppo.

L'Autorità di vigilanza, peraltro, sembrerebbe del medesimo avviso. È quanto si evince dalla Comunicazione DEM/10046789 del 20 maggio 2010, dove la Consob osserva, sul punto oggetto di trattazione, come «non comprometterebbe l'indipendenza la circostanza che l'amministratore indipendente della quotata svolga il ruolo di amministratore indipendente in altre società del gruppo»³⁴². Dalla conclusione che precede, e sempre ragionando in termini di identità di *ratio legis*, parrebbe potersi finanche condividere quella dottrina che ritiene ammissibile che un membro del c.c.g. sieda nel collegio sindacale di una società controllata, sempre al fine di garantire armonia all'impianto dei controlli interni³⁴³.

³⁴¹ Cfr §1.2.b della Comunicazione DAC/RM/97001574, del 20 febbraio 1997, ove si legge come «al fine di accrescere a favore del Collegio sindacale la trasparenza sull'attività svolta dalla società, anche attraverso imprese controllate si raccomanda che almeno un componente del Collegio sindacale della capogruppo sia nominato sindaco nei Collegi sindacali delle società controllate».

³⁴² Cfr §2.3., Comunicazione DEM/10046789, del 20 maggio 2010.

³⁴³ Cfr Abriani (2016) p. 160.

A prescindere dalla circostanza che si condivida o meno quest'ultimo orientamento, ovvero che si ritenga di poter forzare il dato dell'art. 2399 c.c. come poc'anzi proposto, il profilo di maggiore rilevanza che si è inteso sottolineare è un altro. Si tratta della circostanza per cui lo sforzo compiuto dal legislatore nel cercare criteri universali di indipendenza rischia di comportare anomalie come quella poc'anzi denunciata. Circostanze in grado di impattare sensibilmente sulla libera scelta imprenditoriale di adottare un modello di *governance* in luogo di un altro, e che nulla hanno a che vedere con le esigenze per cui la componente non esecutiva ed indipendente dovrebbe sedere in C.d.A.

La libertà di autodeterminazione dell'organo gestorio promessa dal riformatore del 2003 è oggi solo in parte assicurata. All'atteggiamento alle volte eccessivamente prudentiale del legislatore ha fatto eco una meccanica importazione dell'autodisciplina da parte degli operatori, che si sono spesso limitati ad un copia-incolla di principi di governo societario sviluppati in ordinamenti caratterizzati da modelli di *governance* assai diversi dal nostro. In un mercato di capitali non particolarmente ipertrofico, dove molti *players* seguono (spesso acriticamente) il sentiero tracciato dalla *path dependency* e dal clima di formalismo normativo, è tuttavia possibile individuare delle eccezioni.

Nell'ultimo periodo, infatti, due importanti attori del settore bancario italiano hanno deciso di virare verso la *governance* anglosassone, adottando il modello di amministrazione monistico. Al fine di evitare che questo studio si svolga unicamente sui manuali, ma si interessi anche della realtà dei mercati, si tenterà nelle prossime pagine uno studio delle peculiarità della *governance* delle banche succitate, per capire quali motivazioni hanno portato ad una scelta imprenditoriale così controcorrente, e con quali risultati.

4. Il passaggio al monistico di Intesa Sanpaolo e Illimity. Casi isolati o apripista di una nuova *governance*?

L'obiettivo che ci si è prefissati nel presente paragrafo è quello di “mettere alla prova” le osservazioni che si sono formulate in questo lavoro di tesi. Come si è ampiamente ribadito, i modelli di amministrazione c.d. alternativi non hanno goduto di grande fortuna da quando il legislatore li ha introdotti, ormai quasi vent'anni fa. Eppure la recente riscoperta in dottrina del modello monistico, unitamente alla crescente insofferenza degli operatori verso l'eccessivo impianto normativo in tema di controlli interni, ha portato alcune società – anche quotate – ad esplorare la *governance* anglosassone.

I due esempi che si è inteso rappresentare di seguito sono peraltro due società di primario *standing* nel settore bancario, settore che a sua volta occupa un posto di assoluta preminenza nel tessuto economico nazionale. La prima delle due banche in esame, Intesa Sanpaolo S.p.A., ha adottato il modello monistico già alcuni anni fa (con delibera dell'assemblea straordinaria del 26 febbraio 2016), dopo un *iter* della sua *governance* assai peculiare. Con la fusione per incorporazione di San Paolo Imi in Banca Intesa, che nel 2007 dava vita ad uno dei più grandi gruppi bancari europei, la neonata Intesa Sanpaolo adottava il sistema di amministrazione dualistico, in linea con un *trend* tipico di quegli anni – scelta, peraltro, che pareva giustificata più dalla “capienza” degli organi sociali garantita dal sistema dualistico che da una precisa determinazione imprenditoriale. Al pari di un altro importante *player* del settore bancario, anch'esso “proveniente” dalla *governance* renana (UBI Banca³⁴⁴), Intesa Sanpaolo vira poi verso il modello di matrice anglosassone nel 2016, giustificando l'abbandono del modello dualistico sull'assunto che quest'ultimo comportava (i) una catena decisionale lunga e non sempre lineare, (ii) asimmetrie informative all'interno degli organi e tra gli organi stessi, nonché, da ultimo, (iii) un allontanamento eccessivo della funzione gestoria da quella di controllo³⁴⁵.

Illimity bank S.p.A., per contro, ha comunicato il passaggio alla *governance* monistica assai di recente, e in particolare in occasione dell'assemblea straordinaria del 21 febbraio 2022³⁴⁶, ritenendo il modello di amministrazione monistico «più funzionale alle esigenze dell'impresa» – e ponendo così l'accento, come si diceva, sulla circostanza per cui il moderno diritto societario, e la *governance* in particolare, dovrebbe essere al servizio delle necessità dell'impresa esercitata in forma societaria³⁴⁷.

I due emittenti adottano una *governance* che presenta alcune differenze sul piano della composizione quantitativa degli organi, ma incredibili somiglianze sotto il profilo della composizione qualitativa e funzionale. Difatti, da un lato lo statuto sociale di Intesa Sanpaolo (di qui in avanti, per

³⁴⁴ UBI Banca, nata nell'aprile 2007 dalla fusione tra Banche Popolari Unite e Banca Lombarda e Piemontese, ha visto i suoi titoli oggetto di un'offerta pubblica di acquisto lanciata dalla stessa Intesa Sanpaolo e conclusasi nel settembre 2020. All'esito dell'OPA, Intesa ha acquisito il controllo del 100% del capitale sociale di UBI e ne ha *delistato* le azioni, fino a quel momento negoziate sull'MTA.

³⁴⁵ Cfr il §1 della Relazione del Consiglio di Amministrazione in occasione dell'assemblea straordinaria del 26 febbraio 2016.

³⁴⁶ E abbandonando la precedente *governance* tradizionale.

³⁴⁷ Nelle Premesse dell'Orientamento ISP, inoltre, vengono richiamate le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, come di volta in volta aggiornata), ove si legge come «gli assetti organizzativi e di governo societario delle banche, oltre a rispondere agli interessi dell'impresa, devono assicurare condizioni di sana e prudente gestione», così ponendo in primo piano gli interessi privatistici cui è sottesa una buona *governance*, ma ricordando altresì quelli di natura pubblicistica. Con riferimento ai primi, peraltro, l'Orientamento ISP prosegue richiedendo che la composizione degli organi sociali, sotto il profilo quantitativo, sia «adeguato alle dimensioni e alle complessità organizzative della banca», richiamando inevitabilmente il concetto di adeguatezza di cui agli artt. 2086 e 2381 c.c. (del quale si è ampiamente trattato al Capitolo I).

ragioni di brevità, semplicemente “ISP”) prevede che il C.d.A. sia composto dai 15 ai 19 membri³⁴⁸, disposizione da leggersi in combinato disposto con l’Orientamento sulla composizione qualitativa del C.d.A. di ISP (l’“Orientamento ISP”), a mente del quale il numero di consiglieri raccomandato all’assemblea degli azionisti è 19³⁴⁹. Dall’altro lato, il C.d.A. di Illimity si compone idealmente di 13 membri³⁵⁰, numero individuato in una forbice che, per statuto³⁵¹, va da 9 a 15. In ambo i contesti, il numero di membri comitato per il controllo sulla gestione si colloca nell’ordine del 25% circa dei consiglieri (5 nel C.d.A. di ISP e 3 in quello di Illimity).

A valle di queste brevi premesse sulla composizione strutturale dei C.d.A., tuttavia, vale la pena sottolineare come le funzioni cui sono deputati i consiglieri, e – conseguentemente – la composizione qualitativa degli stessi, presenti evidenti tratti di somiglianza. Ci si riferisce, in particolare, alla circostanza per cui ambedue le società hanno organizzato la propria *governance* alla stregua dell’idea di *monitoring board* che si è diffusamente trattata in questo lavoro. I consigli di amministrazione, infatti, presentano un solo esponente del *top management*, segnatamente l’amministratore delegato, mentre la rimanente compagine del *plenum* è non esecutiva³⁵². Il numero di non esecutivi, invero, è assolutamente considerevole (addirittura 18 membri nel C.d.A. di ISP!), e pare appena il caso di aggiungere come buona parte della componente non esecutiva sia altresì qualificabile come indipendente (*almeno* due terzi del C.d.A. di ISP e 7 membri, sui 12 non esecutivi, dell’organo di Illimity)³⁵³.

Da quanto precede, è giocoforza trarre che al C.d.A. compete una funzione di alta amministrazione (*i.e.*, di indirizzo strategico) e di controllo, più che di gestione in senso proprio. E il dato che si ricava dalla conformazione strutturale dei consigli viene confermato dalle funzioni che i consigli stessi individuano nei rispettivi statuti. Nello statuto sociale di ISP, infatti, si legge come la prima delle competenze indelegabili del *plenum* sia l’esercizio di «tutti i compiti di supervisione strategica»³⁵⁴, provvedendosi nelle righe che seguono a specificare in cosa si sostanzino tali compiti: trattasi, essenzialmente, della definizione del modello di *business*, degli indirizzi strategici e del *risk appetite*, oltre all’approvazione degli obiettivi e delle politiche di *governance* del gruppo. Similmente, in Illimity lo statuto sociale demanda al *plenum* la «determinazione delle linee e operazioni

³⁴⁸ Art. 13.1 dello statuto di ISP.

³⁴⁹ Par. 2 dell’Orientamento ISP.

³⁵⁰ Par. 4 dell’Orientamento Illimity.

³⁵¹ Art. 16.1 dello statuto di Illimity.

³⁵² Par. 1 dell’Orientamento ISP e par. 4 dell’Orientamento Illimity.

³⁵³ Par. 1 dell’Orientamento ISP e art.16.2 dello statuto di Illimity.

³⁵⁴ Art. 18.2.1 dello statuto di ISP.

strategiche, degli indirizzi generali e delle politiche di governo e gestione dei rischi»³⁵⁵, anche con riferimento al gruppo³⁵⁶.

Da un lato, evidentemente, le scelte lessicali operate sono ben attente a demandare al C.d.A. solo funzioni di alta amministrazione, lasciando il *day-by-day* ai rispettivi A.D. e al *top management*³⁵⁷. Ai compiti di alta amministrazione, coerentemente, fa da *pendant* un'organizzazione del consiglio che ne valorizzi la funzione di controllo, che viene trattata in statuto come un vero e proprio momento dell'amministrazione, consustanziale a quello gestorio: ne è prova il fatto che al *plenum* di Illimity sia richiesto tanto di autodeterminarsi quanto all'articolazione nei predetti comitati³⁵⁸, quanto di nominare i dirigenti preposti alle funzioni aziendali di controllo³⁵⁹, consentendo di garantire quel raccordo fra consiglio di amministrazione e funzioni di controllo che nelle grandi società garantisce maggiore efficienza del mero vaglio di legalità gestoria operato dai sindaci.

Oltre al necessario comitato per il controllo sulla gestione, infatti, entrambi gli emittenti sono caratterizzati dalla presenza, nei rispettivi C.d.A., dei tre comitati raccomandati dall'ultima versione del codice di *corporate governance* – *i.e.*, il comitato nomine, il comitato rischi e quello remunerazioni – oltre al comitato per le operazioni con parti correlate (c.d. comitato OPC). Vale inoltre la pena sottolineare come, in ossequio ad un principio di autodeterminazione dell'organo gestorio, tanto lo statuto sociale di IPS quanto quello di Illimity consentono al C.d.A. di costituire ulteriori comitati, determinandone composizione, attribuzioni e funzionamento³⁶⁰. In linea con quanto precede, e valorizzando il ruolo delle informazioni che tanto il legislatore codicistico quanto quello del T.U.F. e del T.U.B. attribuiscono alla moderna *governance*, è meritevole di segnalazione la circostanza per cui ambo gli statuti si premurino di stabilire flussi informativi costanti tanto sul piano degli organi societario, quanto nel rapporto fra detti organi e le funzioni aziendali di controllo³⁶¹.

³⁵⁵ Art. 19.3(a) dello statuto di Illimity.

³⁵⁶ Art. 19.3(r) dello statuto di Illimity.

³⁵⁷ Come si evince anche dai report in tema di “disponibilità di tempo richiesta agli amministratori” in relazione al rispettivo incarico: v. par. 3 dell'Orientamento ISP e par. 9 dell'Orientamento Illimity.

³⁵⁸ Art. 19.3(m) dello statuto di Illimity.

³⁵⁹ Art. 19.3(i) dello statuto di Illimity: trattasi, in particolare, del Responsabile della funzione *internal audit*, del *Chief Risk Officer*, del Responsabile della funzione di conformità (*Compliance Manager*) e del Responsabile della funzione antiriciclaggio (Responsabile AML). Conformemente anche lo statuto di IPS, all'art. 18.2.2(f).

³⁶⁰ Con riferimento ai comitati endoconsiliari, v. l'art. 19.3(m) dello statuto di Illimity. I comitati nomine, remunerazioni e rischi sono disciplinati rispettivamente dagli artt. 25, 26 e 27 dello statuto di IPS, mentre sulla possibilità di costituirne di ulteriori v. l'art. 18.2.2.

³⁶¹ L'art. 18.2.1 dello statuto di IPS attribuisce al *plenum* l'identificazione dei «flussi informativi necessari ad assicurare la piena circolazione delle informazioni all'interno del Consiglio e quelli che agli Organi e ai Comitati devono essere indirizzati anche dalle strutture aziendali».

L'idea, se ben s'intende, è quella di creare il clima di trasparenza cui si si accennava *supra*, e che più di qualsiasi requisito formale di indipendenza pare idoneo a garantire una gestione sana e prudente³⁶².

In continuità con quanto detto sinora paiono collocarsi le prerogative dei membri del c.c.g.: in Illimity, in particolare, ai comitatisti è consentito avvalersi delle funzioni di controllo interno ai fini dello svolgimento delle proprie verifiche, e deve altresì menzionarsi come venga recuperata in via statutaria la possibilità di svolgere “anche individualmente” gli atti di ispezione e controllo *ex art. 151-ter T.U.F.*³⁶³. In ISP, invece, maggiore enfasi è posta sul ruolo del c.c.g. nella definizione dell’“architettura complessiva dei controlli” e nel successivo vaglio sull’efficacia delle strutture di controllo³⁶⁴, oltre all’attribuzione allo stesso delle prerogative del comitato *ex d.lgs. 39/2010* – realizzandosi così un primo “accorpamento” di funzioni simili nel medesimo soggetto. Il principale ruolo di raccordo informativo spetta, nell’infrastruttura dei controlli realizzata da ISP, al preposto alla presidenza del C.d.A., che è però opportunamente messo nella condizione di doversi interfacciare con il *chairman* del c.c.g.³⁶⁵. Dallo stesso angolo di visuale, ovverosia quello del c.c.g., deve notarsi come ai suoi membri è dato interfacciarsi anche con i membri del comitato rischi e con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili.

Da ultimo, pare imporsi giusto un momento di riflessione su uno dei temi poc’anzi discusso, ch’è quello della professionalità richiesta a chi eserciti funzioni di controllo. Si è osservato, infatti, come la funzione di controllo sia momento di quella amministrativa, e che – in conseguenza di ciò – l’indipendenza garantita da buona parte dei consiglieri non dovrebbe significare estraneità al mondo degli affari. Ebbene, tanto ISP quanto Illimity, sia nello statuto sociale che nell’Orientamento sulla composizione quali-quantitativa del C.d.A., pongono particolare accento sul novero di professionalità che si intende coinvolgere nella composizione del *plenum* consiliare. Tale intensità d’intenti, abbinata alla funzione precipuamente di monitoraggio svolta dal consiglio, suggerisce la sensibilità degli operatori economici a che l’indipendenza di giudizio non si traduca in incapacità di apprezzamento della linea di *management* dell’ente – ed in questo senso preme ricordare, anche a rischio d’esser tacciati di ripetitività, come il vaglio degli amministratori non esecutivi si estenda necessariamente al

³⁶² In questo senso, quasi simbolicamente, l’Orientamento sulla composizione del C.d.A. di ISP (par. 3) richiede che il CEO manifesti un “orientamento alla trasparenza”.

³⁶³ Art. 28 dello statuto di Illimity.

³⁶⁴ Art. 23.1(c) e (d) dello statuto di ISP.

³⁶⁵ Al *chairman*, lo statuto di ISP (art. 19.1) attribuisce espressamente il potere di «accesso a tutte le funzioni aziendali»; la disposizione, se letta in combinato disposto con il co. 1 dell’art. 2381 c.c. (a mente del quale il presidente del C.d.A. assicura che “adeguate informazioni” pervengano agli altri consiglieri con riferimento alle materie all’o.d.g.), crea un importante raccordo informativo nel contesto della convocazione e dello svolgimento delle riunioni consiliari. Merita di segnalarsi, altresì, come il medesimo documento, nel definire le funzioni del presidente del c.c.g., raccomandi a quest’ultimo di istituire dialoghi non solo con l’A.D. e con i presidenti degli altri comitati endoconsiliari, ma anche con il predetto *chairman*: la *ratio* dietro questo impianto di disposizioni si coglie agevolmente, ed è evidentemente mirata a stabilire un consiglio capace di garantire il *monitor* e *challenge* al CEO auspicato dal medesimo Orientamento.

merito della gestione, comportando che chi lo opera *sia effettivamente in grado* di apprezzare le scelte gestorie.

Dall'operazione di ingegneria societaria operata dalle due società, si nota come le pur differenti scelte strutturali degli organi denotino in verità le medesime finalità: assicurare che l'attività di controllo venga diretta e coordinata dal medesimo soggetto preposto a fornire le linee guida dell'agire amministrativo. Ciò che pare emergere, infatti, è l'idea per cui nessuno meglio di chi ha fissato gli obiettivi (strategici, industriali, finanziari, di *governance*) sia in grado di vagliare la pertinenza dell'agire amministrativo rispetto agli obiettivi medesimi. L'esigenza che il controllo sia sufficientemente imparziale è poi garantita da un duplice meccanismo: da un lato, la costruzione di C.d.A. presieduti dalla compagine non esecutiva, in forze sufficienti per garantire quel *challenge* e *monitor* rispetto all'A.D. che si prefigge l'Orientamento sulla composizione del C.d.A. di ISP. Dall'altro, l'organizzazione del *plenum* in uffici preposti al vaglio di specifiche aree della gestione, consentendo contestualmente a ciascun amministratore di dedicare sufficiente tempo alla sua attività e di valorizzare la sua esperienza tramite l'esercizio del monitoraggio in un ambito in cui (auspicabilmente) eccelle.

Quanto precede, invero, pare aver confermato i postulati del presente lavoro di tesi. Si rinvia, sempre con finalità confermativa di quanto detto, all'Appendice, ove si è svolto un breve studio sulla *governance* dei principali (in termini di capitalizzazione di mercato) emittenti titoli quotati italiani: l'intento è quello di dimostrare la sovrapposizione di ruoli e funzioni denunciata nei capitoli che precedono, nonché la circostanza per cui l'organo di controllo della grande società quotata sia *già ora* il consiglio di amministrazione.

Muovendo dalle osservazioni svolte nei precedenti tre capitoli, e dagli studi degli emittenti operati al §4 e in Appendice, pare ora corretto operare qualche considerazione conclusiva – offrendo alcuni spunti per approfondire lo studio in materia di sistema dei controlli interni e *governance* monista.

CONCLUSIONI

Lo studio condotto in questo lavoro di tesi ambisce ad offrire alcuni spunti di riflessione, non avendo la pretesa di poter esaurire la trattazione di un tema di tale complessità com'è quello dei controlli endosocietari nell'ordinamento italiano.

I punti su cui ci si è intesi soffermare sono essenzialmente tre. Il primo, che si ripresenta nel corso dell'intero svolgimento della tesi, è il ruolo della *path dependency*: a questa si è attribuito lo scarso impatto delle fonti eurounitarie sul diritto societario nazionale, e la persistenza nel nostro ordinamento del modello di amministrazione c.d. tradizionale. Più che da vere scelte imprenditoriali, la scelta del modello di amministrazione in parola pare dettata dalla mera circostanza per cui vi si è sempre fatto ricorso. Il che, se non è necessariamente un male – in quanto ha consentito agli operatori economici di acquisire particolare familiarità con le sue regole – dall'altro ha condotto allo scenario di cui si dirà.

Difatti, ed è questo il secondo profilo meritevole di attenzione, lo stato attuale della nostra *corporate governance* impone al giurista di interrogarsi su cosa sia effettivamente rimasto del collegio sindacale, alla luce tanto delle modifiche intervenute sulla sua disciplina, quanto del progressivo evolversi del C.d.A. delle società quotate verso l'idea di *monitoring board*. Non pare azzardato osservare che, soprattutto nel contesto delle società quotate, del modello di amministrazione tradizionale originale è oggi rimasto ben poco. La *path dependency* ha impedito che si abbandonasse formalmente tale sistema, ma le spinte derivanti dallo sviluppo delle *best practices* anglosassoni e dalle (spesso confuse) scelte legislative degli ultimi decenni ce ne ha consegnato una versione ben lontana da quella iniziale.

Laddove i primi profili chiave di questo elaborato riguardano, rispettivamente, la causa ed il problema, il terzo ed ultimo è una proposta di soluzione. Se il modello di amministrazione tradizionale, “appesantito” dall'impianto normativo stratificatosi nei decenni, è oggi un costruito burocratizzato e poco efficiente, è evidente che si pone un'esigenza di semplificazione delle strutture e di razionalizzazione delle duplicazioni. Una possibile risposta

al problema è già presente nel nostro ordinamento: trattasi del modello di amministrazione c.d. monistico, di ispirazione anglosassone, introdotto nel 2003 e mai davvero sfruttato.

Lungi dal ritenere che un modello di *governance* sia preferibile all'altro, obiettivo di questo lavoro è unicamente quello di offrire una risposta all'esigenza poc'anzi accennata. Oltre alla possibile applicazione nel contesto della "grande" S.r.l., in quello della S.p.A. quotata il modello di amministrazione monistico parrebbe rappresentare un eccellente punto di compromesso fra l'esigenza di razionalizzare l'impianto dei controlli interni e quella di mantenere alto il livello del *monitoring* sulla gestione. In via di prima approssimazione, infatti, la funzione di controllo passerebbe dal collegio sindacale al consiglio di amministrazione, mentre l'attività gestoria resterebbe in capo ai delegati (spesso al solo CEO) e al *top management* – il che, a ben vedere, non rappresenta di per sé un apparato meno garantista.

La soluzione prospettata, peraltro, non pare soffrire le critiche mosse dalla dottrina al tessuto normativo in tema di modello monistico. Le osservazioni più ricorrenti sul punto, infatti, tradiscono un approccio figlio della *path dependency*: di talché è agevole obiettare che un modello di amministrazione e controllo andrebbe valutato per le sue potenzialità, non già alla luce di quanto simile questo sia al "virtuoso" modello tradizionale. L'approccio che si è seguito nell'apprezzare la *governance* monista prevista da codice civile e T.U.F. ha mirato a ricostruire il sistema normativo e vagliarne la compatibilità con le esigenze di semplificazione in parola. L'esame, dall'esito teoricamente positivo, è stato poi approfondito studiando il recente passaggio alla *one-tiered governance* di Intesa Sanpaolo e Illimity, che per diverse ragioni paiono potenziali apripista per un cambio di rotta della nostra *governance*.

Si è, da ultimo, inteso lasciare uno spunto al lettore che sia anche solo in parte persuaso delle conclusioni cui si è pervenuti nel corso del lavoro. L'Appendice offre uno spaccato della configurazione del sistema dei controlli societari delle prime società quotate sul FTSE MIB, la cui complessità delle strutture è evidente. Non si ambisce a suggerire all'impresa quale vestito indossare, e del pari si è consapevoli che la *path dependency* rischia di far restare "di moda" il modello tradizionale per molti anni ancora. Se però alle esigenze suesposte farà eco un primo cambio di passo nell'approccio ermeneutico, si crede, forse anche la prassi del *business* saprà ripensare le scelte di *governance*. Ciò che si intende avallare, in chiusura di questo studio, è il giurista debba essere il primo a (tentare di) superare la *path dependency*. Solo allora, con ogni probabilità, il *business* potrà seguire.

APPENDICE

I risultati dello studio della *governance* di Intesa Sanpaolo e Illimity paiono aver confermato la costruzione teorica operata in questo lavoro. Eppure, per ragioni di completezza, parrebbe corretto avanzare l'indagine di un passo ancora, arrivando a domandandosi, cioè, se la struttura di governo societario ivi analizzata sia riscontrabile anche in società che ancora operano in regime di amministrazione tradizionale – e che dunque (teoricamente) devolvono il ruolo di vertice del sistema dei controlli interni al collegio sindacale.

Ciò che s'intende fare, brevemente, è cercare di cogliere quanto i principali emittenti titoli quotati agiscano in un contesto di duplicazione di funzioni, sovrapponendo al controllo operato dal *monitoring board* il vaglio di legalità spettante al collegio sindacale.

Il breve studio che si intende compiere, a margine del presente lavoro di tesi, prende le mosse da alcuni dati (raccolti e sintetizzati in forma tabellare alla pagina che segue), che verranno successivamente commentati.

Emittente	membri CdA raccomandati	Esecutivi	NEDs	INEDs	Comitato ex d.lgs. 39/10	Organismo 231	Comitato endoconsiliario
Atlantia	13 (fino a 15)	1	12 (o 14)	>50% C.d.A.	collegio sindacale	un membro esterno, il <i>general counsel</i> e un sindaco	(i) rischi e corporate governance, (ii) HR e remunerazioni, (iii) nomine
Enel	9	1	8	8	collegio sindacale	tre membri esterni, con partecipazione del responsabile funzione audit	(i) nomine e remunerazioni, (ii) rischi, (iii) corporate governance e sostenibilità, (iv) OPC
Eni	9	1	8	8	collegio sindacale	presidente del collegio sindacale, tre membri esterni, direttore funzione audit	(i) rischi, (ii) remunerazioni, (iii) nomine, (iv) sostenibilità
Generali	fino a 15	1	14	>60% C.d.A.	collegio sindacale	responsabile/rappresentante funzione audit, responsabile/rappresentante <i>compliance</i> , membro esterno	(i) rischi, (ii) remunerazioni, (iii) nomine, (iv) OPC, (v) investimenti, (vi) operazioni strategiche
Moncler	11	3	8	7	collegio sindacale	un sindaco di una controllata, un membro esterno ed il responsabile audit	(i) rischi e sostenibilità, (ii) nomine e remunerazioni

Poste Italiane	9	1	8	7	collegio sindacale	due membri esterni ed un esponente delle funzioni aziendali di controllo	(i) rischi e sostenibilità, (ii) remunerazioni, (iii) nomine, (iv) OPC
Snam	9	1	8	6	collegio sindacale	tre membri esterni	(i) rischi e OPC, (ii) remunerazioni, (iii) nomine, (iv) ESG
UniCredit	13	1	12	>60% C.d.A.	collegio sindacale	due membri del CdA e due membri esterni	(i) controllo interno e rischi: (i.A) sotto-comitato controllo interno, (i.B) sotto-comitato rischi, (ii) nomine ad HR, (iii) remunerazione (iv) OPC e investimenti in equity, (v) permanente strategico
Nexi	13	1	12	>50% C.d.A.	collegio sindacale	collegio sindacale	(i) rischi e sostenibilità, (ii) remunerazioni nomine, (iii) OPC

I dati che precedono sono il frutto di una breve ricerca empirica condotta sui documenti societari pubblicati dagli emittenti in parola, e segnatamente la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari *ex art. 123-bis T.U.F.* e l'orientamento sulla composizione quali-quantitativa del consiglio di amministrazione – oltre, naturalmente, a statuto sociale ed (estratti di) eventuali patti parasociali intercorrenti fra gli azionisti di riferimento³⁶⁶.

La scelta delle società assunte a parametro non è casuale: si tratta di alcuni degli emittenti del FTSE MIB con la più alta capitalizzazione di mercato³⁶⁷, ancorché si deve avvertire che nessuna delle presenti, fatta forse eccezione per UniCredit, è una vera *public company*. L'azionista di maggioranza, infatti – spesso lo Stato – detiene mediamente una partecipazione compresa fra il 20 ed il 35% del capitale sociale³⁶⁸, così controllando, quantomeno di fatto, il governo dell'emittente. Eppure, stante il predetto – e crescente – fenomeno di globalizzazione dei mercati di capitali, si deve altresì notare l'ingresso degli investitori istituzionali stranieri nel capitale delle nostre società, alle volte come azionisti di controllo (vedasi il fondo di *private equity* Hellman e Friedman in Nexi), alle altre come soci di minoranza (il colosso BlackRock detiene partecipazioni rilevanti sia in Intesa Sanpaolo che in UniCredit, mentre Lazard è socio di minoranza in Snam³⁶⁹).

La *governance* dei nostri emittenti, tuttavia, sembra rispondere solo parzialmente al cambiamento, e le ragioni di questa osservazione paiono emergere abbastanza chiaramente dai dati raccolti nella tabella che precede. Tutte le società cui ci si riferisce, infatti, adottano il modello di amministrazione tradizionale, in linea con l'imperante fenomeno di *path dependency*, organo al quale puntualmente demandano lo svolgimento delle funzioni di cui all'art. 19 del d.lgs. 39/2010. L'“assorbimento” delle funzioni del comitato per il controllo interno e la revisione contabile *ex d.lgs. 39/2010* all'interno del collegio sindacale, oltre a riconsegnare ai sindaci delle società quotate funzioni espunte nel 1947, crea quella sovrapposizione di funzioni con il comitato controllo e rischi *ex cod. corp. gov.*³⁷⁰ – che, si noti, tutte le società prese a campione hanno provveduto ad istituire – denunciata nel Capitolo I, e della quale si stenta a capire l'utilità.

³⁶⁶ I documenti consultati sono stati tutti oggetto di pubblicazione nel corso del 2021, e sono stati consultati nell'aprile del 2022.

³⁶⁷ In termini di capitalizzazione di mercato, naturalmente, Intesa Sanpaolo occupa un posto preminente nella nostra Borsa valori. Poiché già oggetto di trattazione, tuttavia, si è ritenuto di non occuparsene in questa sede.

³⁶⁸ Per ragioni di completezza espositiva, tuttavia, si deve osservare che la contendibilità del controllo dell'ente è assai diversa fra una società e l'altra, tanto per motivi amministrativi – *e.g.*, esercizio del *golden power* – quanto per struttura del capitale – si pensi, da un lato, alla “solidità” del controllo esercitato da C.D.P. e dal M.E.F. (rispettivamente titolari del 35 e del 29,6% del capitale sociale) su Poste Italiane; dall'altro lato Atlantia, pur controllata al 30% da Edizione S.r.l., è in questi giorni possibile *target* di offerta pubblica di acquisto.

³⁶⁹ Tutte le partecipazioni cui ci si riferisce si aggirano nell'intorno del 5% del capitale sociale.

³⁷⁰ Sul punto, si vedano le riflessioni operate al Capitolo I.

Tuttavia, pur nel contesto della persistente *governance* latina, i segni dell'evoluzione e dell'elaborazione delle *best practices* d'Oltremarica (nonché d'Oltreoceano) sono ben evidenti. L'idea che si è sostenuta nel presente lavoro di tesi, ovverosia che il C.d.A. sia ormai organo prettamente di indirizzo e controllo, pare ampiamente confermata dai dati. Difatti, e preliminarmente, colpisce come delle nove società in esame, otto presentano un unico amministratore esecutivo (solo il C.d.A. di Moncler attribuisce deleghe a tre consiglieri), demandando agli altri membri del *board* una funzione di controllo³⁷¹.

Funzione di *monitoring* che, peraltro, è confermata dalle parole degli stessi C.d.A., e rivolte agli azionisti in occasione della pubblicazione del documento sull'orientamento del consiglio sulla composizione quali-quantitativa dell'organo, in occasione della successiva elezione. Si legge, ad esempio, nel documento elaborato dal C.d.A. di UniCredit, come «[gli amministratori] non esecutivi, [sono] chiamati a svolgere un'importante funzione *dialettica e di monitoraggio* sulle scelte compiute dagli esponenti esecutivi», aggiungendosi a ciò che «nell'organo che svolge la funzione di supervisione strategica, devono essere nominati *soggetti indipendenti* che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale»³⁷². Che il *plenum* sia divenuto poi un organo con funzioni prevalentemente di indirizzo e controllo è altresì raccomandato dalla percentuale di amministratori indipendenti rispetto al totale della componente non esecutiva dell'organo: si va dagli emittenti che si adeguano all'art. 2, racc. 5, del cod. corp. gov., a mente del quale almeno la metà del C.d.A. è composto da indipendenti, agli emittenti (vedasi Enel ed Eni) che richiedono (*rectius*, il cui C.d.A. raccomanda) che il 100% della componente non esecutiva sia altresì indipendente³⁷³.

Pare altresì commendevole lo sforzo degli emittenti di distaccarsi dai requisiti formali di indipendenza individuati normativamente. Difatti, leggendo le osservazioni mosse dai consigli di amministrazioni alle rispettive basi azionarie, è dato rilevare come da un lato si cerca di abbracciare un approccio più “sostanzialistico” del predetto requisito³⁷⁴, e dall'altro si prova ad evitare che indipendenza si traduca in estraneità al mondo degli affari – ed in particolare al *business* condotto dal

³⁷¹ Si noti, peraltro, come in alcuni casi si tratta di *board* non piccoli, composti da 13 o finanche 15 membri.

³⁷² Premessa dell'Orientamento UniCredit. Nello stesso senso recita il medesimo documento elaborato dai C.d.A. degli altri emittenti indagati. Ad esempio, si legge nell'Orientamento Atlantia come «il numero e le competenze degli amministratori non esecutivi devono essere tali da assicurare una significativa incidenza di questi ultimi nell'assunzione delle decisioni consiliari, tale da garantire un efficace *monitoraggio della gestione*», allo stesso tempo richiamando le disposizioni del cod. corp. gov. in tema di numero di indipendenti per le società quotate c.d. di grandi dimensioni a proprietà non concentrata (art. 2, racc. 5).

³⁷³ Mediamente, i C.d.A. delle società considerate presentano una componente indipendente pari al 74,7% del *plenum*, di molto superiore a quanto suggerito dal codice di autodisciplina. E ancorché sul requisito di indipendenza e sull'efficacia di parametri formali si sia ampiamente discusso, si deve quantomeno prendere atto della recente sensibilità degli operatori economici circa l'importanza di tale parametro.

³⁷⁴ Si legge nell'Orientamento Eni che «il possesso del requisito di indipendenza deve essere valutato avendo riguardo sia alla sostanza sia alla forma».

singolo emittente. Sul punto, è emblematico come dall'Orientamento Eni (società che si ricorda richiedere un *plenum* interamente indipendente) si evince come la maggioranza del *plenum* debba essere composta da *managers* (almeno cinque amministratori sui sette indipendenti), ai quali è richiesto di possedere specifici *backgrounds* professionali³⁷⁵. Nello stesso senso muovono anche le indicazioni risultanti dall'Orientamento Enel³⁷⁶ e dall'Orientamento Nexi, ove si legge che ben l'80% del *board* vanta una comprovata esperienza manageriale, e di questo il 40% ha esperienza «a livello di capo azienda sia in banche ed istituzioni finanziarie sia in realtà operanti nel settore dei pagamenti digitali»: dati che, ad un primo impatto, farebbero pensare ai requisiti per la componente esecutiva del *board*. Eppure, se si rammenta il cambio di prospettiva in materia di funzione di controllo – la quale viene ad essere parallela a quella gestoria – tali requisiti non sorprendono affatto.

Del pari, e conseguentemente, non sorprende il livello di “personalizzazione” in uffici endoconsiliari dei diversi *plenum* analizzati: ispirandosi ai dettami dell'autodisciplina, e sfruttando l'ampia libertà organizzativa del C.d.A. concessa dalla riforma del 2003, gli operatori oggetto di studio hanno articolato il loro organo di vertice in maniera congeniale alle rispettive esigenze. Colpisce, in particolare, la straordinaria diffusione del comitato che si è finora definito *audit committee* (in ossequio al suo progenitore anglosassone), e che si presenta variamente strutturato in tutti e nove gli emittenti considerati. La predetta diffusione è riconducibile da un lato, forse, a ragioni di riconoscibilità del comitato da parte degli investitori stranieri; dall'altro a ragioni legate allo sperato raccordo con le funzioni aziendali di controllo cui dovrebbe ambire un moderno sistema dei controlli interni³⁷⁷.

Accanto alla presenza costante del comitato rischi – nonché dei comitati nomine e remunerazioni, che sono però in due casi accorpati in un unico ufficio – il pluralismo in tema di comitati endoconsiliari pare ancora suggerire che sia il C.d.A. il vero motore del monitoraggio della gestione. Il combinato disposto dell'articolazione in uffici con la ricerca di competenze molto specifiche per sedere nel *board* parrebbe infatti evidenziare che finanche il *recruiting* dei candidati amministratori sia svolto tenendo a mente l'esigenza di operare una funzione di controllo che sia esercitata da soggetti imparziali ancorché estremamente qualificati.

³⁷⁵ Pare particolarmente rilevante che si richieda un amministratore con previa esperienza nel settore energetico, cioè quello in cui opera l'emittente.

³⁷⁶ Ove si legge come «gli altri sette Amministratori dovrebbero [...] essere rappresentati da figure con profilo manageriale e/o professionale (secondo quanto appresso specificato) in grado di realizzare un insieme di competenze ed esperienze tra loro diverse e complementari».

³⁷⁷ Si noti, in particolare, e con riferimento ad UniCredit, come il predetto comitato sia addirittura organizzato in due c.d. sotto-comitati, rispettivamente assegnati alle funzioni di controllo interno e rischi.

Coerentemente con la circostanza per cui è il C.d.A. ad occuparsi dell'ingegneria dei controlli interni, poi, si noti come l'Organismo di Vigilanza *ex d.lgs. 231/2001* non è mai, salvo che nel caso di Nexi, identificato con il collegio sindacale; al più, infatti, gli è assegnato un solo membro del collegio sindacale³⁷⁸. La condivisibile posizione assunta dalla quasi totalità degli operatori, tuttavia, conferma le conclusioni cui pareva potersi giungere già in chiusura del precedente capoverso e che, in realtà, hanno permeato l'intero tessuto del presente lavoro, in tema di sistema dei controlli – in generale – e di collegio sindacale – in particolare. All'intricata architettura del primo, figlia degli interventi poco mirati del legislatore in materia, ha fatto da contraltare un ruolo sempre meno centrale del secondo. Ruolo, parrebbe, solo in parte recuperato dalle attribuzioni che gli spettano in virtù della sua doppia natura di collegio sindacale e comitato per il controllo interno e la revisione contabile *ex d.lgs. 39/2010*, ma che sul piano della funzione di controllo pare cedere il passo alla più performante struttura del consiglio di amministrazione.

Il C.d.A., per contro, in un capitalismo che vede brillanti CEO accentrare su di sé la gestione sociale, assume ad un ruolo diverso, non meno importante: dettare le linee guida entro le quali il delegato dovrà esercitare i suoi poteri, e (contestualmente a tale esercizio) saggiare la gestione sociale alla luce degli obiettivi aziendali individuati. Ad un *top management* estremamente qualificato e ambizioso deve fare da contraltare un *plenum* di pari (o maggiore) peso curriculare, che aiuti la società a correre lungo i binari di una sana e prudente gestione³⁷⁹. Eppure, in un contesto – invero non solo nazionale, ma comune a quasi tutti gli ordinamenti – in cui le scelte di governo societario sono ancora largamente dettate dalla *path dependency*, il sistema dualistico orizzontale italiano trova ancora terreno fertile. Chissà se, però, complici la generale insofferenza per l'attuale sistema dei controlli interni, la crescente presenza di investitori istituzionali, unitamente ad un fenomeno di lenta convergenza fra ordinamenti, i tempi non siano maturi perché qualcosa cambi. Chissà se la recentissima scelta di Illimity di seguire le orme del primo polo bancario italiano, operata ormai nel 2016, non sia in realtà il sintomo di una nuova sensibilità.

Del resto, il tumultuoso evolversi del capitalismo occidentale degli ultimi quindici anni non può che portarci a parlare, con riferimento agli anni che si stanno attraversando, come di un'epoca di cambiamenti. Non pare azzardato ipotizzare che, nel riassetto dell'economia che interverrà di qui ai prossimi anni, qualcosa possa cambiare anche in materia di meccanismi di governo societario. Le esigenze di razionalizzazione delle duplicazioni e di semplificazione delle strutture di controllo, unitamente alla necessità di apparati decisionali snelli, che sappiano fronteggiare le sfide che i mercati

³⁷⁸ Sul punto, si vedano le riflessioni operate al Capitolo I.

³⁷⁹ Non si intende qui esplorare il dibattito relativo all'esistenza o meno di un interesse qualificabile come "sociale", e ci si limiterà dunque a far riferimento ai noti parametri di sana e prudente gestione.

hanno posto negli ultimi anni – e finanche negli ultimi mesi – potrebbero portare gli operatori a deviare da quel percorso che si segue ormai da più di cent'anni, alla ricerca di nuovi equilibri aziendali.

BIBLIOGRAFIA

AA. VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2012

AA. VV., *Il modello monistico. Un'opportunità per l'evoluzione della governance*, in *Rivista bancaria*, 2015, pp. 215-232

AA. VV., *Le società nel diritto comunitario*, in *Il Foro Italiano*, 1987, pp. 157-192

AA. VV., *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale. Volume IV. Tomo I.*, a cura di Cottino, UTET, Milano, 2015

AA. VV., *Sub art. 2409 c.c.*, in *Codice civile annotato con la giurisprudenza*, a cura di Ferroni, Il Sole24Ore, Milano, 2008, pp. 2939-2942

ABBADESSA, *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, Giappichelli, Torino, 2015

ABBADESSA, *Nuove regole di governance nel progetto di legge sulla tutela del risparmio*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2005, pp. 535-546

ABI, *Linee guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche (d. lgs. n. 231/2001)*, 2010

ABRIANI, *Collegio sindacale e "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, pp. 2-22

ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2005, pp. 155-184

ABRIANI, *Corporate governance e sistema monistico: linee evolutive*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 527-547

ABRIANI, *Indipendenza e autonomia del Comitato per il controllo sulla gestione tra disciplina legale e regole statutarie*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 145-171

AIFI, *Guidare la crescita e il cambiamento: il ruolo di AIFI e le sfide future 2021-2025*, 2021

ALPA, *Note sulla corporate governance e sul sistema monistico*, in *Contratto e impresa*, 2020, pp. 1-12

ALVARO, D'ERAMO, GASPARRI, *Modelli di amministrazione e controllo nelle società quotate*, in *Quaderno giuridico Consob n. 7*, Roma, 2015

AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, pp. 643-670

ANGELICI, *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice, Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, in *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, a cura di Amatucci, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 7-22

ANNUNZIATA, *Il fondo di private equity tra discipline europee e specificità italiane*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, pp. 207-225

ARCOT, BRUNO, *In Letter But Not in Spirit: An Analysis of Corporate Governance in the UK*, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=819784>, 2006

ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*, a cura di Morera, Olivieri, Perassi, Presti, Vella, Il Mulino, Bologna, 2012

ASSONIME, *Il sindaco unico nelle società di capitali e altre novità in materia di società a responsabilità limitata*, Circolare n. 6 del 7 marzo 2012

ASSONIME, *Sul modello monistico di governo societario*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 548-592

BAINBRIDGE, *Corporate Governance and U.S. Capital Market Competitiveness*, in *UCLA School of Law*, 2010, pp. 1-36

BAINBRIDGE, *Director primacy and shareholder disempowerment*, in *Harvard Law Review*, 2006, pp. 1735-1758

BAINBRIDGE, *Director v. Shareholder Primacy in the Convergence Debate*, in *Transnational Lawyer*, 2002, pp. 45-62

BAINBRIDGE, *In defense of the shareholder wealth maximization norm: A reply to Professor Green*, in *Washington and Lee Law Review*, 1993, pp. 1423-1447

BAINBRIDGE, *The Case for Limited Shareholder Voting Rights*, in *UCLA Law Review*, 2006, pp. 601-636

BALTRUNAITE, BRODI, MOCETTI, *Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese*, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* n. 514, a cura della Banca d'Italia, 2019

BEBCHUK, *Letting Shareholders Set the Rules*, in *119 Harvard Law Review*, 2006, pp. 1784-1813

BEBCHUK, ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, in *Stanford Law Review*, 1999, pp. 127-170

BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, in *118 Harvard Law Review*, 2005, pp. 833-914

BELCREDI, CAPRIO, *Struttura del CdA ed efficienza della "corporate governance"*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 61-80

BENATTI, *Sub art. 148-bis T.U.F.*, in *Commentario T.U.F.. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, N. 58 e successive modificazioni. Tomo II*, a cura di Vella, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 1606-1608

BENATTI, *Sub art. 151 – 152 T.U.F.*, in *Commentario T.U.F.. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, N. 58 e successive modificazioni. Tomo II*, a cura di Vella, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 1624-1643

BENAZZO, *I controlli interni nella s.r.l. dal 1942 al 2012*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, pp. 23-42

BENAZZO, *La «nuova» s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Rivista delle Società*, 2006, pp. 647-667

BENEDETTELLI, *“Mercato comunitario” delle regole e regole del diritto societario italiano*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 699-721

BEVILACQUA, *Sub art. 2383 c.c.*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5612-5618

BEVILACQUA, *Sub art. 2392 c.c.*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5741-5744

BHAGAT, BLACK, *The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Performance*, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=133808>, 1998

BIANCHI, *Il modello monistico è più efficiente di quello tradizionale? Appunti per una ricerca*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 27-33

BIANCHI, *Il T.U.F. e il Consiglio di amministrazione degli emittenti*, in *Rivista delle Società*, 2014, pp. 831-847

BIANCHINI, DI NOIA, *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Egea, Milano, 2010

BIANCO, PALUMBO, *Il CdA: quale funzione e quando è efficiente*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 13-24

BLACK, CHEFFINS, KLAUSNER, *Outside Director Liability*, in *Stanford Law Review*, 2006, pp. 1055-1160

BLACK, CHEFFINS, *Outside Director Liability Across Countries*, in *Texas Law Review*, Vol. 84, 2006, pp. 1385-1480

BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. A dieci anni dalla riforma del 2003*, UTET, Milano, 2013

BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004

BONELLI, *L'amministratore delle S.p.A. nella riforma. Relazione al Convegno di Abano Terme del 6 giugno 2003*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 700-713

BOSTICCO, *La responsabilità degli organi di controllo nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2009

BUONOCORE (a cura di), *La riforma del diritto societario. Commento al D. Lgs. n. 5-6 del 17 gennaio 2003*, Giappichelli, Torino, 2003

BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, pp. 4-41

CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 535-561

CAMMARANO, *L'attivismo degli investitori istituzionali (Brevi riflessioni sul saggio di M. Bianchi, M.C. Corradi e L. Enriques)*, in *Banca Impresa Società*, 2002, pp. 439-443

CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Vol. 2, Diritto delle società*, UTET, Milano, 2011

CAPELLI, *Sub artt. 2475 – 2477 c.c.*, in *Codice Civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 6505-6526

CARBONE, *Corporate governance, internazionalizzazione dei rapporti economici e accountability dell'impresa*, in *Diritto Commerciale Internazionale*, 2005, pp. 311-319

CASELLI, *Elogio, con riserve, del collegio sindacale*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 251-267

CAVALLI, *Sub artt. 148 – 154 T.U.F.*, in *Commentario al Testo Unico della Finanza*, a cura di Campobasso, Utet, Torino, 2002, pp. 1208-1284

CERA, *Informazione societaria, incertezza ed emergenza sistemica*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2020, pp. 579-591

CERA, *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, Bologna, 2020

CERA, *Le società quotate vent'anni dopo il T.U.F.. Il complesso (e mobile) sistema delle fonti e delle vigilanze*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 491-504

CERA, PRESTI, VELLA, *Le società aperte: oltre il T.U.F.? Per una discussione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 431-471

CHARNY, *Competition among Jurisdictions in Formulating Corporate Law Rules: An American Perspective on the Race to the Bottom in the European Communities*, in *Harvard International Law Journal*, 1991, pp. 423-456

CHEFFINS, *Tendenze attuali di corporate governance: da Londra a Milano, via Toronto*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2001, pp. 161-195

CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, CEDAM, Milano, 2019

CHIAPPETTA, *Gli amministratori indipendenti e gli amministratori di minoranza*, in *Rivista delle Società*, 2009, pp. 852-861

CHIAPPETTA, *Il sistema di controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in *Rivista delle Società*, 2013, pp. 553-561

CONFINDUSTRIA, *Linee guida per la costruzione di modelli di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231*, giugno 2021

CONLON, *Industrial Democracy and EEC Company Law: A Review of the Draft Fifth Directive*, in *The International and Comparative Law Quarterly*, 1975, pp. 348-359

CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Il nuovo assetto dei controlli nelle S.p.A. e nelle s.r.l. alla luce del decreto semplificazioni. Nota interpretativa*, aprile 2012

CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, versione aggiornata alla data del 12 gennaio 2021

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Organo di controllo e revisione legale dei conti nella s.r.l. (art. 2477 c.c., modificato dal d.l. 5/2012)*, aprile 2012

CONSOB, *Discorso del Presidente all'Incontro Annuale con il Mercato Finanziario*, Milano, 2014

CONSOB, *Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane*, a cura di Linciano, Ciavarella, Di Stefano, Signoretti, Pietrantoni, Della Libera, Frasca 2020, pp. 1-82

CREMONA, *L'adozione del sistema monistico nel contesto bancario italiano: riflessioni statutarie e primo bilancio*, in *Rivista di diritto societario*, 2020, pp. 507-554

CUOMO, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Rivista delle Società*, 2021, pp. 79-120

D'AMATO, GIANNIZZARI, *L'inefficacia del controllo del collegio sindacale. Una evidenza empirica dal settore bancario italiano*, in *Banca Impresa Società*, 2014, pp. 225-261

DALTON, DAILY, ELLSTRAND, JOHNSON, *Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance*, in *Strategic Management Journal*, Vol. 19, 1998, pp. 269-290

DAVIES, HOPT, *Corporate Boards in Europe - Accountability and Convergence*, in *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 61, No. 2, 2013, pp. 301-375

DE ANGELIS, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Rivista delle società*, 2003, pp. 469-489

DE ANGELIS, *Sul requisito dell'indipendenza degli "amministratori indipendenti"*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2018, pp. 583-596

DE LUCA, *European Company Law*, Cambridge University Press, 2021

DE LUCA, *Giurisprudenza e attualità in materia di diritto commerciale. Articoli. Notarelle su controllo e revisione nelle s.r.l. minori*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2014, pp. 135-144

DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, Giappichelli, Milano, 2010

DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Rivista delle Società*, 2017, pp. 311-372

DESANA, *Sistema monistico, voto di lista e rappresentanza delle minoranze*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 195-211

DI CATALDO, ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, pp. 69-107

DI MARCELLO, *Sistema monistico e organizzazione delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2012

DIGNAM, LOWRY, *Company Law*, OUP, 2020

DINE, *Implications for the United Kingdom of the EC Fifth Directive*, in *International & Comparative Law Quarterly*, 1989, pp. 547-559

DONATIVI, *Appunti in tema di variazione dei sistemi di amministrazione e di controllo nelle società per azioni*, in *Rivista diritto commerciale*, 2007, pp. 67-97

DU PLESSIS, DINE, *The fate of the Draft Fifth Directive on company law: accommodation instead of harmonization*, in *Journal of Business Law*, 1997, pp. 23-47

EASTERBROOK, FISCHER, *The Corporate Contract*, in *Columbia Law Review*, 1989, pp. 1416-1448

EASTERBROOK, FISCHER, *The Economic structure of Corporate law*, HUP, Harvard, 1993

ENRIQUES, *Armonizzazione e arbitraggio normativo nel diritto societario europeo*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 775-815

ENRIQUES, *Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 375-410

ENRIQUES, *EU Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They?* in *University of Pennsylvania Law Review*, 2006, pp. 1-78

ENRIQUES, HANSMANN, KRAAKMAN, *The basic governance structure: the interests of shareholders as a class*, in *The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, OUP, 2017

ENRIQUES, *Il Regno Unito dopo la Brexit: un nuovo, enorme paradiso scale e societario alle porte dell'Unione Europea?*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, pp. 577-580

ENRIQUES, *Il ruolo dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane nell'era della disruptive innovation*, in *Banca Impresa Società*, 2017, pp. 15-21

ENRIQUES, *Il sistema dei controlli interni delle società quotate: a piccoli passi verso una semplificazione?* in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2011, pp. 487-498

ENRIQUES, *La corporate governance delle società quotate italiane: sfide e opportunità*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2012, pp. 493-510

ENRIQUES, SCASSELLATI-SFORZOLINI, *Adozione del sistema monistico da parte di una società quotata. Il caso di Ducati Motor Holding*, in *Notariato*, 2006, pp. 279-296

EREDE, GHEZZI, *Regolazione pubblica e autonomia privata nella composizione del consiglio di amministrazione di società quotate: un'indagine empirica*, in *Rivista delle Società*, 2016, pp. 919-951

FACCHIN, *Il controllo nella società per azioni: concorrenza tra modelli*, in *Contratto e impresa*, 2004, pp. 357-374

FERNANDEZ, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l. e l'autonomia privata*, in *Rivista di diritto societario*, 2012, pp. 826-855

FERRARI, *Sub artt. 2409-sexiesdecies – 2409-noviesdecies c.c.*, in *Codice Civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5950-5966

FERRI JR, *Ripartizione delle funzioni gestorie e nuova disciplina della responsabilità degli amministratori di S.p.A.*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Giuffrè, Milano, 2003

FERRO-LUZZI, *Indipendente... da chi; da cosa?*, in *Rivista delle Società*, 2008, pp. 204-209

FIORI, TISCINI, *Economia aziendale*, Egea, Milano, 2020

FORTUNATO, *I controlli nella riforma del diritto societario*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 863-892

FORTUNATO, *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 728-745.

FORTUNATO, *Il « sistema dei controlli » e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)*, in *Diritto delle società*, 2015, pp. 253-270

FRANKS, MAYER, RENNEBOOG, *Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies?* in *Journal of Financial Intermediation* 10, 2001, pp. 209-248

FREGONARA, *I nuovi poteri di controllo del socio di società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2005, pp. 788-810

FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *NY Times*, 13 settembre 1970

GAMBINO, SANTOSUOSSO, *Società di capitali. Vol. 2*, Giappichelli, Torino, 2018

GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, in *Quaderno giuridico Consob n. 4*, Roma, 2013

GELB, *Corporate Governance Guidelines - A Delaware Response*, in *Wyoming Law Review*, vol. 1, 2001, pp. 523-553

GELTER, SIEMS, *Letting companies choose between board models: an empirical analysis of Country variations*, in *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2021, pp. 1-32

GHEZZI, MALBERTI, *Corporate Law Reforms in Europe: The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2007, pp. 1-65

GHEZZI, *Sub artt. 2409-sexiesdecies – 2409-noviesdecies c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, EGEA, Milano, 2005, pp. 191-324

GHILARDI, *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2020, pp. 586-608

GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella S.p.A.*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2021, pp. 552-567

GIUFFRÉ, *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001 nel sistema monistico*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 233-244

GORDON, *The rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices*, in *Stanford Law Review*, *Law Working Paper No. 74/2006*, 2007, pp. 1465-1568

GRISOLI, *European Community Proposal on «Co-Management» (the Draft Fifth Directive) Reactions in Italy*, in *Il Politico*, 1983, pp. 779-784

GUACCERO, DI MARCELLO, *Codice civile, società quotate, banche, intermediari e assicurazioni: un solo monistico?* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 103-121

GUACCERO, *Sub artt. 2409-sexiesdecies – 2409-noviesdecies c.c.*, in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al D. Lgs. 6 febbraio 2004, n. 37*, a cura di Niccolini, Stagno d'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, pp. 908-927

GUERRIERI, *Il collegio sindacale ed il sindaco unico nella società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2018, pp. 228-247

GUIZZI, *Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà*, in *Rivista di diritto societario*, 2011, pp. 2-16

HALBHUBER, *National Doctrinal Structures and European Company Law*, in *Common Market Law Review* 38, 2001, pp. 1385-1420

HANSEN, *Full Circle: Is There a Difference between the Freedom of Establishment and the Freedom to Provide Services?* in *European Business Law Review*, 2000, pp. 83-90

HANSMANN, KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=204528>, 2000

INNOCENTI, *Composizione e nuovi poteri/doveri dell'organo di controllo e del revisore nelle s.r.l., tra vecchi e nuovi interrogativi*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, pp. 145-189

IRRERA, *Assetti organizzativi e sistema monistico*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2015, pp. 526-537

IURATO, *Warning! A Position on the audit committee could mean greater exposure to liability: the problems with applying a heightened standard of care to the corporate audit committee*, in *Stetson Law Review*, 2001, pp. 977-120

JENSEN, MECKLING, *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, pp. 305-360

KERSHAW, *Lost in Translation,.: Corporate Opportunities in Comparative Perspective*, in *Oxford Journal of Legal Studies*, 2005, pp. 603-627

KERSHAW, *Company Law in Context*, OUP, 2012

KERSHAW, *No end in sight for the history of corporate law: the case of employee participation in corporate governance*, in *Journal of corporate Law Studies*, 2015, pp. 34-81

KOCAOGLU, *A Comparative Bibliography: Regulatory Competition on Corporate Law*, in *Georgetown Law Working Papers*, 2008, pp. 1-97

LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Giuffrè, Milano, 2003

LENER, *Monistico come modello «ottimale» per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla «corporate governance»*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 35-50

LIACE, *Sub art. 2393 c.c.*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5745-5756

LIBERTINI, *La funzione di controllo nella organizzazione della società per azioni, con particolare riferimenti ai sistemi alternativi*, in *Rivista del diritto societario*, 2014, pp. 2-29

LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione della società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 2008, pp. 281-317

LOCATELLI, *Modelli societari e governance nelle società quotate. Alcuni spunti di riflessione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 559-572

LOPREIATO, *Le autorità di vigilanza di fronte alla “governance” dualistica delle banche*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2007, pp. 491-510

LORENZONI, *Il comitato per il controllo sulla gestione nel sistema monistico: alcune riflessioni comparatistiche*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, pp. 66-102

LUTTER, HOMMELHOFF, *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica federale tedesca (1980-1984)*, in *Rivista delle Società*, 1986, pp. 188-201

MAGNANI, *Sub artt. 2409-sexiesdecies – 2409-noviesdecies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D. Lgs. 6/03, aggiornato al D. Lgs. 310/04*, a cura di Maffei Alberti, CEDAM, Padova, 2005, pp. 1180-1208

MANCUSO, *Il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico: problemi in tema di responsabilità dei componenti e di invalidità delle decisioni*, in *Rivista delle Società*, 2017, pp. 773-798

MANESH, *The Corporate Contract And The Internal Affairs Doctrine*, in *American University Law Review*, 2021, pp. 501-576

MARCHETTI, *“Corporate governance” e disciplina societaria vigente*, in *Rivista delle Società*, 1996, pp. 1-24

MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Rivista delle Società*, 2012, pp. 413-415

MARCHETTI, GHEZZI, MOSCA, *Struttura e governance delle società quotate in Italia: commenti a margine del Rapporto Consob e di alcune analisi empiriche*, in *Rivista delle Società*, 2020, pp. 871-898

MARCHETTI, GHEZZI, VENTORUZZO, MOSCA, BIANCHI, MILIČ, *Uno sguardo alla governance delle società quotate italiane*, in *Rivista delle Società*, 2018, pp. 254-266

MARCHETTI, *Il crescente ruolo delle autorità di controllo nella disciplina delle società quotate*, in *Rivista delle Società*, 2016, pp. 33-46

MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista delle Società*, 2020, pp. 268-280

MARCHETTI, *Sistema monistico – Introduzione*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 511-516

MARCHETTI, *Tanto tuonò che piovve. Intesa Sanpaolo e il monistico*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 9-22

MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella S.p.A.*, in *Rivista delle Società*, 2013, pp. 336-419

MCNEIL, LI, *Comply or Explain: Market Discipline and Non-Compliance with the Combined Code*, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=726664>, 2005

MEO, *La disciplina del TUIF in materia di amministratori di società quotate*, in *Trattato dell'intermediazione finanziaria*, diretto da Cera-Presti, Zanichelli, Bologna, 2019

MEO, *Per un ripensamento dell'organo amministrativo delle società quotate*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 527-548

MILLET-REYES, ZHAO, *A comparison between One-Tier and Two-Tier Board structures in France*, in *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2010, pp. 279-310

MIMOLA, *La quinta direttiva: un possibile dialogo tra diritto delle società e diritto del lavoro*, in *Democrazia industriale e democrazia azionaria nelle direttive comunitarie*, a cura di AA.VV., 1983

MIOLA, *Lo statuto di Società Europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza fra ordinamenti*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 322-374

MONDINI, *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni*, in *Banca Impresa Società*, 2015, pp. 39-51

MONTALENTI, *Amministrazione e controllo delle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Rivista delle Società*, 2013, pp. 42-77

MONTALENTI, *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistema di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Rivista delle Società*, 2002, pp. 803-840

MONTALENTI, *Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione?* in *Rivista delle Società*, 2015, pp. 120-133

MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa titoli di credito*, I, 2011, pp. 535-552

MONTALENTI, *Il dovere di comunicazione del Collegio sindacale alla Consob delle irregolarità riscontrate nel dovere di vigilanza*, in *Rivista Diritto Commerciale*, 2016, pp. 1-14

MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Rivista Diritto Commerciale*, 2010, pp. 935-948

MONTALENTI, *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Giurisprudenza italiana*, 2013, pp. 2175-2181

MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, pp. 423-448

MONTALENTI, *Sub artt. 2380 – 2381 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2009

MOSCA, *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in AA. VV., *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa-Portale, Volume II, UTET, Torino, 2006

MOSCO, “*Corporate governance*” e Cda nelle società aperte? Vanno rinforzati guardando al modello anglosassone. *Quello vero, però. Intervista a Paolo Scaroni*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2003, pp. 205-212

MOSCO, *Le regole di governance per le quotate: una risorsa o un peso?* in occasione del *Convegno Imprese e Investitori*, Università Luiss Guido Carli, 2007

MOSCO, LOPREIATO, *Brevi note su opportunità e limiti attuali del sistema monistico*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, I, 2016, pp. 53-66

MOSCO, LOPREIATO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 117-148

MOSCO, LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei “subprimers”*: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2009, pp. 91-103

MOSCO, *Rafforzamento dei controlli interni e indebolimenti sistematici degli organi di sorveglianza*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2006, pp. 33-45

MOSCO, *Sub art. 2380 c.c.*, in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al D. Lgs. 6 febbraio 2004, n. 37*, a cura di Niccolini, Stagno d’Alcontres, Jovene, Napoli, 2004

MURPHY, *The amended proposal for a Fifth Company Law Directive – Nihil novum*, in *Houston Journal of International Law*, 1985, pp. 215-235

NANNI, MIOLA, SANTONI, *I riflessi della quinta direttiva comunitaria sulla struttura delle società per azioni*, in *Diritto e giustizia*, 1985, pp. 885-905

NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in *La nuova disciplina delle società a responsabilità limitata*, a cura di Santoro, Giuffrè, Milano, 2003

NORMANN, *Il sistema monistico*, in *Digesto delle discipline privatistiche - sez. commerciale*, di AA. VV., UTET, Milano, 2012

NUZZO, *Sulle sedi di decisione nelle società quotate e sulla prevenzione di abusi da concentrazione di potere*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2003, pp. 81-96

OLIVIERI, *Amministratori “indipendenti” e “di minoranza” nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2006, pp. 23-32

OLIVIERI, *I controlli “interni” nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, pp. 409-421

ONZA, *Appunto preliminare sulla compatibilità del sistema dualistico con la società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, pp. 147-157

ORDINI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI MILANO, ROMA E TORINO, *I nuovi controlli nelle s.r.l.: osservazioni critiche*, maggio 2012

PALESTINI, *Implementazione e verifica degli “adeguati assetti organizzativi” e responsabilità dell’organo amministrativo*, in *Amministrazione & Finanza*, 2021, pp. 45-51

PAOLETTI, *Le Special Purpose Acquisition Companies (SPAC)*, in *Rivista di diritto societario*, 2017, pp. 1145-1166

PASSADOR, *A quindici anni dall’introduzione del voto di lista: profili evolutivi e scenari futuri*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, pp. 1158-1192

PEDERZINI, *Le società a responsabilità limitata e le sfide del mercato*, in *Trento Student Law Review*, 2018, pp. 105-113

PERICU, *Il ruolo degli amministratori indipendenti nei paesi dell’Europa continentale*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2003, pp. 115-134

PETROBONI, *Diligenza degli amministratori di società per azioni e allocazione della responsabilità. Un confronto con il company law inglese*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 795-840

PETROBONI, *I doveri di segnalazione di sindaci e revisori alle autorità di vigilanza*, in *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè, Milano, 2018

PETROBONI, *Il sistema monistico: una proposta di lettura a partire dalle regole relative alla responsabilità*, in *Rivista di diritto societario*, 2017, pp. 1003-1073

PICCIAU, *Applicazione e struttura dell’«one-tier board» nelle società quotate: profili comparatistici*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, pp. 67-101

PIGNATARO, *Sub art. 2409 c.c.*, in *Codice civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5791-5803

PISANI MASSAMORMILE, *Appunti sugli amministratori indipendenti*, in *Rivista di diritto societario*, 2008, pp. 237-261

PISTOCCHI, *Appunti sul codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, pp. 171-187

PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle Società*, 2016, pp. 48-63

PORTALE, *La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*, in *Rivista di diritto societario*, 2007, pp. 2-11

PRESTI, MACCABRUNI, *Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglosassoni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, pp. 97-114

PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente. T.U.F. e codice civile: una convivenza difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 473-490

RABITTI BEDOGNI, *Sub art. 152 T.U.F.*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Rabiti Bedogni, Giuffrè, Milano, 1998, pp. 807-810

REGOLI, *Gli amministratori indipendenti nei codici di autodisciplina europei*, in *Rivista delle Società*, 2008, pp. 382-387

RESCIGNO, *Il sistema dei controlli e delle sanzioni nel T.U.F.. Considerazioni sparse*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 611-629

RICOLFI, MONTALENTI, *La proposta modificata di quinta direttiva comunitaria sulla società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1985, pp. 256-274

RIGANTI, *Il dovere di "agire in modo informato" in capo agli amministratori non esecutivi di banca: verso l'auspicata convergenza tra disciplina generale e previsioni settoriali?* in *Banca borsa titoli di credito*, 2020, pp. 851-871

RIOLFO, *Codice della crisi d'impresa, meccanismi di allerta interni e sistema monistico: luci ed ombre del modello alla luce di tali novità normative*, in *Contratto e Impresa*, I, 2021, pp. 108-130

ROE, *Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control*, in *Stanford Law Review*, 2000, pp. 539-606

ROMANO, *Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws*, in *Columbia Law Review*, 1989, pp. 1599-1617

ROMANO, *Is Regulatory Competition A Problem Or Irrelevant For Corporate Governance*, in *Yale Law School*, 2005, pp. 212-231

ROMANO, *Sub artt. 2381, 2383, 2393, 2409 c.c.*, in *Codice Civile Commentato*, a cura di Di Marzio, Giuffrè, Milano, 2021, varie pp.

ROSSI, *L'informazione societaria e l'organo di controllo*, in *L'informazione societaria atti del Convegno internazionale di studi: Venezia, 5-6-7 novembre 1981*, a cura di P. Alvisi, P. Balzarini, G. Carcano

ROSSI, *Le c.d. regole di «corporate governance» sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?* in *Rivista delle Società*, 2001, pp. 6-20

ROSSI, STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 1-32

RUGGERO, *La Corporate Governance: i nuovi profili di amministrazione e controllo*, disponibile su www.odctorreannunziata.it, 2010

RULLI, *Sistema monistico e codici di autodisciplina: indipendenza, ma non solo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, pp. 123-143

SACCO GINEVRI, *Il private equity di Stato: il caso del «Patrimonio Rilancio»*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021, pp. 93-106

SAGLIETTO, *Sub art. 2400 c.c.*, in *Codice Civile commentato*, a cura di Bonilini, Confortini, Granelli, UTET, Milano, 2012, pp. 5712-5717

SALAFIA, *Le società r.l. e l'art. 2409 c.c.*, in *Le Società*, 2019, pp. 457-458

SALAFIA, *Sub art. 2409 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, EGEA, Milano, 2005

SARALE, *Quote di genere e sistema monistico: precisazioni e omissioni nella legge Golfo Mosca*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, pp. 213-231

SCANO, *La motivazione della giusta causa di revoca degli amministratori di S.p.A. (con una postilla sull'azione sociale di responsabilità)*, in *Rivista delle Società*, 2020, pp. 968-1002

SCHIUMA, *Il sistema monistico: il consiglio di amministrazione ed il comitato per il controllo sulla gestione*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, diretto da M. Vietti, EGEA, Milano, 2013

SILKENAT, *Efforts Toward Harmonization of Business Laws Within the European Economic Community*, in *International Lawyer*, 1978, pp. 835-844

STAGNO D'ALCONTRES, DE LUCA, *Le Società, Tomo II – Le società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2017

STELLA RICHTER JR, *Appunti sulla evoluzione della disciplina della amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, II, 2015, pp. 47-57

STELLA RICHTER JR, *Divagazioni su alcuni orientamenti notarili in tema di sistema monistico*, in *Rivista del Notariato*, 2016, pp. 1070-1077

STELLA RICHTER JR, *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Rivista delle Società*, 2007, pp. 273-301

STELLA RICHTER JR, *In principio sono sempre le funzioni*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 20-33

STELLA RICHTER JR, *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 2012, pp. 663-676

STELLA RICHTER JR, *Le opportunità del sistema monistico per il diritto societario*, in *Rivista delle Società*, 2019, pp. 517-527

STELLA RICHTER JR, *Note preliminari sui problemi della corporate governance*, in *Rivista del notariato*, 2000, pp. 615-621

STELLA RICHTER JR, *Variazioni sul sistema monistico per le società quotate*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pp. 549-558

STOUT, *Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy*, in *Southern California Law Review* 1189, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=331464>, 2002

THE RT LADY HARDEN, *UK Corporate Governance after ENRON*, in *Journal of Corporate Law Studies*, JCLS vol. 3 part 2, 2003, pp. 269-282

TOMBARI, *Riflessioni sulle “funzioni” degli amministratori “non esecutivi” e sull’“amministrazione” nella S.p.A. quotata*, in *Rivista del diritto societario*, 2020, pp. 323-341

TULLIO, *Gli investimenti corporate nelle start-up: il corporate venture capital*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2021, pp. 107-134

URBANI, *Business judgment rule e decisioni degli amministratori sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: le prime (articolate) pronunce giurisprudenziali*, in *Rivista delle Società*, 2020, pp. 1716-1723

VALENSISE, *Spigolature sul comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico, con particolare riguardo alle società per azioni quotate in borsa*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, pp. 173-193

VALENSISE, *Sub artt. 2409-sexiesdecies – 2409-noviesdecies*, in *La Riforma delle Società. Commentario*, a cura di Sandulli e Santoro, Giappichelli, Torino, 2003

VASSALLI, *L’art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell’amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Scognamiglio, Giuffrè, Milano, 2003

VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance*, in *Banca Impresa Società*, 2014, pp. 289-332

VELLA, *Sistemi alternativi del governo societario: ci vuole un incentivo*, in *lavoce.info*, disponibile su <https://www.lavoce.info/archives/37176/sistemi-alternativi-del-governo-societario-ci-vuole-un-incentivo/>, 2015

VENTORUZZO, *Responsabilità degli amministratori di società per azioni nei confronti della società: le principali novità della riforma*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2004, pp. 363-374

VERONELLI, *L’organo amministrativo nel sistema monistico*, Giuffrè, Milano, 2006

VICARI, *European Company Law*, De Gruyter, 2021

VISENTINI, *Contro la proposta di quinta direttiva comunitaria: e ancora contro la «cogestione»*, in *Rivista delle Società*, 1982, pp. 116-122

VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1913, pp. 141-160

WEISBACH, *Outside Directors and CEO Turnover*, in *Journal of Financial Economics* 20, 1988, pp. 431-460

WELCH, *The Fifth Draft Directive – A False Down?*, in *European Law Review*, 1983, pp. 83-101

GIURISPRUDENZA

Giurisprudenza nazionale:

Cass. Civ., sez. I, 11 novembre 2010, n. 22911

Cass. Civ., sez. I, 12 novembre 1965, n. 2359

Cass. Civ., sez. I, 13 giugno 2014, n. 13518

Cass. Civ., sez. I, 17 gennaio 2007, n. 1045

Cass. Civ., sez. I, 25 luglio 2008, n. 20476

Cass. Civ., sez. I, 28 maggio 1998, n. 5287

Cass. Civ., sez. I, 31 agosto 2016, n. 17441

Cass. Civ., sez. I, 8 aprile 2021, n. 24045

Cass. Civ., sez. II, 10 febbraio 2009, n. 3251

Cass. Civ., sez. II, 12 marzo 2018, n. 5914

Cass. Civ., sez. II, 16 luglio 2018, n. 18846

Cass. Civ., sez. II, 18 settembre 2020, n. 19556

Cass. Civ., sez. II, 22 gennaio 2018, n. 1529

Cass. Civ., sez. II, 22 gennaio 2018, n. 1529

Cass. Civ., sez. II, 22 marzo 2019, n. 8237

Cass. Civ., sez. II, 26 gennaio 2021, n. 1601

Cass. Civ., sez. II, 4 febbraio 2021, n. 2620

Cass. Civ., sez. II, 4 febbraio 2021, n. 2639

Cass. Civ., sez. II, 4 ottobre 2019, n. 24851

Cass. Civ., sez. II, 7 marzo 2018, n. 5357

Cass. Civ., sez. III, 22 giugno 2020, n. 12108

Cass. Civ., sez. lav., 11 aprile 2001, n. 5443

Cass. Civ., sez. un., 30 settembre 2009, n. 20934

Cass. Civ., sez. VI, 4 marzo 2021, n. 6027

Cass. pen., sez. V, 21 settembre 2020, n. 28848

Trib. Napoli; sez. di impresa, sentenza 25 luglio 2006

Trib. Roma, sez. di impresa, decreto 24 settembre 2020

Trib. Roma, sez. di impresa, ordinanza 8 aprile 2020

Giurisprudenza delle corti estere e sovranazionali:

Bristol and West Building Society v. Mothew, HoL, 1996

Cartesio Otakó és Szolgáltató bt (case C-2010/06) [2008]

Cede & Co. and Cinerama v. Technicolor, Del. SC, 1993

Centros Ltd v. Erhvervs-og Selskabsstyrelsen (case C-201/97) [1999]

Dodge v. Ford Motor Co., Mich. CA, 1919

Foss v. Harbottle, HoL, 1843

Guinness Plc v. Saunders, CoA, 1990

In re Walt Disney Co. Derivative Litigation, Del. Ch. 2005

Kamer von Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd (case C-167/01)
[2003]

Macro and others v. Thompson and others, Chancery Division, 1996

Re D'Jan of London Ltd, HoL, 1993

Regentcrest Plc v. Cohen, HoL, 2001

Reinhard Gebhard v. Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano (case C-55/94) [1995]

Sevic Systems AG (case C-411/03) [2005]

Smith v. Van Gorkom, Del. SC, 1985

The Queen v. H.M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust Plc (case C-81/87) [1988]

Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC) (case C-208/00) [2002]

Unocal v. Mesa Petroleum, Del. SC, 1985