

Orizzonti del diritto commerciale  
III Convegno nazionale – Roma, 10 e 11 febbraio 2012  
La protezione dei soggetti deboli tra equità ed efficienza del mercato

**Appunti sulla derogabilità della regola “un amministratore–un voto in consiglio di amministrazione” di s.p.a.**

di

ANDREA SACCO GINEVRI

(Visiting Scholar and Research Fellow presso la Columbia University School of Law  
Assegnista di ricerca in diritto commerciale presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma  
Dottore di ricerca in diritto ed economia presso l'Università degli Studi Roma Tre)

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L'esempio statunitense. – 3. Le deroghe in Italia alla regola “un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione” tra prassi statutaria, norme speciali e principio di collegialità. – 4. Quale efficienza in caso di derogabilità statutaria del principio “un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione”?

1. *Premessa.* – Sebbene non sia espressamente previsto da alcuna norma italiana in materia di s.p.a., appartiene al novero delle regole non scritte il principio “un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione”.

Tale regola di formazione della volontà dell'organo amministrativo pluripersonale replica lo schema tipico di funzionamento dei collegi che decidono per teste. Tuttavia, il consiglio di amministrazione di una s.p.a. ha caratteristiche operative e rappresentative tali che una riflessione sull'efficacia della predetta regola (ove se ne dimostrasse l'esistenza e l'inderogabilità) si rende opportuna.

È nell'ottica della protezione dei soggetti deboli tra equità ed efficienza del mercato che il nesso “un amministratore-un voto” viene qui analizzato<sup>1</sup>, valutando l'an e, in caso, il *quomodo* di una sua eventuale derogabilità.

Assumendo che un siffatto dogma sussista (si v. *infra*), alcune considerazioni di fondo ne mettono in dubbio un'interpretazione che sia eccessivamente restrittiva.

In primo luogo, istanze di natura economica.

È un dato di fatto che la riforma del diritto societario del 2003, e le modifiche al Testo Unico della Finanza<sup>2</sup> degli anni successivi, abbiano spezzato l'omogeneità qualitativa delle posizioni dei soci e dei finanziatori favorendo un ampliamento dell'autonomia privata nell'emissione di categorie azionarie e strumenti finanziari partecipativi. E la frammentazione degli interessi di cui soci e finanziatori sono portatori si riflette in una disomogeneità all'interno del consiglio di amministrazione,

---

<sup>1</sup> Come si vedrà nel prosieguo, una maggiore flessibilità nella ripartizione dei diritti di voto all'interno del consiglio di amministrazione di s.p.a. costituisce uno strumento che, al ricorrere di talune condizioni di seguito evidenziate, contribuirebbe alla tutela della posizione delle minoranze azionarie e dei piccoli finanziatori (e cioè di soggetti tipicamente deboli), senza per questo compromettere un'efficace conduzione dell'impresa societaria da parte dei soci di maggioranza e degli amministratori di loro espressione (garantendo quindi al contempo l'efficienza del mercato).

<sup>2</sup> D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

in cui attualmente possono trovare posto anche amministratori espressione delle minoranze azionarie (art. 147-ter, co. 3, Tuf), dei finanziatori (art. 2351, ult. co, c.c.), o comunque indipendenti dal socio di maggioranza (art. 147-ter, co. 4, Tuf). Il problema della frammentarietà degli interessi rappresentati in consiglio di amministrazione è ricorrente anche nelle società chiuse, in cui i fondi di *private equity* finanziano l'impresa organizzata in forma societaria anche in cambio di uno o più amministratori che diano rilievo alle proprie istanze (troppo spesso *short-term*) nella sede in cui si decidono le politiche gestionali<sup>3</sup>.

Due ulteriori osservazioni giustificano la convenienza economica di una derogabilità del principio “un amministratore-un voto”.

Per un verso, l'organo collegiale amministrativo – a differenza di altri collegi di natura pubblicistica – è interamente (o quasi-interamente, come indicato *supra*) espressione della volontà dei soci di maggioranza, con l'effetto di disincentivare investimenti di minoranza che non siano accompagnati da un potere di monitoraggio continuo sulle politiche gestionali.

Per altro verso, qualora alle minoranze azionarie e/o ai finanziatori si voglia attribuire un potere di ingerenza nelle decisioni gestionali attraverso l'espressione di un amministratore, per rendere determinante la volontà di quest'ultimo in consiglio si dovrà ricorrere all'innalzamento dei *quorum* deliberativi legali in modo da rimettere l'approvazione di certe materie a una maggioranza qualificata (c.d. *super quorum*) che renda in concreto necessario anche il voto favorevole dell'amministratore estraneo al gruppo di comando. Tuttavia, l'irrigidimento dei *quorum* non costituisce una soluzione sempre efficiente; basti pensare a società in cui gli amministratori nominati da soggetti estranei al gruppo di comando siano più d'uno ed espressione di interessi di minoranza disomogenei fra loro. Si immagini, ad esempio, un consiglio di amministrazione di una s.p.a. italiana quotata in cui un componente sia eletto dalle minoranze azionarie, un altro sia di nomina pubblica (*ex art. 2449, co. 4, c.c.*), un altro ancora espressione dei titolari di strumenti finanziari partecipativi, e altri tre indipendenti (art. 147-ter, co. 3, Tuf e Reg. Consob sulle parti correlate<sup>4</sup>). Ipotizziamo poi l'ingresso nell'azionariato di uno o più investitori istituzionali, che intendano capitalizzare la società in cambio di un amministratore in consiglio.

Benché l'ipotesi descritta sia volutamente di scuola, è idonea a mostrare l'antieconomicità che un'interpretazione rigida del principio “un amministratore-un voto” può comportare. Quanti amministratori dovrà nominare il socio di controllo

---

<sup>3</sup> Si v. DONATIVI, *Varietà di strumenti di corporate governance nel rapporto tra fondi di private equity e PMI*, in *Banca e borsa*, 2008, 205 ss. Che taluni investitori istituzionali perseguono politiche di rischio aggressive, cercando di indirizzare gli amministratori verso la ricerca del profitto nel breve termine piuttosto che la crescita sostenibile di medio-lungo periodo, è tema dibattuto negli Stati Uniti. Si v. HAZEN, *The Short-Term/Long-Term Dichotomy and Investment Theory: Implications for Securities Market Regulation and for Corporate Law*, 70 North Carolina Law Review, 1991, 137 ss. e, soprattutto, STRINE, *One Fundamental Corporate Governance Question We Face: Can Corporations Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long Term?*, 66 Business Lawyer, 2010, 1 ss. Sul punto si v. anche il *Green paper* della Commissione europea “*The EU corporate governance framework*” del 5 aprile 2011, spec. par. 2.2., consultabile in [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf).

<sup>4</sup> Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010). Nell'esempio indicato nel testo si assume che gli amministratori indipendenti siano tre in quanto, così facendo, la società disporrebbe di un numero di amministratori indipendenti sufficiente per costituire un comitato incaricato dei compiti riservati a tali amministratori dal Regolamento Consob citato.

per garantirsi la maggioranza in consiglio?<sup>5</sup> E soprattutto, come si potrà assegnare esclusivamente all'amministratore espressione di una delle componenti di minoranza, o dei finanziatori, un diritto di veto sulle deliberazioni consiliari potenzialmente pregiudizievoli degli interessi di categoria?<sup>6</sup>

Si noti inoltre che il tema è divenuto ancor più attuale all'indomani della riforma del diritto societario del 2003 che, ridimensionando i poteri di indirizzo dell'assemblea dei soci, rende oggi particolarmente verosimile l'esigenza di riequilibrare in favore di determinati gruppi di minoranza le regole che presiedono all'organizzazione della funzione amministrativa, «*ove può ancora giocarsi l'interesse partecipativo dei gruppi esterni a quello di controllo*»<sup>7</sup>.

In secondo luogo, oltre che sulla base di ragioni di natura economica, l'opportunità di un'interpretazione rigorosa della regola non scritta "un amministratore-un voto", che ne sancisca l'inderogabilità in termini assoluti, è messa in dubbio dall'esistenza di alcune previsioni normative e prassi statutarie che, in Italia, fanno eccezione al predetto principio. Si pensi, ad esempio, alla necessità per le società quotate di ottenere il parere favorevole vincolante degli amministratori indipendenti in talune operazioni con parti correlate<sup>8</sup>. Non è revocabile in dubbio che richiedere il parere favorevole vincolante solo a determinati componenti del consiglio sia un modo suggestivo per dire che senza il consenso di certi amministratori la delibera consiliare non si intenderà adottata anche qualora in concreto soddisfi i *quorum* deliberativi di legge o statuari<sup>9</sup>. A ciò si aggiungano la norma di diritto speciale che nelle società privatizzate con *golden share* consente al soggetto pubblico di nominare un amministratore "senza diritto di voto" (art. 2, co.

---

<sup>5</sup> Che un numero eccessivo di membri del consiglio di amministrazione sia sconsigliabile è piuttosto intuitivo. Si v. al riguardo quanto osservato dalla Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, 4 marzo 2008, in cui è chiaramente affermato che «*Il numero dei componenti degli organi sociali deve essere adeguato alle dimensioni e alla complessità dell'assetto organizzativo della banca al fine di presidiare efficacemente l'intera operatività aziendale, per quanto concerne la gestione e i controlli. La composizione degli organi non deve risultare pletorica: una compagine eccessivamente numerosa può ridurre l'incentivo di ciascun componente ad attivarsi per lo svolgimento dei propri compiti e può ostacolare la funzionalità dell'organo stesso*». Si noti che negli Stati Uniti i consigli di amministrazione di società quotate sono mediamente composti da dieci membri. Cfr. *The 2011 U.S. Director Compensation and Board Practices Report*, di cui una sintesi è disponibile in <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2011/11/11/the-2011-u-s-director-compensation-and-board-practices-report/#more-23149>.

<sup>6</sup> Difatti, l'attribuzione di un diritto di veto a taluni componenti del consiglio di amministrazione si potrà nel concreto realizzare attraverso l'introduzione statutaria di *quorum* qualificati solo nel caso in cui gli amministratori di minoranza (e cioè, i titolari del diritto di veto) siano tutti espressione di un'unica parte tutelata. Ove invece, come nell'esempio citato nel testo, in consiglio vi siano più amministratori di minoranza espressione di interessi diversi, l'innalzamento dei *quorum* deliberativi statuari per l'approvazione di determinate deliberazioni può, nel concreto, attribuire diritti di veto ad altri amministratori che non sono stati tuttavia nominati a tutela degli interessi della categoria protetta. Potrebbe quindi avvenire, per es., che pur con il consenso del socio di controllo (e degli amministratori dallo stesso eletti in consiglio) e dei finanziatori (per es. attraverso il consenso dell'amministratore nominato dai titolari degli SFP), l'operazione di attuazione di una politica finanziaria condivisa tra le due componenti sociali indicate venga bocciata dall'amministratore di minoranza o dall'amministratore di nomina pubblica, e via discorrendo.

<sup>7</sup> In questi termini, *ex multis*, SANFILIPPO, *Riforma delle società e interpreti in controtendenza: il caso della delega amministrativa obbligatoria*, in *Banca e borsa*, 2007, 329 ss.

<sup>8</sup> Si v. l'art. 8, co. 1, lett. c, del Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate, (nt. 4). Che il parere degli amministratori indipendenti sia vincolante è pacifico. Cfr. M.STELLA RICHTER JR., *Le procedure per le operazioni con parti correlate*, in *Riv. soc.*, 2011, 64 ss.

<sup>9</sup> Di «ruolo sostanzialmente "co-decisorio"» degli amministratori indipendenti ove sia attribuita natura vincolante a pareri loro riservati parla MAUGERI, *Sul nuovo "protocollo di autonomia" della Assogestioni*, *Riv. trim. di dir. dell'econ.*, 2011, 94.

1, lett. d, d.l. 332/1994)<sup>10</sup> e la prassi statutaria che risolve lo stallo decisionale in consiglio di amministrazione rendendo determinante il voto del presidente del collegio (c.d. *casting vote*)<sup>11</sup>. Non va trascurata, inoltre, l'opinione di chi ritiene che i benefici dei soci fondatori possano estendersi anche a diritti speciali in consiglio di amministrazione<sup>12</sup> né tantomeno la tesi secondo cui lo statuto potrebbe legittimamente introdurre un obbligo di astensione per l'amministratore portatore di un interesse *ex art. 2391 c.c.* onde evitare che il suo voto possa rendersi determinante<sup>13</sup>.

Le norme, e le soluzioni statutarie, appena citate evidenziano come in determinate circostanze sussista un interesse concreto a derogare alla regola "un amministratore-un voto"; e tale interesse è in capo a soggetti diversi dal socio di controllo (*i.e.* minoranze azionarie protette dalle regole sulle operazioni con parti correlate; soggetto pubblico che intende tutelare gli interessi vitali dello Stato; ecc.), bisognosi di una forma calibrata ed efficiente di protezione della propria posizione.

In terzo luogo, l'esempio statunitense dimostra che la derogabilità statutaria della regola qui in disamina non costituirebbe un *unicum* nel panorama internazionale, bensì un principio di diritto azionario già presente da alcuni anni in uno degli ordinamenti notoriamente più attenti alle esigenze economiche sottese al fenomeno societario. In particolare, la *section 141(d)* del Delaware *corporate code* dispone: «*the certificate of incorporation may confer upon 1 or more directors, whether or not elected separately by the holders of any class or series of stock, voting powers greater than or less than those of other directors*»<sup>14</sup>.

In sostanza, con la presente indagine si intende verificare gli indici normativi e sistematici da cui desumere l'esistenza della regola "un amministratore-un voto", per poi vagliarne la derogabilità ed eventualmente le circostanze idonee a giustificarla.

È bene precisare sin d'ora che, anche ove dovesse emergere nel prosieguo una ricostruzione del contesto normativo vigente che consenta una certa flessibilità nella modulazione dei diritti di voto in capo ai vari consiglieri, sembrerebbe comunque coerente con il sistema una variazione dell'intensità del potere decisionale di determinati componenti (ad es., e a seconda del caso, di quelli in possesso di specifici requisiti di professionalità e/o indipendenza o espressione di determinati soci – di minoranza, di controllo, pubblici o semplicemente di categoria – o di finanziatori) che sia, in aumento o in diminuzione, solo su determinati argomenti e materie e mai in via permanente. Così ragionando, da un lato si consentirebbe di ritagliare all'amministratore di minoranza un ruolo di mero contributo dialettico<sup>15</sup>, all'amministratore di nomina pubblica di presidio delle finalità perseguite dall'ente nominante<sup>16</sup>, all'esponente dei titolari di SFP o del fondo di *private equity*, di

---

<sup>10</sup> In argomento sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *La nuova "golden share": l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, 707 ss.

<sup>11</sup> Sull'ammissibilità del *casting vote* presidenziale in caso di parità di voti in consiglio si v., *ex multis*, MOSCO, *Sub art. 2388 c.c.*, nel Commentario *Niccolini-Stagno d'Alcontres*, 2004, 629.

<sup>12</sup> Per una panoramica delle posizioni in tal senso si rinvia a MALTONI, *Quali benefici possono riservarsi i soci fondatori?*, in *Riv. dir. soc.*, 889 ss., spec. 890.

<sup>13</sup> Cfr. VENTORUZZO, *Sub art. 2391 c.c.*, in *Amministratori* a cura di Ghezzi, nel *Commentario Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari*, 2005, 489.

<sup>14</sup> Sempre la *section 141(d)* del Delaware *corporate code* precisa: «*If the certificate of incorporation provides that 1 or more directors shall have more or less than 1 vote per director on any matter, every reference in this chapter to a majority or other proportion of the directors shall refer to a majority or other proportion of the votes of the directors*».

<sup>15</sup> Si v. SANFILIPPO, *Riforma delle società*, (nt. 7), 329 ss.; ABBADESSA, *Nuove regole di governance nel progetto di legge sulla tutela del risparmio*, in *Dir. banc.*, 2005, 538 ss.

<sup>16</sup> Così G.ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1994, 391. *Adde*, con riferimento alla recente modifica dell'art. 2449 c.c., PECORARO, *Privatizzazione dei diritti speciali di controllo dello*

protezione dell'investimento effettuato<sup>17</sup>, e via dicendo; e dall'altro lato si riuscirebbe a stemperare, o addirittura sterilizzare, l'influenza decisionale di quegli amministratori che, in certe circostanze, abbiano un interesse in conflitto con la società (per es. in caso di lancio di un'opa ostile)<sup>18</sup> oppure siano parti correlate in una determinata operazione<sup>19</sup>.

Si osservi, inoltre, che la ponderazione dei diritti di voto all'interno dell'organo collegiale amministrativo è uno strumento auspicabile non solo nel sistema di amministrazione e controllo tradizionale, ma anche (e soprattutto) in quello monistico, in cui è stata acutamente segnalata l'opportunità di impedire agli amministratori membri del comitato per il controllo interno di partecipare alla gestione nella maniera più netta possibile, per es. escludendoli dal calcolo dei *quorum* consiliari<sup>20</sup>. Simile esigenza non si rinviene, invece, per quanto riguarda il consiglio di gestione delle società con modello dualistico, posto che a quest'organo dovrebbe essere riservato un ruolo essenzialmente operativo essendo spostata sul consiglio di sorveglianza la funzione di supervisione sulla gestione anche a salvaguardia degli interessi di cui sono portatori gli esponenti delle parti diverse dal socio di maggioranza<sup>21</sup>.

In conclusione, come dimostrato dalla crisi finanziaria recente e dalla reazione del legislatore, è sempre più sentita l'esigenza di riconoscere alle minoranze «*un ruolo più penetrante nell'istanza di equilibrare il "giusto potere" della*

---

*Stato e dell'ente pubblico nelle s.p.a.: il nuovo art. 2449 c.c., in Riv. soc., 2009, 947 ss., osservando come «i membri nominati singolarmente dal soggetto pubblico possano sviluppare un'azione d'informazione e monitoraggio sulla gestione dell'impresa, al fine di assicurare che la maggioranza degli amministratori – nell'attività di individuazione e di composizione dell'interesse sociale - prenda in considerazione anche gli interessi dei titolari di strumenti finanziari. L'indipendenza è dunque valutata rispetto agli altri membri dell'organo sociale: di conseguenza, la sua previsione istituzionalizza il ruolo dei componenti nominati dal soggetto pubblico in funzione della rappresentatività dello specifico interesse della categoria, costituito nel caso di specie dalle finalità pubbliche perseguite dall'ente».*

<sup>17</sup> Cfr. TOMBARI, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, Studio del Consiglio nazionale del notariato n. 5571/I, 2005, 10, il quale parla di «*facoltà da parte dei titolari di strumenti partecipativi di nominare uno o più amministratori (o componenti del consiglio di sorveglianza) con funzioni di informazione e monitoraggio sulla gestione dell'impresa ed al fine di assicurare che la maggioranza degli amministratori - nell'attività di individuazione e di composizione dell'"interesse sociale" - prenda in considerazione anche gli interessi dei titolari degli strumenti finanziari*».

<sup>18</sup> Come si vedrà nel prosieguo, negli Stati Uniti gli amministratori derogano tipicamente alla regola «un amministratore-un voto» proprio in occasione di offerte pubbliche di acquisto ostili attraverso l'espedito delle cc.dd. *dead-hand poison pills*. Si rinvia al paragrafo successivo. In argomento si v. ALLEN, KRAAKMAN e SUBRAMANIAN, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organizations*, 3 ed., Aspen Publishers, 2009, 606; GORDON, «*Just Say Never?*» *Poison Pills, Deadhand Pills, and Shareholder-adopted Bylaws: an Essay for Warren Buffet*, in *Cardozo Law Review*, 1997, 511 ss.

<sup>19</sup> Il Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate, (nt. 4), potenzia il ruolo degli amministratori indipendenti imponendo il rilascio di un loro parere vincolante quale presupposto per l'approvazione di talune operazioni con parti correlate, così attribuendo solo a taluni componenti del consiglio un potere di veto all'effettuazione di determinate operazioni.

<sup>20</sup> Così VALENSISE, *Sub art. 2409/XVII c.c.*, nel Commentario Sandulli-Santoro, 2003, 736.

<sup>21</sup> Ricorda MONTALENTI, come il modello dualistico «*può rivelarsi funzionale per comporre interessi divergenti tra soci appartenenti a diversi gruppi familiari, prevedendo la loro partecipazione e la dialettica tra le diverse posizioni nell'organo di sorveglianza e la realizzazione dell'unità gestionale nel consiglio di gestione composto da managers di comune fiducia. Può altresì bilanciare il diverso grado di partecipazione alla vita sociale nelle società a partecipazione pubblica, prevedendo la rappresentanza del socio pubblico nel consiglio di sorveglianza e del socio privato nel consiglio di gestione*». *Amplius*, CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, Giuffrè, 2007.

maggioranza»<sup>22</sup>, auspicabilmente attraverso strumenti di tutela reale, come ad esempio un temperamento a loro favore della regola “un amministratore-un voto in consiglio”.

2. *L'esempio statunitense.* – L'esigenza di graduare il potere di voto in capo ai vari componenti del consiglio di amministrazione delle *corporations* statunitensi si è manifestata in occasione di operazioni di *takeover* ostili.

Per difendersi da acquirenti sgraditi, i consigli di amministrazione di talune *corporations* statunitensi hanno sviluppato una misura di trinceramento nota come “*dead hand pill*”, volta a cristallizzare i piani difensivi antiscalata ideati dal *management* in carica rendendoli immuni da tentativi di revoca, o modifica successiva, da parte di nuovi amministratori eventualmente nominati dagli scalatori<sup>23</sup>. Segnatamente, con il termine *dead hand pill* si intende una deliberazione del consiglio di amministrazione con cui l'organo collegiale riserva la facoltà di revoca, o di modifica, delle misure difensive adottate esclusivamente ai “*continuing directors*”, e cioè agli amministratori che erano già in carica al momento di adozione della deliberazione in questione. Così facendo, gli amministratori in carica restringono le competenze degli amministratori di futura elezione e disincentivano i potenziali scalatori dall'imbattersi nei costi di una *proxy fight* in quanto questi ultimi, anche in caso di successo, eleggerebbero amministratori sprovvisti del potere di revocare o modificare le misure difensive in essere.

Le Corti del Delaware hanno sancito l'illegittimità delle *dead hand pills* per varie ragioni, tra cui la circostanza che con questa deliberazione consiliare si vengono a creare due differenti categorie di amministratori (i *continuing directors* e i nuovi amministratori), con diritti di voto diversi, *senza la necessaria previsione statutaria autorizzativa*<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup> L'espressione è di LIBONATI, *Diritto commerciale e mercato (L'insegnamento di Tullio Ascarelli)*, in *Diritto Privato* 1997, III, L'abuso del diritto, Padova, 1998, 565. Su questi temi, in generale ed *ex multis*, CARIELLO, *Tutela delle minoranze e accordi parasociali nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 1999, 718 ss.

<sup>23</sup> La *dead hand pill* è una misura a protezione delle tecniche difensive che, generalmente, consistono in piani di *flip-in* o di *flip-over*, e cioè piani di assegnazione gratuita di opzioni di acquisto di azioni – della società *target* (*flip-in*) o della società acquirente *post* acquisizione (*flip-over*) – a prezzo predeterminato e scontato che divengono esercitabili in caso di scalata ostile, con l'effetto di rendere più onerosa, e quindi di disincentivare, la scalata medesima. Con la *dead hand pill* tali piani difensivi (*flip-in* e *flip-over*, ma volendo anche altre misure difensive) divengono imm modificabili da parte degli amministratori diversi da quelli in carica al momento di adozione dei piani medesimi.

<sup>24</sup> In questi termini la *Court of Chancery* del Delaware nel caso *Carmody v. Toll Brothers, Inc.*, 723 A.2d 1180 (Del Ch. 1998), in cui è osservato come la *section* «141(d) mandates that the “right to elect 1 or more directors who shall. have such [greater] voting powers” is reserved to the stockholders, not to the directors or a subset thereof. Absent express language in the charter, nothing in Delaware law suggests that some directors of a public corporation may be created less equal than other directors, and certainly not by unilateral board action». Cfr. la *New York Supreme Court* in *Bank of New York Co. v. Irving Bank Corp.*, 528 N.Y.S.2d 482 (1988). Per una prospettiva più permissiva in cui, ai sensi della legge societaria della Georgia (che tace sul punto), la *dead hand pill* rientrerebbe nei poteri degli amministratori e sarebbe quindi lecita a prescindere da una previa autorizzazione statutaria, si v. la *District Court* della Georgia in *Invacare Corp. v. Healthydyne Technologies, Inc.*, 968 F.Supp. 1578 (N.D.Ga. 1997). *Add* Bainbridge, *Dead Hand and No Hand Pills: Precommitment Strategies in Corporate Law*, consultabile in [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=347089](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=347089), 2002. In argomento, oltre agli Autori citati in precedenza, si v. anche LESE, *Preventing Control From the Grave: A Proposal for Judicial Treatment of Dead Hand Provisions in Poison Pills*, 96 Col. L.Rev. 2175 (1996); NEFF, *The Impact of State Statutes and Continuing Director Rights Plans*, 51 U. Miami L.Rev. 663 (1997); *Mentor Graphics Corp. v. Quickturn Design System, Inc.*, 728 A.2d 25 (Del. Ch. 1998).

Non è quindi illegittimo il fatto in sé che all'interno del consiglio di amministrazione vi sia una gradazione dei diritti di voto in capo ai vari membri al ricorrere di determinate circostanze, bensì che tale gradazione non sia stata decisa dai soci (attraverso un'apposita delibera di modifica dell'atto costitutivo) ma autoimposta dal consiglio di amministrazione a pregiudizio dei futuri amministratori.

In sintesi, sebbene ad avviso delle Corti del Delaware fosse lecito l'*an* della deroga al principio "un amministratore-un voto", ciò che si è dimostrato illecito (nei casi esaminati) è stato il *quomodo* con cui tale deviazione dalla regola comune è stata introdotta.

Oltre al diritto giurisprudenziale, anche l'ordinamento positivo consente espressamente la deroga al predetto principio qualora essa sia contenuta e disciplinata nell'atto costitutivo (*charter* o *certificate of incorporation*), eventualmente modificato a tal fine.

Originariamente, la *section* 141(d) del Delaware *corporate code* prevedeva espressamente la possibilità di differenziare il peso deliberativo dei singoli amministratori a condizione che fossero espressione di categorie di azioni speciali, così lasciando il dubbio se fosse possibile derogare al principio "un amministratore-un voto" nei consigli di amministrazione espressione di un'unica categoria azionaria.

Al fine di chiarire l'ammissibilità in termini generali della derogabilità al principio qui in disamina, la *section* 141(d) del Delaware *corporate code* è stata modificata nel 2005 per precisare che l'atto costitutivo può attribuire a uno o più amministratori – a prescindere dal fatto che siano o meno espressione di una categoria azionaria speciale – più, o meno, diritti di voto rispetto a quelli spettanti agli altri amministratori.

Qualora decidano di ricorrere a tale facoltà, gli azionisti potranno per esempio prevedere che solo taluni amministratori possano votare su determinate materie oppure che, in via generale e permanente, esclusivamente ad alcuni amministratori sia attribuito un potere di voto maggiore, o minore, rispetto agli altri<sup>25</sup>.

3. *Le deroghe in Italia alla regola "un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione" tra prassi statutaria, norme speciali e principio di collegialità.* – L'esempio più rappresentativo da citare a sostegno della derogabilità del principio "un amministratore-un voto" si rinviene nelle numerose clausole statutarie che, nella tradizione societaria italiana, regolano lo stallo decisionale nell'organo amministrativo pluripersonale delle s.p.a. attribuendo un voto doppio al presidente del collegio in caso di parità (il già accennato *casting vote*).

La prassi indicata – volta a favorire la capacità deliberativa dell'organo amministrativo – dimostra come nel *corpus* normativo italiano in materia di s.p.a. alberghino legittimamente clausole statutarie che, per fini meritori, derogano al principio di pariteticità tra amministratori nell'espressione del diritto di voto in consiglio.

Sulle tesi a sostegno della legittimità di una siffatta clausola statutaria non pare aver inciso la riforma del diritto societario del 2003<sup>26</sup>, che – pur avendo ridisegnato

---

<sup>25</sup> Si v. WELCH e SAUNDERS, *Freedom and its Limits in the Delaware General Corporation Law*, 33, Del. J. Corp. L. 845, 2008, 852-6.

<sup>26</sup> Si esprimevano per la legittimità del *casting vote* prima della riforma del diritto societario G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, 1956, Milano, 394; MIGNOLI-NOBILI, *Amministratori (di società)*, in *Enc. del dir.*, II, Milano, 1958, 139; CALANDRA BUONAURO, *Amministrazione bipersonale, metodo collegiale e clausola di prevalenza del voto del presidente*, nota a Trib. Milano 18 luglio 1984, in *Giur. comm.*, 1985, II, 653 ss.; per l'illegittimità della clausola v. GIULIANI, *L'amministrazione delle società di capitali nella pratica contrattuale*, in *Riv. not.*, 1956, 291; DE MARCHI, *In tema di organo amministrativo composto di due membri*, in *Riv. soc.*, 1963, 316.

alcuni aspetti del funzionamento dell'organo collegiale amministrativo – non è intervenuta direttamente sul principio qui in disamina, lasciando pertanto aperta la questione del suo fondamento e, di riflesso, della sua derogabilità.

Del resto, i dubbi in materia sono alimentati dalla portata decisamente ampia del disposto codicistico, che all'art. 2388, co. 2, c.c. si limita a prevedere: «*le deliberazioni del consiglio di amministrazione sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diversa disposizione dello statuto*».

È l'ampia derogabilità statutaria del principio di maggioranza ivi indicato che apre il varco a una lettura flessibile della regola “un amministratore-un voto”.<sup>27</sup> Proprio valorizzando l'autonomia statutaria concessa ai soci dall'art. 2388, co. 2, c.c. è stata infatti ritenuta ammissibile la clausola di *casting vote* presidenziale<sup>28</sup>.

Si noti tuttavia che, pur essendo possibile variare statutariamente il *quorum* deliberativo sia in diminuzione che in aumento<sup>29</sup>, da un lato l'abbassamento della maggioranza richiesta al di sotto del *quorum* legale si ritiene per lo più ammissibile «*solo per far prevalere, in caso di parità di voti, la metà che comprende il voto del presidente*»<sup>30</sup> mentre, dall'altro lato, un innalzamento del *quorum* sino all'unanimità si considera consentito solo con riguardo a una serie ridotta e predeterminata di operazioni eccezionali, così da bilanciare il principio di autonomia privata con quello di efficienza nella gestione<sup>31</sup>.

È nel rispetto di questi due limiti, uno verso il basso e l'altro verso l'alto, che deve essere inquadrata una eventuale deroga statutaria al principio “un amministratore – un voto”, in modo che non sia tale da far prevalere la volontà di una minoranza su quella della maggioranza – altrimenti snaturando la natura collegiale dell'organo<sup>32</sup> – né da impedire una efficiente politica gestionale ad opera del consiglio<sup>33</sup>.

---

<sup>27</sup> Volendo estremizzare, valorizzando l'ampio spazio lasciato all'autonomia statutaria dall'inciso «*salvo diversa disposizione dello statuto*» di cui all'art. 2388, co. 2, c.c., parrebbe che a dover essere giustificata in virtù dei principi generali estrapolabili dal tessuto normativo vigente sia un'inderogabilità della regola di pariteticità tra amministratori nell'attribuzione del voto in consiglio piuttosto che una sua derogabilità statutaria.

<sup>28</sup> O.CAGNASSO, *L'amministrazione collegiale e la delega*, nel *Trattato Colombo-Portale*, Torino, IV, 1991, 264.

<sup>29</sup> La regola enunciata nell'art. 2388, co. 2, è, per espressa volontà legislativa, derogabile statutariamente attraverso la previsione di un sistema più rigoroso o meno rigoroso rispetto a quello legale. Così, *ex multis*, CAGNASSO, (nt. 28), 263; MODULO, *Sub art. 2388 c.c.*, nel *Commentario Sandulli-Santoro*, 2003, 446 ss.

<sup>30</sup> MOSCO, (nt. 11), 629; cfr. NAZZICONE, *Sub art. 2388 c.c.*, nel *Commentario Lo Cascio*, 82 ss. Si v. inoltre GUERRIERI, *Sub art. 2388 c.c.*, nel *Commentario Maffei-Alberti*, 731, il quale spec. in nt. 26 osserva come «*Nelle s.p.a., la mancanza di una previsione analoga a quella contenuta nell'art. 2368, ult. comma, conduce a escludere qualsiasi forma di personalizzazione della gestione (si può pensare, ad esempio, a diritti di veto, o all'attribuzione di voto plurimo), e a ritenere che all'interno del consiglio di amministrazione l'autonomia statutaria trovi un limite nella circostanza che a ciascun amministratore, per ogni materia, debba di regola essere riconosciuto un singolo voto*».

<sup>31</sup> MOSCO, (nt. 11), 629-30; cfr. GUERRIERI, (nt. 30), 732. Si rammenta, tuttavia, che parte della dottrina ritiene sempre e comunque inammissibile un innalzamento del *quorum* deliberativo sino all'unanimità. Cfr., *ex multis*, LIBONATI, *Il governo del consiglio di amministrazione di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 3 ss.

<sup>32</sup> Ricorda efficacemente CHIOMENTI, *Il principio della collegialità dell'amministrazione pluripersonale nella società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1982, 326, che le disposizioni dell'art. 2388 c.c. «*hanno come effetto cogente di fissare nell'ipotesi di organo di amministrazione composto da più persone il principio della inammissibilità dell'esercizio delle funzioni amministrative, considerate nel loro complesso, da parte della minoranza dei consiglieri*». L'ammissibilità di un amministratore componente il comitato esecutivo ma con voto meramente consultivo è stata oggetto di dibattito nella dottrina italiana. Sul punto si vedano i pareri pubblicati in *Giur. comm.*, 1980, I, 785



Ciò posto, il quadro normativo da cui si potrebbe desumere l'esistenza di una regola non scritta di pariteticità tra amministratori nell'attribuzione del voto in consiglio non si esaurisce nella disposizione appena citata in materia di *quorum* consiliari (art. 2388, co. 2), ma si ricava anche da una lettura sistematica delle norme sulla responsabilità degli amministratori, essendo questi «*solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza*» dei doveri loro imposti dalla legge e dallo statuto, che devono adempiere con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze (v. art. 2392 c.c.). In altre parole, l'esistenza di un principio di responsabilità solidale degli amministratori potrebbe giustificare una tendenziale avversione per ogni forma di deroga a posizioni di sostanziale uguaglianza fra membri del consiglio di amministrazione (nell'assunto che il bilanciamento fra "rischio" e "potere"<sup>34</sup> debba trovare applicazione anche in capo al singolo amministratore), impedendo pertanto una lettura flessibile della regola "un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione".<sup>35</sup>

Benché le considerazioni da ultimo esposte non trovino fondamento nel diritto positivo, anche a voler ragionare in quei termini deve rilevarsi come le cose siano cambiate con la riforma del diritto societario, che – secondo le tesi più moderne – avendo valorizzato espressamente le competenze specifiche e i requisiti professionali dei singoli amministratori, ha affievolito il tradizionale principio di solidarietà della responsabilità degli amministratori, trasformandolo adesso in un criterio meramente presuntivo<sup>36</sup>. Ebbene, come rilevato in dottrina, facendo riferimento alle "competenze specifiche" il disposto normativo *post* riforma pone un problema delicato in ordine al principio della responsabilità solidale degli amministratori in quanto «*se viene previsto un diverso grado di diligenza in relazione alla natura*

---

e ss., dal titolo *I poteri di controllo degli amministratori «di minoranza» (membro del comitato esecutivo con «voto consultivo»?)*.

<sup>33</sup> È difatti auspicabile che nelle materie a collegialità obbligatoria (in quanto non delegabili *ex art.* 2381, co. 4, c.c.) non si incida sulla regola "un amministratore-un voto", in modo tale da non restringere la latitudine massima del principio di formazione collegiale delle delibere consiliari ivi indicato.

<sup>34</sup> In argomento si v., *ex multis*, BIONE, *Il voto multiplo: digressioni sul tema*, in *Giur. comm.*, 2011, 663 ss.

<sup>35</sup> Una lettura in tal senso dell'art. 2392 c.c., qui non condivisa, non terrebbe adeguatamente conto del fatto che, tradizionalmente, la responsabilità solidale degli amministratori non richiede una parità sostanziale della posizione dei singoli amministratori, limitandosi a costituire un principio a tutela del creditore «*perché gli consente di chiedere a ciascuno dei debitori responsabili l'intero danno subito senza doversi onerare della prova della misura di questo imputabile a ciascun condebite*». Così, in luogo di molti, F.VASSALLI, *Sub art. 2392 c.c.*, nel *Commentario romano al nuovo diritto delle società* diretto da d'Alessandro, II, 2, 2011, 157.

<sup>36</sup> Come osserva SANFILIPPO, *Riforma delle società*, (nt. 7), 329 ss., si tratterebbe di un criterio presuntivo, «*non preclusivo quindi della prova contraria che mandi assolto quel consigliere che dimostri la lontananza del singolo inadempimento dannoso non solo riguardo alla sfera di funzioni specificamente attribuitegli, ma pure rispetto al suo ambito di competenze professionali*». Per questa tesi si v. DI CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 645 ss.; cfr., G.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, Milano, 2003, 44 ss.; F.BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma*, Milano, 2004, 179 s., nt. 251; nonché, con riferimento agli *standard* richiesti agli amministratori indipendenti, REGOLI, *Gli amministratori indipendenti, in Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, vol. 2, Torino, 2006, vol. 2, 431 ss. *Contra*, assegnando alle "specifiche competenze" *ex art.* 2392, co. 1, c.c., un rilievo meramente interno ai fini delle azioni di regresso, F.VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi*, cit., 36.

dell'incarico, si avrà una sorta di responsabilità per fasce, a seconda delle funzioni attribuite»<sup>37</sup>.

In quest'ottica è stata di recente riavanzata la tesi dell'ammissibilità di deleghe obbligatorie di funzioni amministrative da parte del consiglio a suoi componenti, o comitati, previamente individuati dai soci<sup>38</sup>.

Difatti, poter incidere *ex ante* sulla ripartizione di compiti e funzioni all'interno del consiglio (attraverso il meccanismo delle deleghe obbligatorie) così come sulle modalità di computo del peso deliberativo dei consiglieri su determinate materie (mediante la derogabilità della regola "un amministratore-un voto" qui proposta), consentirebbe ai soci di modellare all'interno dell'organo gestionale le rispettive istanze partecipative<sup>39</sup>. Ciò assume ancor più rilievo in un ordinamento in cui l'assemblea dei soci è relegata ai margini della vicenda societaria e la personalizzazione della responsabilità amministrativa converge verso un'imputazione in concreto delle eventuali fattispecie di danno ai singoli consiglieri (ora che poi l'azione sociale di responsabilità è sottratta al monopolio della maggioranza, v. art. 2393-bis c.c.)<sup>40</sup>.

Sempre all'insegna di una valorizzazione dell'autonomia privata in materia di *quorum* deliberativi in consiglio si muovono le soluzioni ermeneutiche che ammettono, e promuovono, l'introduzione in statuto di una tecnica per ridurre il rischio di deliberazioni assunte con il voto determinante *ex art.* 2391 c.c. degli amministratori interessati, che preveda l'esclusione di tali amministratori dalla votazione<sup>41</sup>. Al riguardo sono state prospettate due distinte varianti: sia un divieto assoluto di voto a carico degli amministratori interessati sia, in alternativa, una rimessione della decisione in merito all'esclusione in capo al presidente del collegio, fermo restando che in entrambi i casi sarebbe opportuno escludere gli amministratori interessati a cui sia impedito il voto dal calcolo del *quorum* deliberativo.<sup>42</sup>

Oltre alle clausole statutarie in materia di *casting vote* presidenziale<sup>43</sup> e di esclusione dal voto dell'amministratore interessato, si registrano in Italia altre forme di deroga al principio di eguaglianza del peso deliberativo in consiglio, stavolta però in dipendenza di apposite previsioni di legge o di regolamento.

A livello di normativa primaria, il già accennato art. 2, co. 1, lett. d), della legge sulle privatizzazioni (d.l. 332/1994, conv. con l. 474/1994) attribuisce ai soggetti pubblici il potere di nominare un amministratore "senza diritto di voto" nelle società privatizzate con *golden share*. È stato osservato come con tale potere speciale – che ricalca talune soluzioni avanzate in Belgio in materia di *golden share* e promosse

---

<sup>37</sup> In questi termini M.SANDULLI, Sub art. 2392 c.c., nel *Commentario Sandulli-Santoro*, 2003, 473.

<sup>38</sup> In tal senso SANFILIPPO, *Riforma delle società*, (nt. 7), 329 ss.

<sup>39</sup> Come ricorda SANFILIPPO, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, vol. 2, Torino, 2006, vol. 2, 450, citando l'esempio dell'art. 2351, co. 5, c.c., con il potere di nomina di un amministratore indipendente in capo ai titolari di strumenti finanziari partecipativi si intende dar voce «ad un mero interesse al controllo su efficienza e correttezza dei comportamenti gestori; palese restando l'incentivo a divenire finanziatori di una società nel cui organo di amministrazione siede un "rappresentante" che goda di poteri reali, vuoi di informazione sugli interessi di categoria, ben più efficaci di quelli tipici di un mero creditore».

<sup>40</sup> SANFILIPPO, *Riforma delle società*, (nt. 7), 329 ss.

<sup>41</sup> In questo senso VENTORUZZO, (nt. 13), 489.

<sup>42</sup> Si v. VENTORUZZO, (nt. 13), 489.

<sup>43</sup> Si noti, tra l'altro, che una *societas europaea* stabilita in Italia (ammissibile, secondo le tesi più accreditate, pur non avendo il legislatore italiano attuato talune disposizioni del regolamento CE 2157/2001 che necessitavano di implementazione) avrebbe il *casting vote* presidenziale ai sensi dell'art. 50, co. 2, del predetto Regolamento.

dalla Corte di Giustizia UE – si intenda nominare un amministratore che rivesta un ruolo di interfaccia fra impresa e soggetto pubblico, perseguendo una funzione strumentale alla tutela degli interessi vitali dello Stato (peraltro ispirata a criteri di eccezionalità dell'intervento pubblico nei rapporti giuridici tra privati) le cui fondamenta non si rinvengono poi tanto nel tessuto societario quanto invece nella normativa speciale<sup>44</sup>.

Posto che la figura dell'amministratore senza voto appare senz'altro originale, sia il contesto di origine che il depotenziamento di tale amministratore in via permanente non consentono a tale previsione di assumere valenza sul piano sistematico, relegandola invece al novero delle disposizioni speciali dettate a salvaguardia del delicato equilibrio tra iniziativa economica privata e protezione degli interessi nazionali.

Diverso invece è il discorso per la normativa secondaria emanata di recente dalla Consob in materia di operazioni con parti correlate<sup>45</sup> che, come noto, valorizza particolarmente il contributo degli amministratori indipendenti sia in fase istruttoria che in fase decisoria in ambiti cruciali della disciplina. Segnatamente, le società quotate di diritto italiano sono tenute ad ottenere il parere favorevole vincolante degli amministratori indipendenti sia in merito all'adozione delle procedure (art. 4, co. 3, del Regolamento) sia con riguardo all'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza (art. 8, co. 1, lett. c, del Regolamento). Con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, le procedure devono prevedere, tra l'altro, che – quale eventuale alternativa al previo parere favorevole di un comitato composto da soli amministratori indipendenti, anche appositamente costituito in vista della singola operazione – *«siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati»* (art. 8, co. 1, lett. c, del Regolamento). A tale ultimo riguardo la Comunicazione Consob n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010 ha chiarito la sostituibilità, ad opera delle procedure interne, del parere degli indipendenti con l'approvazione dell'operazione *«direttamente dal consiglio di amministrazione con doppie maggioranze o quorum rafforzati che attribuiscono un ruolo determinante agli amministratori indipendenti. Ad esempio, potrebbe essere previsto che l'operazione debba essere approvata dall'organo amministrativo, oltre che con le maggioranze previste dalla legge o dallo statuto, anche con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati che compongono tale organo»*.

Come anticipato in premessa, attribuire ai soli amministratori indipendenti il potere di esprimere un parere favorevole “vincolante” significa, in concreto, assegnare esclusivamente a tali amministratori la possibilità di bocciare alcune possibili operazioni, e ciò a prescindere dal fatto che essi rappresentino o meno la maggioranza dell'organo consiliare. Che poi sia addirittura possibile procedere con una siffatta deroga all'eguaglianza nel peso decisivo tra amministratori anche direttamente in seno al consiglio – e non dunque attraverso la procedura di rilascio del parere in apposito comitato – lo chiarisce la Consob parlando di “doppie

---

<sup>44</sup> Su questi aspetti sia consentito rinviare a SACCO GINEVRI, (nt. 10), 714 ss., e spec. 719, specialmente ove si fa riferimento a taluni antecedenti storici di osservatori senza voto dei poteri pubblici nei consigli di amministrazione, e segnatamente (i) all'intervento dei delegati della Banca d'Italia alle riunioni degli organi amministrativi degli allora Istituti di credito di diritto pubblico e delle banche di interesse nazionale e (ii) alla funzione di vigilanza esercitata dal magistrato della Corte dei conti negli enti di gestione anche per il tramite della partecipazione alle sedute degli organi di amministrazione (ai sensi dell'art. 12, l. n. 259 del 1958).

<sup>45</sup> Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, (nt. 4).

maggioranze” che subordinino l’approvazione dell’operazione al voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati.

In sintesi, sulla base della delega – piuttosto vaga – contenuta nell’art. 2391-*bis* c.c. la Consob incide sulla disciplina dei *quorum* deliberativi di società quotate nell’approvazione di operazioni con parti correlate contribuendo a generare all’interno dell’organo consiliare una dicotomia tra amministratori indipendenti (più che) plenipotenziari e amministratori depotenziati.

Che un’ammissibilità in termini generali della derogabilità del principio “un amministratore – un voto” contrasti con l’esercizio necessariamente *collegiale* delle funzioni del consiglio di amministrazione è assioma tutt’altro che dimostrato. Nelle s.p.a., infatti, affinché l’atto sia riconducibile allo schema normativo della delibera è necessario che tutti i soggetti legittimati ad intervenire partecipino alla sua formazione. Ma esercizio collegiale significa non già che la delibera debba essere espressione del voto di tutti i componenti dell’organo, bensì che essa debba essere formata con l’osservanza delle regole della collegialità, che richiedono come momento preminente quello della conferenza personale. Ed è appunto in questo senso che la delibera si intende in ogni caso riferita al collegio nella sua unità, comprensiva degli astenuti e dei dissenzienti<sup>46</sup>. Alla luce di tale principio, non violerebbe certo l’esercizio collegiale delle funzioni consiliari una clausola statutaria che attribuisse a determinati amministratori un maggior peso deliberativo al ricorrere di circostanze individuate e transeunti, pur nel rispetto dei principi per cui la deliberazione positiva dovrebbe comunque provenire da una maggioranza, che non sia troppo elevata da pregiudicare un’efficiente gestione dell’attività sociale<sup>47</sup>.

In sostanza, replicando con taluni aggiustamenti quanto osservato in dottrina a sostegno della compatibilità delle clausole di *casting vote* presidenziale con il principio di collegialità dell’azione consiliare, un potenziamento – o un depotenziamento – del potere di voto di uno o più amministratori, interamente disciplinato dallo statuto, che avvenga: (i) in determinate circostanze preindividuate, e non in via permanente; (ii) per realizzare fini meritevoli; (iii) in ragione di requisiti soggettivi di professionalità, o di indipendenza, o in conseguenza di una carica o funzione ricoperta nell’organo amministrativo ovvero di una riferibilità dell’amministratore ad interessi di categoria (di soci o di finanziatori); (iv) senza pregiudicare il divieto di rimettere ad una minoranza dei votanti l’adozione di una delibera consiliare a contenuto positivo<sup>48</sup> e (v) senza mettere in pericolo un’efficiente gestione della società<sup>49</sup>, «*non altera le fondamentali regole di funzionamento dell’organo collegiale né compromette alcuna delle “garanzie” di gestione oculata ed efficiente che giustificano la previsione legislativa del metodo collegiale*»<sup>50</sup>.

---

<sup>46</sup> In questi termini Cass., 15 ottobre 1991, n. 10864, in *Giust. civ.*, Mass. 1991, fasc.10.

<sup>47</sup> Proprio con riferimento a una clausola statutaria di *casting vote* presidenziale, CALANDRA BUONAURA, (nt. 26), 656 in maniera assai condivisibile osserva: «*Il metodo collegiale costituisce un principio di organizzazione delle formazioni collettive, il quale implica che la volontà di queste si formi rispettando un procedimento che richiede la convocazione dei membri del collegio, l’adunanza, la discussione sugli argomenti da trattare ed, infine, una votazione diretta a tradurre nel momento decisionale il convincimento maturato dai componenti del collegio. L’esito di quest’ultima dipende dalle modalità che si adottano per la ripartizione ed il computo dei voti e, sotto questo profilo, il metodo collegiale appare compatibile con i sistemi più diversi. A ciascun membro possono essere attribuiti uno o più voti, ad es. in relazione alla sua quota di capitale o di interesse, e nulla impedisce che, anche nell’ambito di un collegio a struttura fondamentalmente paritetica, si possa riconoscere a taluni membri il diritto di esprimere più voti o un voto di maggior peso*».

<sup>48</sup> Quindi incentivando l’attribuzione di poteri di veto piuttosto che di poteri decisionali di natura individuale.

<sup>49</sup> Per es. non incidendo sulle materie non delegabili *ex art.* 2381, co. 4, c.c.

<sup>50</sup> CALANDRA BUONAURA, (nt. 26), 657.

4. *Quale efficienza in caso di derogabilità statutaria del principio “un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione”?* – Appurata l’ammissibilità di deroghe alla regola “un amministratore-un voto” ove ricorrano le condizioni indicate nel precedente paragrafo, si rende opportuno verificare in quali circostanze tale flessibilità statutaria persegua finalità meritevoli e possa pertanto ritenersi auspicabile.

Alcuni vantaggi sottesi a una eventuale modifica del principio di pariteticità del voto consiliare sono stati già accennati nei paragrafi precedenti.

Ci si riferisce all’opportunità per i finanziatori di disporre di un esponente nell’organo amministrativo con diritto di veto su talune materie a tutela dei propri interessi; esigenza che non troverebbe adeguata protezione ove fosse rimessa a una salvaguardia meramente parasociale ovvero ai *quorum* statuari rafforzati nel caso in cui vi dovessero essere altri amministratori cc.dd. di minoranza in consiglio (non potendosi, in tale ultima evenienza, distinguere tra amministratori di minoranza in possesso del veto e amministratori di minoranza sprovvisti di tale potere). Che incentivare gli strumenti di stimolo all’investimento nell’impresa sia finalità meritevole è piuttosto intuitivo e sicuramente in linea con i principi di fondo che hanno ispirato il legislatore della riforma<sup>51</sup>. A ciò si aggiunga che legare le deroghe al principio di voto paritetico in consiglio alle azioni di categoria<sup>52</sup> consentirebbe un ulteriore incentivo all’investimento nella società, poiché i sottoscrittori di azioni di categoria vedrebbero la propria posizione tutelata oltre che dalle regole sull’assemblea speciale anche da una forma di tutela reale della propria posizione di classe in consiglio di amministrazione.

Un’articolazione statutaria di poteri e funzioni in consiglio simile a quella prospettata – oltre a realizzare i vantaggi appena indicati, in coerenza con quanto osservato in dottrina in merito all’opportunità di legittimare le clausole di delega obbligatoria – consente anche un notevole risparmio di tempi e costi in tutte quelle occasioni in cui le operazioni proposte dal gruppo di comando siano pregiudizievoli

---

<sup>51</sup> In argomento si veda, in luogo di molti, P.FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2005, 673 ss.

<sup>52</sup> Come osserva in maniera condivisibile, e tra gli altri, TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, 965 ss., è legittima la creazione di categorie di azioni dotate di diritti amministrativi maggiorati (*ex art. 2348, comma 2, c.c.*) come ad es. con il diritto di nominare un certo numero degli amministratori, che non rappresentino però la maggioranza nel consiglio ove la categoria in questione non rappresenti almeno la metà del capitale sociale. In altri termini, il limite all’emissione di azioni a voto non pieno unitamente al perdurante divieto di voto plurimo portano a ritenere inammissibili le clausole statutarie dirette a istituire categorie di azioni dotate del potere di nomina della maggioranza dei componenti degli organi sociali – ove siffatte categorie azionarie non rappresentino almeno la metà del capitale sociale – in quanto tali previsioni si porrebbero in contrasto con la *ratio* sottesa ai divieti citati, potendo determinare l’assegnazione del controllo sulla società a chi non possieda adeguate percentuali di capitale di rischio. Applicando *mutatis mutandis* tale osservazione al caso di specie, è bene precisare che attribuire agli amministratori espressione della categoria speciale di minoranza un maggiore peso deliberativo in consiglio al ricorrere di determinate circostanze non dovrà comunque sovvertire i principi anzidetti che in ultima analisi intendono correlare il governo dell’impresa – in assemblea, ma di riflesso anche in consiglio di amministrazione, – alla maggioranza nel capitale di rischio. In argomento si v. inoltre, in luogo di molti, P.FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 689 ss.; ABRIANI, *Delle azioni e degli altri strumenti finanziari*, in *Il nuovo diritto societario* diretto da Cottino e a., Bologna, 2004, 209 ss. ID, *Sub art. 2351 c.c.*, nel Commentario Cottino e a., *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, 324 s; NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, 1, Torino, 2007, 607 ss.; GIAMPAOLINO, *“Nuove” funzioni e questioni delle azioni di categoria*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, 2009, 625 ss.

per le categorie azionarie *ex art. 2376 c.c.* e non incontrino il favore dell'assemblea speciale. Radicando in capo all'amministratore espressione della categoria pregiudicata il potere di impedire l'operazione già in consiglio si evita di posticipare la bocciatura della stessa in un momento troppo successivo (*i.e.* l'assemblea speciale) con conseguente risparmio di costi, tempi e incertezze<sup>53</sup>.

Un notevole risparmio di costi si avrebbe anche per effetto dell'introduzione di clausole volte a impedire il voto ad amministratori in conflitto di interessi con la società o a risolvere lo stallo decisionale, così evitando da una parte l'impugnativa delle delibere e, dall'altra, l'attivazione di dispendiose procedure di *dead-lock*<sup>54</sup>.

Delimitando invece il potere di voto (su talune materie) di alcuni amministratori espressione di interessi settoriali (come ad es. quelli di nomina pubblica o dei finanziatori) o in possesso di conoscenze specifiche, si consentirebbe di ritagliare loro il ruolo più consono, così realizzando allo stesso tempo l'interesse (a) dei soggetti che li hanno nominati alla tutela della propria posizione nelle materie di loro pertinenza, (b) del gruppo di comando a non vedere intralciata più del necessario la politica gestionale della società, e (c) degli amministratori medesimi, che vedrebbero nel complesso affievolita la propria esposizione a responsabilità in ragione del minore potere di incidenza sull'azione amministrativa rispetto ad altri componenti del consiglio (ma ciò, si badi, limitatamente alle materie in cui il loro voto è realmente depotenziato, mentre acquisirebbero tutte le responsabilità del caso nella circostanza in cui proprio con i loro diritti di veto agissero in maniera irresponsabile).

Un affievolimento della responsabilità in termini generali – coerente con la sdrammatizzazione del principio di solidarietà *ex art. 2392 c.c.* enunciata *supra* – incentiva professionalità di spicco ad assumere la carica di amministratore potendo apportare le proprie conoscenze senza per questo rischiare di incorrere in azioni per responsabilità in qualche modo oggettiva, o senza colpa.

In altri termini, secondo le tesi che sostengono una frantumazione della responsabilità degli amministratori in rapporto alla diversa partecipazione sostanziale alla decisione, *«una regola che imputi identica responsabilità a tutti i componenti il consiglio, quale che sia la loro partecipazione effettiva alla decisione, esponendo il singolo alle conseguenze del fatto altrui che non è in grado di “controllare”, ad esempio per assenza di competenza tecnica, scoraggia l'assunzione di ruoli specializzati, e di conseguenza rischia di privare il sistema delle imprese della possibilità di valersi, in consiglio, di competenze raffinate ma settoriali»*<sup>55</sup>.

In estrema sintesi, la tesi qui proposta dà ulteriore ossigeno alla linea di pensiero da ultimo indicata, in quanto per un verso stimola la partecipazione di competenze d'eccellenza ai consigli di amministrazione proteggendone l'operato da responsabilità per fatto altrui (così incentivando la formazione di organi collegiali a composizione diversificata) e, per altro verso, favorisce la raccolta di mezzi propri e di mezzi di terzi attraverso il potenziamento delle istanze partecipative degli azionisti di categoria e dei finanziatori nell'organo amministrativo senza per questo

---

<sup>53</sup> Chiaramente, lo strumento di protezione degli interessi di categoria qui ipotizzato si affiancherebbe a quello codicistico e incompressibile rappresentato dall'art. 2376 c.c. in materia di assemblee speciali.

<sup>54</sup> Inoltre, la tesi qui avanzata contribuirebbe a smussare i cc.dd. “conflitti interorganici” in consiglio di amministrazione, consentendo di disciplinare le ipotesi di conflitto all'interno dell'organo amministrativo in favore delle componenti più meritevoli a seconda delle circostanze. Su questi temi si v. CARIELLO, *I conflitti «interorganici» e «intraorganici» nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, 2, Torino, 2007, spec. 796 ss.

<sup>55</sup> DI CATALDO, (nt. 36), 651.

pregiudicare un efficiente funzionamento nell'ottica della migliore gestione imprenditoriale<sup>56</sup>.

---

<sup>56</sup> È piuttosto ricorrente e attuale, soprattutto nel dibattito internazionale, l'idea che debba essere incentivata una più efficiente emersione delle istanze partecipative che siano propedeutiche ad una migliore conduzione dell'impresa organizzata in forma societaria. La flessibilità degli strumenti di *corporate governance* è uno dei mezzi con cui si può ritagliare un ruolo appropriato alle istanze partecipative sia dei soci che dei finanziatori che siano meritevoli. Una stretta interpretazione di principi di eguaglianza tra posizioni che, ad oggi, sono sempre più disomogenee all'interno degli organi sociali cesserebbe di essere coerente con una politica di sviluppo imprenditoriale efficiente. È in quest'ottica che dovrebbero essere valutate tutte le forme di modulazione della *corporate governance* delle s.p.a. che perseguono finalità di sviluppo imprenditoriale (nel rispetto, e all'insegna, dell'interesse sociale) senza al contempo pregiudicare la posizione delle parti interessate alla vicenda societaria. Per una prospettiva di questo genere, volta a sostenere l'opportunità di potenziare i diritti dei soci fedeli quale forma di stimolo alla crescita aziendale di lungo periodo, sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *The Rise of Long-Term Minority Shareholders' Rights in Publicly Held Corporations and Its Effect on Corporate Governance*, in *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 2011, 587 ss.