

INTRODUZIONE

Giuseppe Morbidelli *

Ringrazio tutti i partecipanti al nostro Convegno. Il numero dei presenti già di per sé rivela l'importanza e la rilevanza dell'iniziativa; ringrazio poi in particolare i relatori così illustri, taluni dei quali – come avrete visto dal programma – ci esporranno quelle che sono le situazioni e le soluzioni di altri ordinamenti. Io non sono qui per fare l'introduzione, che è affidata, e non *pour case*, al Prof. Alberto Mazzoni, ma solamente un saluto o comunque una “preintroduzione”. Non posso però esimermi dal dire che il tema dei controlli all'interno delle società di capitali è un tema che si sta facendo ogni giorno più complesso e più delicato. Sicuramente non è un tema, come dire, “indigeno” del nostro ordinamento: è un tema globale. Oggi avremo modo di vedere se le soluzioni che si praticano nel Bel Paese sono quelle ottimali o se, come è ragionevole ritenere, ci sono altri sistemi più semplici e più efficaci. Da pubblicista non posso però non osservare che il controllo con tutti i suoi derivati e corollari (es. la vigilanza) costituisce un tema centrale nel diritto pubblico. La stessa Costituzione prevede varie forme di controllo: da quella del Presidente della Repubblica in sede di promulgazione delle leggi (art. 73) a quelle della Corte dei Conti sugli enti finanziati dallo Stato, sulla gestione del bilancio dello Stato, sugli atti del Governo (art. 100), a quelle del Governo nei confronti di Regioni, Province e Comuni, per l'ipotesi di mancato rispetto di norme internazionali o comunitarie o quando lo richieda la tutela dell'unità giuridica ecc. (art. 120). Esistono poi autorità deputate espressamente alla sola vigilanza (es. Autorità di vigilanza sui contratti pubblici). Fatto sì è che come dimostrano gli esempi appena fatti, e come del resto dimostra la stratificata legislazione sia amministrativa sia commerciale, il controllo non è certamente un istituto monolitico perché ci sono controlli ispettivi, controlli repressivi, controlli sostitutivi, controlli di risultato, controlli di gestione, controlli dell'attività nel suo complesso, controlli sui singoli

* *Professore ordinario di Diritto amministrativo nella Facoltà di Giurisprudenza dell'Università La Sapienza di Roma; Presidente Fondazione Cesifin Alberto Predieri.*

atti (a loro volta successivi o preventivi); e inoltre i controlli si distinguono a seconda della misura che li accompagna, che va dall'annullamento alla richiesta di riesame, alla segnalazione ad altre autorità ecc. Come pure la vigilanza può avere varie declinazioni: infatti può essere regolamentare, prudenziale, ispettiva, strutturale etc. Come più volte con i colleghi studiosi del diritto commerciale abbiamo avuto modo di dire nel confrontarci su vari temi su cui v'è una "competenza concorrente" (pensiamo alle società a partecipazione pubblica o alla disciplina *antitrust*) – trattandosi sempre sia nel diritto amministrativo sia nel diritto commerciale e societario di studiare l'esercizio di un potere, da una parte pubblico dall'altra privato – credo che il controllo sia uno di quei temi in cui le reciproche interconnessioni guidano e indirizzano l'interprete, atteso che in fondo il diritto è un fenomeno unitario. Sicché credo che gli studiosi di diritto commerciale possono ricevere spunti e anzi di più, indicazioni decisive attingendo alla dottrina amministrativistica e costituzionalistica sui controlli.

Peraltro la "preintroduzione" è volta anzitutto e precipuamente a dar conto del fatto che la nostra istituzione "Cesifin Alberto Predieri" compie in questi giorni 25 anni. Si tratta di una Fondazione istituita a suo tempo dalla Cassa di Risparmio di Firenze *ante* legge Amato, oggi è un ente strumentale dell'Ente Cassa Risparmio Firenze (tengo a precisare la particolarità e anche la raffinatezza data dal fatto che quest'ultima, a differenza di tutte le altre fondazioni bancarie, continua a chiamarsi "ente": all'origine del resto la legge non le definiva fondazioni bensì "enti conferenti"). Cesifin fu istituita grazie all'intuizione di Alberto Predieri, al quale per l'appunto la nostra Fondazione è dedicata, che raccolse un comune sentire e con esso una esigenza diffusa nella società fiorentina e toscana e forse anche al di là dell'Appennino e del Tevere verso un istituto il quale provvedesse alla formazione continua, e nel contempo, di eccellenza e di alta qualificazione nei confronti del mondo delle imprese e delle professioni che a loro volta vanno visti unitariamente, per le tante reciproche interconnessioni. Formazione e aggiornamento che l'Università per mille e una ragione non è in grado di svolgere o comunque di svolgere con continuità e prontezza (quante volte invece una legge in materia fiscale o societaria o fallimentare o edilizia ha bisogno di una interpretazione immediata?): sicché tale opera di esegesi qualificata (e dunque propedeutica alla certezza del diritto) viene rimessa o a eventi occasionali o soprattutto a iniziative di enti che operano solamente per finalità di lucro e non per fini meramente culturali come Cesifin. L'acronimo significa centro studio istituzioni finanziarie: però quest'ultime non sono mai state intese alla lettera, nel senso di sottendere solo lo studio delle istituzioni sottoposte alla vigilanza ai sensi del Testo Unico bancario. Da noi

la finanza e le istituzioni finanziarie vengono intese come strumenti volti a creare la “ricchezza delle nazioni”, e tutto quello che contribuisce a tal fine. Sicché sotto tale lente passano e sono passati istituzioni, istituti giuridici, complessi normativi, beni, attività. Tutto ciò che sia ritenuto di interesse per il progresso economico e sociale della nostra regione, e che merita attenzione in virtù o di novità normative o giurisprudenziali o anche per l’assenza di novità normative, sicché si renda necessario proporre una nuova disciplina o perché se ne devono valutare i presupposti o le conseguenze di ordine economico o sociale. Per comprenderci meglio, basti ricordare che in questa sede sono stati sottoposti a scrutinio, oltre ovviamente a pressoché tutti gli istituti classici del diritto commerciale (compresi assegni e cambiali) e fallimentare, la normativa fiscale, le telecomunicazioni, i musei, il commercio al minuto, l’urbanistica, le reti di impresa, i contratti pubblici, le cartolarizzazioni del patrimonio pubblico, le Autorità indipendenti, la concorrenza, le assicurazioni, i rifiuti, i teatri d’opera, i problemi dell’immigrazione, la energia, la Cassa depositi e prestiti, il processo civile e quello amministrativo ecc., cioè tutti argomenti o istituti o tematiche che in una maniera o nell’altra finiscono per influire sul funzionamento, sulla ricchezza e sulla produzione della nostra società, e dunque sulla qualità della vita. In 25 anni abbiamo avuto l’apporto meditato e illuminante di personaggi del mondo imprenditoriale, del mondo accademico, del mondo culturale, del mondo delle istituzioni, quali Ministri, Governatori della Banca d’Italia, Presidenti di Autorità indipendenti, giudici costituzionali, Presidenti della Cassazione e del Consiglio di Stato. Il loro contributo si è di norma tradotto in volumi. Ormai non tengo più il conto delle nostre pubblicazioni, abbiamo edito varie collane, sia di monografie, sia di interventi, sia di atti, le quali dimostrano proprio questa apertura a 360 gradi verso tutti i problemi di ordine giuridico ed economico con cui ogni giorno la società si incontra (e spesso si scontra) onde dare ausilio e collaborazione alle imprese e ai professionisti. A questo si è accompagnata poi, dopo la scomparsa del fondatore Alberto Predieri, la donazione ad opera della erede di una biblioteca composta di circa 50.000 volumi di diritto e anche di economia, i quali costituiscono il cuore pulsante di tutta l’attività di ricerca che viene svolta direttamente sia da coloro che fanno parte del Consiglio di Cesifin sia da parte di ricercatori che accogliamo volentieri, sia da parte di giovani a cui la Fondazione eroga un contributo affinché procedano nelle ricerche, sempre finalizzate alla formazione culturale e quindi all’arricchimento delle istituzioni e degli enti in cui andranno ad operare. Non posso però non concludere quella che ho chiamato “pre-introduzione”, e in questo interpretando il sentimento comune di tutti quelli che sono qui presenti, senza ricordare con affetto e rimpianto Duccio Libo-

nati. Non posso in questa sede, né avrei “i titoli”, ricordare la figura scientifica di Libonati, maestro unanimemente riconosciuto del diritto commerciale. Tanti sono i ricordi personali, non foss’altro perché siamo stati colleghi di facoltà per oltre 10 anni, senza contare i tanti impegni professionali e scientifici comuni. Qui mi limito a ricordare Duccio Libonati come amico da sempre di Cesifin. Ha partecipato alle nostre iniziative fin dal 1986, anche perché per molti anni ha insegnato a Firenze e aveva un rapporto personale molto stretto con Alberto Predieri. Basti dire che tutte le volte che è stato qui come relatore iniziava ricordando i tanti e continui profondi rapporti culturali che aveva intrattenuto con Alberto. Ma non è solo per questo che tutti Gli siamo molto legati: è perché effettivamente ha sempre portato da un lato il suo contributo basato su una visione delle cose non declinata sulla scorta di considerazioni astratte, asettiche e formali, ma conosciute e scrutate in concreto, perché, checché se ne dica, se non si conoscono le cose come stanno, se cioè non si hanno esperienze pratiche è difficile comprenderne i dati normativi, perché non se ne conoscono i presupposti e le conseguenze (il c.d. fiume carsico dei fatti economico-sociali); talché alla fine si soloneggia quando non si danno indicazioni devianti. In altri termini, Libonati ha sempre fatto proprio l’insegnamento metodologico di M.S. Giannini consistente nella necessità di una previa osservazione diretta dei fatti, sì da rendersi “testimone del proprio tempo”. Inoltre, e questo grazie anche alla apertura culturale che gli veniva per il tramite del suo maestro Ascarelli, leggendo sempre gli istituti giuridici nel loro fluire storico: non solo attraverso l’esperienza del passato che invero è indispensabile perché non si conosce il presente se non si conosce il passato, come insegna da sempre Paolo Grossi, ma in una prospettiva proiettata nel futuro anche perché il diritto è un continuo flusso di trasformazioni. Aveva cioè la capacità di cogliere il divenire che è davvero la qualità dei grandi. Quindi anche per questo Duccio ci mancherà, ci mancherà come persona, ci mancherà come giurista, ci mancherà come conoscitore e studioso appassionato dei temi istituzionali e infine anche come forbito ed elegante oratore. Per tutte tali ragioni Gli abbiamo dedicato la nostra iniziativa e per questo sono particolarmente lieto e onorato che a questo Convegno partecipino relatori così illustri, perché così essi testimonieranno attraverso i prestigiosi contributi il loro omaggio scientifico alla memoria di Duccio Libonati.

AMMINISTRATORI INDIPENDENTI, “SISTEMA DEI CONTROLLI” E CORPORATE GOVERNANCE: QUALE FUTURO?

*Umberto Tombari**

1. Premessa

È affermazione ricorrente che il sistema dei controlli nella società con azioni quotate presenti tratti di forte disorganicità ed inefficienza¹ e si mostri, sotto molti profili, inadeguato alla complessità della grande impresa moderna.

Più in generale, le crisi finanziarie (e non), che da oltre un decennio caratterizzano i Paesi industrialmente avanzati, da un lato non sono in grado di mettere in discussione il ruolo dei mercati borsistici², dall'altro sollecitano un complessivo ripensamento (dei problemi e) dell'attuale struttura di *corporate governance*³.

In questo contesto, al centro della discussione, nel dibattito internazionale, vi è anche l'effettivo ruolo degli amministratori indipendenti; più in

*Professore ordinario di Diritto commerciale nella Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Firenze; Consigliere Fondazione Cesifin Alberto Predieri.

¹ In argomento è sufficiente rinviare ai contributi contenuti in M. BIANCHINI-C. DI NOIA (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, Egea, 2010; v. anche P. MONTALENTI, *Corporate governance e “sistema dei controlli”*, in questo volume; ID., *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in P. MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2011, 159 ss.; A. ZOPPINI, *L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli*, in F. BRESCIA-L. TORCHIA-A. ZOPPINI (a cura di), *Metamorfosi del diritto delle società? Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2012, 35 ss.

² V. le condivisibili considerazioni di R.G. RAJAN, *Fault lines (How hidden fractures still threaten the world economy)*, Princeton, Princeton University Press, 2010 (con postfazione del 2011), 156 ss.

³ Per un tentativo S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford, Oxford University Press, 2012.

particolare, partendo dalla constatazione che gli *independent directors* sono una realtà sempre più diffusa nelle società quotate, è opinione diffusa che non abbiano (ancora) fornito contributi significativi ad un “buon governo societario”⁴.

Al riguardo, può essere opportuno ricordare, ad esempio, che nel *Report on the Future of EU Company Law* presentato nel maggio 2011⁵:

a) si afferma che, nonostante l’ampia diffusione degli amministratori indipendenti nelle società dell’Unione europea, la funzione svolta da questa figura nella crisi non è stata soddisfacente, sia per mancanza di specifiche competenze da parte degli *independent directors*, sia per le inevitabili asimmetrie informative con il *management*;

b) conseguentemente, si invita la Commissione europea ad avviare una valutazione “*of the institution of the independent director and its functioning in practice*”⁶.

Tanto premesso, obiettivo di questo lavoro è svolgere alcune riflessioni sul ruolo degli amministratori indipendenti nel sistema dei controlli e, più in generale, della *corporate governance* della s.p.a. quotata italiana a “sistema tradizionale”.

Secondo dati recenti, “il numero di amministratori appartenenti alle varie classi (esecutivi, non esecutivi e indipendenti) è ormai stabile: il CdA-tipo è formato, in parti quasi uguali, da amministratori esecutivi (30%), non esecutivi ‘semplici’ (34%) e *indipendenti* (36%). La percentuale di indipendenti è però lievemente differenziata a seconda della dimensione (dal 34,4% presso le *Small cap* al 38,3% nelle *Mid cap* fino al 40,9 % presso le FTSE Mib)”⁷. Sempre con riferimento agli indipendenti, è da rilevare poi che – in base all’art. 3.C.3 del nuovo Codice di autodisciplina delle società

⁴ Cfr., ad esempio, S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, cit., 77 ss.; K. HOPT, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2011 (59), 35 ss.; per ulteriori riferimenti v. anche *infra*, par. 2.

⁵ Il documento è pubblicato, ad esempio, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 746 ss., con presentazione di F. CHIAPPETTA-U. TOMBARI, *Il “Report on the Future of EU Company Law”: una breve introduzione*.

⁶ *Report on the Future of EU Company Law*, cit., 792 ss. Può essere opportuno osservare, peraltro, che il c.d. *Green Paper* sulla *Corporate Governance* del 5 aprile 2011 (*Green Paper. The EU corporate governance framework*. COM, 2011, 164) non dedica alcuna specifica attenzione agli amministratori indipendenti.

⁷ ASSONIME, *Note e studi 1/2012. La corporate governance in Italia: autodisciplina e operazioni con parti correlate (anno 2011)*, 40.

quotate (dicembre 2011)⁸ – “negli emittenti appartenenti all’indice FTSE-Mib almeno un terzo del consiglio di amministrazione è costituito da amministratori indipendenti. (...) In ogni caso gli amministratori indipendenti non sono meno di due”.

Se dunque anche in Italia gli amministratori indipendenti rappresentano ormai una componente significativa all’interno dei consigli di amministrazione e sono destinati probabilmente a crescere ancora, si tratta di ritornare su una questione da lungo tempo dibattuta e alla quale non è facile trovare una risposta appagante, chiedendosi se, anche alla luce delle più recenti modifiche legislative, regolamentari (Regolamento Consob del 12 marzo 2010, n. 17221 in materia di operazioni con parti correlate) o autoregolamentari (cfr. nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate), gli amministratori indipendenti abbiano funzioni (poteri/doveri) specifiche e anche solo parzialmente diverse rispetto agli amministratori “non esecutivi”⁹.

A ben vedere, peraltro, il problema deve essere ulteriormente scomposto; più in particolare, si deve comprendere:

⁸ Per un primo commento al nuovo Codice di autodisciplina (dicembre 2011) v. P. MARCHETTI, *Il nuovo codice di autodisciplina*, in *Riv. soc.*, 2012, 37 ss.; C. DI NOIA-E. PUCI, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità*, in questo volume.

⁹ In un importante saggio dedicato alla figura degli amministratori indipendenti (D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, vol. II, Torino, Utet, 2006, 385 ss.) si è sostenuto che – pur in assenza di una disciplina organica – è possibile “rinvenire molteplici riferimenti a questa categoria di amministratori, sia a livello di codici di autodisciplina che a livello normativo” e su questa base (tentare di) “ricostruire sistematicamente un unico statuto speciale, che fissi un insieme di principi e di regole di condotta applicabili a qualsiasi amministratore che si qualifichi come indipendente” (D. REGOLI, *op. ult. cit.*, 387 e 389); in questa prospettiva è stato poi sostenuto che lo *statuto speciale* degli amministratori indipendenti è da identificare, in primo luogo, nella sottoposizione di tale figura di amministratori a doveri “fiduciari” rafforzati rispetto a quelli che incombono sugli altri componenti del consiglio, ritenendosi che la qualifica di “indipendente” costituisca un fattore che innalza il livello di diligenza professionale richiesta e il dovere di lealtà di questi amministratori, “inteso quest’ultimo come dovere di presidiare l’interesse sociale, con particolare riferimento a quelle situazioni dove è forte il rischio di condizionamenti da parte degli amministratori esecutivi o del socio di controllo” (D. REGOLI, *op. ult. cit.*, 420). Per un tentativo di contribuire a questo dibattito sia consentito rinviare anche a U. TOMBARI, *Verso uno “statuto speciale” degli amministratori indipendenti (Prime considerazioni sul d.lgs. n. 303/2006 e sulle modifiche al Regolamento Consob in materia di emittenti)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, n. 3, 51 ss. Per un quadro sulla ormai ampia letteratura italiana in materia di amministratori indipendenti cfr. A.M. LUCIANO, *Amministratori indipendenti ed incarichi esecutivi*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 354 ss.

a) se e quali funzioni *possono essere attribuite* agli amministratori indipendenti in un sistema societario a “proprietà concentrata”, come quello italiano (e non solo), dunque in un sistema sotto questo profilo molto diverso rispetto a quello anglosassone, ove gli *independent directors* sono stati concepiti;

b) quali poteri/doveri *sono effettivamente attribuiti* agli amministratori indipendenti allo stato dell’ordinamento e se queste funzioni sono concretamente idonee a migliorare il sistema dei controlli e comunque il governo societario di una s.p.a. quotata.

È dunque seguendo queste linee che nel prosieguo cercheremo di svolgere alcune sintetiche riflessioni.

2. L’esperienza nordamericana: fine di un mito?

Come ampiamente noto, gli *outside directors* (o *independent directors*) si affermano nelle *public corporations* in funzione di “controllo” degli amministratori esecutivi (*agents*) nell’interesse degli azionisti (*principals*); in termini meglio concettualizzanti e adottando il paradigma conoscitivo degli *agency costs*, la figura dell’amministratore indipendente è stata pensata ed utilizzata per ridurre i “costi di agenzia” in un “*widely held shareholder system*”¹⁰, ossia in un sistema – dominante negli USA¹¹ e nel Regno Unito¹² –

¹⁰ Sul punto è sufficiente rinviare a J. GORDON, *The Rise of Independent Directors in Italy: A Comparative Perspective*, in *La Società per azioni oggi*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006, *, Milano, Giuffrè, 2007, 161 ss.; S.M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, New York, Oxford University Press, 2008, 190 ss.; R. GILSON, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, in 119, *Harv. L.R.*, 2006, 1642, 1650-1651; v. anche R. GILSON-R. KRAAKMAN, *Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors*, in 43 *S.L.R.*, 1991, 863 ss.; nella nostra letteratura v., ad esempio, D. REGOLI, *op. cit.*, 390.

¹¹ Ricorda, peraltro, come anche negli Stati Uniti molte società presentino un azionista (o un gruppo) di controllo R. GILSON, *op. cit.*, 1660.

¹² Cfr., ad esempio, B. CHEFFINS, *Corporate Ownership and Control*, Oxford, Oxford University Press, 2008, il quale, dopo aver ricordato che nel 2006 un giornalista finanziario britannico osservò che la piena separazione tra proprietà e controllo è una “*british obsession*”, giunge a dimostrare le ragioni che storicamente hanno condotto nel Regno Unito alla separazione tra “proprietà” e “controllo”, sottolineando, allo stesso tempo, che nessun particolare “sistema proprietario” offre decisivi vantaggi in termini di efficienza nella gestione sociale. Sulla figura degli amministratori indipendenti nel Regno Unito v. ad esempio L.C.B. GOWER-P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, 8th ed., London, Thomson-Sweet & Maxwell, 2008, 401 ss.

caratterizzato da società ad azionariato diffuso senza un socio (o un gruppo) di controllo¹³.

In particolare, negli Stati Uniti la percentuale di amministratori indipendenti nelle *public corporations* è passata nel periodo 1950/2005 dal 20% al 75%¹⁴, raggiungendo l'82% nel 2008¹⁵. Molte le ragioni sottostanti allo sviluppo di questa particolare figura di amministratore: è stato rilevato, ad esempio, che la consapevolezza crescente (dal 1950 circa) che il valore di mercato delle azioni possa svolgere una fondamentale funzione informativa sulla *performance* della società attenuò la debolezza degli indipendenti nel reperire informazioni, rafforzando invece il loro ruolo di monitoraggio sugli esecutivi attraverso la lettura delle informazioni provenienti dal mercato dei titoli¹⁶.

A ben vedere, peraltro, il quadro che siamo venuti sinteticamente delineando e che accompagna ogni trattazione sugli amministratori indipendenti risulta molto più incerto e controverso di quanto possa apparire.

In primo luogo, è la stessa centralità, nel prossimo futuro, del modello della c.d. *public company* ad essere messa in discussione; in questo senso si è recentemente affermato che “today, the public company is in trouble: the organisation that has been at the heart of capitalism for the past 150 years faces a loss of confidence in its Anglo-Saxon heartland and the rise of powerful challengers abroad. (...) America’s animal spirits are increasingly migrating to private companies”¹⁷.

Passando ad una valutazione sul concreto funzionamento degli amministratori indipendenti nella realtà anglosassone, si deve prendere atto che non vi sono evidenze empiriche certe sulla correlazione tra indipendenti e miglioramento dei risultati della società¹⁸.

¹³ Sulle caratteristiche di questo sistema in contrapposizione ai c.d. “*controlling shareholders*” systems (sistemi basati sulla presenza di soci di controllo) v., ad esempio, R. GILSON, *op. cit.*, 1642 ss.; R. GILSON-J. GORDON, *Controlling Controlling Shareholder*, in 152 *U. PA. Law Review*, 2003, 785 ss.

¹⁴ J. GORDON, *op. cit.*, 161 ss.

¹⁵ Cfr. S.M. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, cit., 77.

¹⁶ J. GORDON, *op. cit.*, 170 ss., 185 ss. e 206 ss.

¹⁷ *The world in 2012*, in *The Economist*, 29 (edizione speciale dicembre 2011).

¹⁸ L. ENRIQUES-H. HANSMANN-R. KRAAKMAN, *The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class*, in R. KRAAKMAN-J. ARMOUR ed altri, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 2nd ed., Oxford, Oxford University Press, 2009, 66; S.M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, cit., 190 ss.; anche J. GORDON, *op. cit.*, 163 ammonisce che – sebbene la figura dell’amministratore indipendente negli Stati Uniti sia ormai vecchia una generazione – quanto questa sia utile è ancora discusso.

INDICE

	<i>pag.</i>
GIUSEPPE MORBIDELLI	
<i>Introduzione</i>	V
PAOLO MONTALENTI	
Corporate governance e “ <i>sistema dei controlli</i> ”	1
1. Premessa, 1 – 2. Principi di corretta amministrazione, adeguatezza degli assetti organizzativi, sistema di controllo interno, 3 – 3. Il concetto di controllo: i nuovi paradigmi, 5 – 4. <i>Segue</i> . Controllo diretto e controllo indiretto, 7 – 5. Il sistema dei controlli interni: istituzione, valutazione e vigilanza, 9 – 6. Il coordinamento tra gli organi di controllo: un problema aperto, 9 – 7. Il sistema dei controlli interni: sinergie o inefficienze?, 11 – 8. La nuova disciplina della revisione legale (d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39) e i controlli interni. Il Comitato per il controllo interno e la revisione legale, 12 – 9. Il comitato <i>audit</i> del Codice di autodisciplina: quale futuro?, 14 – 10. Prospettive, 15 – 11. Proposte di riforma: società per azioni, società quotate (e di interesse pubblico), società a responsabilità limitata, 17	
MARIO STELLA RICHTER JR.	
<i>Il controllo all'interno dell'organo amministrativo</i>	19
1. Premessa, 19 – 2. Controllo come verifica e controllo come direzione o dominio, 20 – 3. Verifica della regolarità di una funzione e posizione di regole e funzioni, 20 – 4. La pluripersonalità dell'organo amministrativo e le modalità di organizzazione di meccanismi	

di controllo al suo interno, 22 – 5. Le modalità di adozione delle decisioni, 23 – 6. La composizione del consiglio, 23 – 7. Le articolazioni interne al consiglio e le funzioni di controllo, 24 – 8. Il Comitato di controllo interno, 24 – 9. La responsabilità dei componenti i comitati consultivi, 28 – 10. Il controllo all'interno degli organi amministrativi del sistema dualistico, 29 – Nota bibliografica, 30

UMBERTO TOMBARI

Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?

35

1. Premessa, 35 – 2. L'esperienza nordamericana: fine di un mito?, 38 – 3. Amministratori indipendenti e diritto societario italiano, 42 – 4. *Segue*. Sui poteri/doveri degli amministratori indipendenti in una s.p.a. quotata, 46 – 5. Quale futuro?, 49

FRANCESCO CHIAPPETTA

Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale

53

1. Premessa: l'approccio culturale al tema del controllo interno, 53 – 2. Il sistema di controllo interno come momento dell'organizzazione d'impresa, 54 – 3. Il sistema di controllo interno alla prova dei fatti: l'esperienza del Gruppo Pirelli, 54 – 4. Il sistema di controllo interno: mappatura, valutazione e "gestione" dei rischi, 55 – 5. Il modello Pirelli di governo dei rischi, 56 – 6. Il sistema di controllo interno: gli organi e gli organismi deputati alla verifica, 61 – 7. Il sistema di controllo interno e l'Amministratore esecutivo addetto, 62 – 8. Il sistema di controllo interno: alcune brevi considerazioni finali, 62

PAOLO SFAMENI

Organizzazione dell'impresa, uffici di controllo e responsabilità. Appunti

65

1. Organizzazione d'impresa e diritto. L'emergere della rilevanza giuridica *esterna* dei fatti organizzativi, 65 – 2. Gli uffici di controllo.

pag.

Nozione di controllo e di vigilanza. Il ruolo e le caratteristiche degli uffici di controllo, 68 – 3. Attività di vigilanza dell'organo amministrativo e uffici di controllo. Verso un modello di spersonalizzazione dell'attività di vigilanza, 72 – 4. Profili di rilevanza interna ed esterna degli uffici di controllo interno, 75

ROBERTO SACCHI

L'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231/2001

79

1. Obiettivi dell'azione dell'ODV, 79 – 2. Una possibile lettura "privatistica" dell'ODV, 81 – 3. ODV e diritto societario, 85 – 4. ODV e contraddizioni del sistema, 89 – 5. ODV nei gruppi di società, 92

NICCOLÒ ABRIANI

L'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione)

95

1. Premessa, 95 – 2. Il sistema "policentrico" dei controlli: molti protagonisti in cerca di un coordinatore, 100 – 3. L'organo di controllo interno come supervisore e catalizzatore del sistema dei controlli, 102 – 4. Il "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" di cui all'art. 19 del d.lgs. n. 39/2010, 106 – 5. Vigilanza e valutazione: i due "assi cartesiani" della corretta amministrazione societaria, 110 – 6. Ancora sul rapporto tra organo di controllo interno e comitato *audit*, 117 – 7. Una sfida per le professioni (e un *caveat* all'interprete), 119

PAOLO GIUDICI

La revisione legale

125

1. Il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 125 – 2. L'abilitazione, 126 – 3. Il registro e i controlli di qualità, 127 – 4. L'incarico e l'adeguamento del corrispettivo, 127 – 5. Durata e scioglimento, 129 – 6. I requisiti di indipendenza: disciplina generale, 129 – 7. *Segue*. Disciplina riguardante

gli enti di interesse pubblico, 130 – 8. Le altre norme speciali per la revisione degli enti di interesse pubblico, 132 – 9. La responsabilità civile del revisore, 133 – 10. *Segue*. Il pasticcio dell'art. 15 decreto, 134 – 11. L'azione verso il revisore contabile nelle procedure concorsuali e la prescrizione, 136 – 12. I controlli pubblici e le sanzioni, 137

ANDREA PERRONE

Sistema dei controlli e mercato dei capitali

139

1. La funzione dei controlli nel mercato dei capitali, 139 – 2. Il controllo funzionale alla corretta formazione dei prezzi come strumento per la tutela degli investitori, 139 – 3. Le conseguenze di disciplina, 141 – 4. I limiti dell'impostazione tradizionale, 143 – 5. Oltre la trasparenza, 145 – 5.1. *Agency problems* e potere regolamentare dell'autorità di vigilanza, 145 – 5.2. Controllo pubblico *vs.* disciplina di mercato, 146 – 5.3. Le regole di comportamento degli intermediari, 147 – 6. Sistema dei controlli e tutela dell'investitore: dalla trasparenza alla fiducia, 148

CARMINE DI NOIA-EMILIA PUCCI

Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità

151

1. Introduzione: le ragioni della revisione del Codice, 151 – 2. Il ruolo e la composizione del Consiglio di amministrazione, 154 – 3. I comitati endoconsiliari, 157 – 4. Il nuovo sistema dei controlli, 161 – 5. Conclusioni, 167 – 6. Postilla, 168

MASSIMO V. BENEDETTELLI

Corporate governance e “*sistema dei controlli*”: spunti per una valutazione internazionale privatistica

171

1. La dimensione internazionale privatistica del sistema dei controlli nelle società di capitali, 171 – 2. Elementi della disciplina italiana di

pag.

diritto internazionale privato, 175 – 3. Possibili conflitti di leggi e di giurisdizioni rilevanti per l'ordinamento italiano, 177 – 4. Elementi di diritto europeo per il coordinamento tra gli ordinamenti degli Stati membri, 178

ALAN R. PALMITER

Dark Matter in US Corporations (Corporate Governance in the United States)

187

1. Doubts about US corporate governance, 187 – 2. My postulate: “dark matter”, 188 – 3. Agency theory’s animating question: “Who guards the guards?”, 189 – 4. A sketch: the mechanisms of US corporate governance, 191 – 4.1. Nexus of contracts, 191 – 4.2. Market forces, 196 – 4.3. Law (regulatory forces), 199 – 4.4. Norms (beyond contract and law), 202 – 5. Turning inward: Michael Jensen’s story, 204 – 6. The integrity project, 206 – 6.1. A meaning of “integrity”, 206 – 6.2. Tell-tale signs of lack of integrity, 207 – 6.3. Integrity in corporate leadership, 208 – 7. Agency theory and integrity, 208

PAUL DAVIES

The System of Corporate Governance in the United Kingdom

211

1. Introduction, 211 – 2. Investors, Shareholders and Directors, 212 – 3. Shareholding structure in the UK, 213 – 4. Coalition building by institutional shareholders, 215 – 5. The takeover threat as a governance device, 217 – 6. Board incentives, 218 – 7. Future directions, 220 – 8. Shareholder engagement and the Stewardship Code, 221

PETER KINDLER

Il sistema dei controlli nella Aktiengesellschaft tedesca

225

1. Introduzione, 225 – 2. Il controllo interno: l'*Aufsichtsrat* come organo di controllo principale, 225 – 3. Il controllo interno: la funzione complementare dei vari comitati all'interno dell'*Aufsichtsrat*, 233

– 4. Il controllo esterno: revisori dei conti e *BaFin*, 233 – 5. Osservazioni conclusive: controllo e responsabilità, 235

ANDRÉS RECALDE CASTELLS

I controlli nella sociedad anónima in Spagna 237

1. Introduzione, 237 – 2. Evoluzione del diritto spagnolo e composizione soggettiva tipica delle società quotate, 238 – 3. L'instaurazione dei nuovi modelli e strumenti di controllo sulla gestione attraverso un "mercato" libero ed autonomo del governo societario, 243 – 4. Riforme legislative: il nuovo modello dell'organo di amministrazione e il rafforzamento dei diritti dei soci nella *securities regulation* e nel diritto delle società, 249 – 5. Il mercato "sul controllo delle società" (OPAs) e la sua efficacia in relazione ai controlli sui *manager*, 260 – 6. Conclusioni: il problema dei controlli in Spagna è pieno di paradossi, 264

CARLO ANGELICI

Conclusioni 267