

V CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI  
UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"  
"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE, CREAZIONE DI VALORE,  
SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"  
Roma, 21-22 febbraio 2014

MICHELE BRUNETTA

**Per un ripensamento del controllo interno delle società quotate come  
strumento di creazione di valore**

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Il lungo percorso verso la meta dell'effettività del controllo interno. - 3. *Pars destruens*. Le criticità: strumenti da affinare e assenza di garanzie di effettiva indipendenza. - 4. *Pars construens*. Una proposta per valorizzare i geni contrattuali dell'istituto. - 5. (segue). La valorizzazione dei sindaci espressi dalle minoranze quali garanti dell'indipendenza del collegio. - 6. Le insidie di un percorso accidentato: limiti alla proposta, modelli alternativi e creazione di valore.

*1. Introduzione.*

Il presente intervento, che in ossequio alle indicazioni fornite dall'Associazione vuole rifuggire da tentazioni ricognitive, mira a individuare i principali fattori di inefficienza dell'attuale disciplina del collegio sindacale ed a proporre, in una prospettiva *de iure condendo*, una possibile via per porvi rimedio e per fare così di una *governance* riformata

- parafrasando il titolo del convegno - uno strumento per la creazione di valore, inteso quale fiducia dei mercati<sup>1</sup>.

Più specificamente, nella prima parte, esaminate le varie problematiche inerenti agli strumenti a disposizione dell'organo di controllo, verrà affrontato il tema dell'effettività dell'autonomia del collegio sindacale rispetto ai centri di potere a cui lo stesso è ascrivibile. La seconda parte chiarirà i termini della formulanda proposta, incentrata sulla figura del sindaco espresso dalla minoranza, il quale costituisce oggi un carattere poco più che ancillare dell'istituto, ma che può - previa debiti, significativi accorgimenti che valorizzino i cromosomi di matrice contrattualistica dell'istituto - divenire la leva per giungere ad una maggiore indipendenza dell'organo, *rectius*, ad una più autentica autonomia dello stesso, nonostante il possibile *deficit* di indipendenza in capo ai propri componenti. Nella terza parte, quale ideale *trait d'union* con il successivo dibattito, verrà infine dato conto dei principali aspetti problematici legati alle innovazioni proposte, che necessiteranno di particolare ponderazione qualora dovesse effettivamente accarezzarsi l'idea di implementare la proposta oggetto del presente intervento.

---

<sup>1</sup> Naturalmente sarebbe *naïve* ritenere che un solo intervento sulle regole di governo societario possa restituire competitività agli emittenti quotati italiani, a fronte degli atavici problemi che sottraggono attrattività alla prospettiva di investire nel nostro Paese, tra cui si annoverano il complicato quadro legislativo, la defaticante burocrazia, gli abnormi tempi della giustizia, la carenza di infrastrutture, l'instabilità politica, l'eccessivo costo del lavoro. Anche quanto ai profili eminentemente societari, le soluzioni individuate in questa sede non pretendono di affrontare e risolvere il più ampio tema dell'auspicata, ormai imprescindibile razionalizzazione del sistema dei controlli, condivisibilmente considerato da molti come sovrabbondante e caotico (benché autorevole dottrina sostenga l'idea di una tendenziale positività del sistema policentrico dei controlli: cfr. in tal senso P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, ne *Le società*, 2005, p. 301, nonché ID., *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 980). La proposta che si va a formulare potrà però esplicitare la massima efficacia in un contesto anch'esso riformato, seguendo auspicabilmente le linee-guida dell'eliminazione delle sovrapposizioni, della chiara delineazione dei caratteri (doveri, poteri e responsabilità) di ciascun organo di controllo contemplato dall'ordinamento, e della individuazione di agevoli modalità di interazione tra gli stessi.

## 2. Il lungo percorso verso la meta dell'effettività del controllo interno.

Volgendo lo sguardo al passato, la lunga storia del collegio sindacale risulta contrassegnata da numerose tappe, che hanno segnato profondamente i connotati dell'istituto rispetto a quelli originariamente delineati nei lavori preparatori al Codice di commercio del 1882, e che vanno tendenzialmente nella duplice direzione dell'irrobustimento delle prerogative e del rafforzamento dell'indipendenza dell'organo di controllo<sup>2</sup>.

Numerosi, in particolare, apparivano i progressi compiuti tra la fine degli anni '90 del secolo scorso ed i primi anni 2000, per correggere alcuni dei difetti che condizionavano le possibilità del collegio sindacale di rispondere pienamente alle esigenze a cui lo stesso era (ed è tuttora) istituzionalmente preordinato. Ciononostante, l'eclatante ondata di insolvenze di macroscopiche dimensioni che negli anni successivi ha investito anche il nostro Paese<sup>3</sup>, raggiungendo probabilmente l'acme nei

---

<sup>2</sup> Come noto, l'originario collegio sindacale era caratterizzato dall'eccessiva ampiezza dei doveri e dal correlativo, insufficiente numero di membri preposti ad adempiervi (tre o cinque), dalla scarsa efficacia dei poteri, dalla presenza di soggetti cui era richiesta una limitata competenza professionale ed a cui era consentita la cumulabilità potenzialmente illimitata degli incarichi presso diverse società, da conflitti d'interesse e scarsa indipendenza (designazione demandata *in toto* alla decisione della medesima maggioranza che andava a nominare gli amministratori), tutti caratteri questi che concorrevano ad inibirne il pieno funzionamento e ad attirare di conseguenza sull'organo gli strali più severi e la sollecitazione di interventi legislativi correttivi. Su tale impianto sono successivamente intervenuti, in particolare, la c.d. miniriforma del '74, che ha introdotto il controllo contabile esterno da parte di una società di revisione, controllo che sarebbe divenuto esclusivo con l'entrata in vigore del TUF; l'istituzione del registro dei revisori contabili, ad opera del D.lgs. n. 88/1992; l'eliminazione del tetto massimo di componenti e la previsione della nomina di almeno uno dei sindaci da parte della minoranza assembleare, introdotta con D.lgs. n. 58/98; la definizione di specifici requisiti di professionalità (art. 2397 c.c.) e indipendenza (art. 2399 c.c.) dei sindaci, ad opera della riforma organica del diritto societario del 2003-04. Per un interessante *excursus* sulla genesi del collegio sindacale e sui suoi caratteri anteriormente alla disciplina del codice civile del 1942, cfr. G. VISENTINI, *L'evoluzione della legislazione sulle società per azioni e la recente riforma*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2012, p. 570, in particolare p. 578 ss.

<sup>3</sup> Il quasi contemporaneo occorrere di analoghe vicende in altri mercati considerati all'avanguardia, quali quelli statunitense e britannico, ha fatto emergere nella sua

casi Cirio e Parmalat<sup>4</sup>, ha reso palese come la legislazione allora in vigore non fosse idonea a prevenire l'occorrenza di episodi di tale natura, caratterizzati dal denominatore comune di un organo di controllo rimasto nelle migliori delle ipotesi sostanzialmente inerte<sup>5</sup>. La reazione del legislatore italiano a tali scandali si è concretata principalmente nella c.d. legge sulla Tutela del Risparmio del 2005, la quale è andata a rafforzare i poteri del collegio sindacale, nonché a riformare parzialmente i requisiti soggettivi richiesti per la nomina degli stessi sindaci e le regole sulla composizione dell'organo<sup>6</sup>. Tali interventi legislativi appaiono ancora

---

drammaticità la dimensione globale del problema dell'inefficacia del sistema dei controlli e dell'inadeguatezza delle regole positive che ne dettavano la disciplina. L'eponimo di tali vicende è rappresentato da Enron, società di diritto statunitense organizzata secondo il modello monistico, nel cui *board* sedevano ben undici membri indipendenti sui tredici totali: la larga preponderanza dei *Non Executive Directors* (NEDs), cui nel modello angloamericano è demandata la funzione di controllo sull'amministrazione, non impedì la commissione da parte degli amministratori esecutivi di numerosi gravi reati, che andavano dall'aggiotaggio alla bancarotta fraudolenta. Sottolinea peraltro A.R. PALMITER, *Dark Matter in US Corporation (Corporate Governance in the United States)*, versione integrale della relazione presentata nell'ambito del convegno *Corporate Governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a.* (Firenze, CESIFIN - Fondazione Alberto Predieri, 14-15 aprile 2011, che si è potuto leggere in anteprima per la cortesia dell'Autore, successivamente pubblicata in U. TOMBARI (a cura di), *Corporate Governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a.*, Quaderno CESIFIN n. 55, Giappichelli, Torino, 2013, p. 194, che il *board* di Enron in carica quando vennero assunte le iterate decisioni che cagionarono il *crac* finanziario ottemperava a tutti i requisiti che sarebbero stati successivamente imposti dallo Sarbanes-Oxley Act, dal che è desumibile, in una prospettiva prognostica, la scarsa capacità di quest'ultimo intervento legislativo di incidere proficuamente sull'inefficacia del controllo interno all'organo amministrativo.

<sup>4</sup> Relativamente all'acclarata inerzia del collegio sindacale nei casi Cirio e Parmalat, cfr. CONSOB, *Relazione per l'anno 2002*, 31 marzo 2003, disponibile all'indirizzo [http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/relazione\\_annuale/storico\\_relazioni.html](http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/relazione_annuale/storico_relazioni.html), pp. 32 e 38.

<sup>5</sup> Naturalmente si fa riferimento ai soli casi patologici caratterizzati dalla violazione delle regole di corretta amministrazione, mentre non rilevano gli episodi fisiologici di *performances* societarie affette da scelte manageriali rivelatesi sbagliate e controproducenti, benché correttamente assunte: queste ultime, in quanto rientranti nella discrezionalità degli amministratori, sono infatti acclaratamente insindacabili, sia da parte dell'organo di controllo che in sede giudiziaria (c.d. *business judgement rule*).

<sup>6</sup> In particolare, meritano di essere segnalati: a) la modifica del procedimento di designazione di una porzione del collegio da parte della minoranza, di cui all'art. 148, co. 2 TUF, che, attribuendo alla Consob - e non più allo statuto - la potestà regolamentare sulle modalità di elezione, è andata a rafforzare l'effettività del diritto in questione (il c.d. decreto correttivo della Legge sulla tutela del risparmio - art. 3, co. 14, D.lgs. 29.12.2006,

troppo recenti per poter formulare un giudizio compiuto sugli stessi. Pur potendo al momento esprimersi su base meramente prognostica<sup>7</sup>, pare che il “nuovo sindaco” sia dotato, perlomeno sulla carta, delle caratteristiche di professionalità, onorabilità e indipendenza tali da poter sottoporre l’operato degli amministratori, come anche dell’assemblea, ad un’effettiva vigilanza. Di conseguenza, l’organo, ora più che in passato, ha *in nuce* il potenziale per assolvere ai compiti demandatigli dal legislatore e costituire un elemento di effettivo bilanciamento all’interno degli equilibri propri della *corporate governance*, in particolare esercizio della vigilanza rispetto all’operato dell’organo amministrativo.

3. *Pars destruens. Le criticità: strumenti da affinare e assenza di garanzie di effettiva indipendenza.*

Eppure l’attuale quadro legislativo presenta ancora potenziali criticità che pongono dubbi sull’idoneità dell’organo di controllo – storicamente connotato da una perniciosa tendenza alla passività – a

---

n. 303 – avrebbe poi meglio specificato i meccanismi di elezione al fine di evitare *escamotages*, prevedendo il voto di lista e stabilendo che non sarebbe stata considerata lista di minoranza quella stilata da soci che avessero presentato un collegamento anche solo indiretto con la maggioranza. L’art. 3 D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 27 avrebbe specificato inoltre che anche alla composizione del collegio sindacale si applica il neointrodotta art. 147-ter, co. 1-bis, che disciplina la presentazione delle liste nelle elezioni del consiglio di amministrazione); b) l’introduzione nel medesimo articolo di un co. 2-bis, il quale dispone che il presidente del collegio sia nominato tra i sindaci eletti dalla minoranza; c) la previsione di precisi limiti al cumulo degli incarichi (art. 148-bis TUF; artt. 144-duodecies - 144-quinquiesdecies Reg. emittenti; allegato 5-bis TUF) per i componenti degli organi di controllo; d) il rafforzamento dei poteri del collegio sindacale, specie contemplando (art. 2393, co. 3 c.c.) la possibilità di esperire l’azione sociale di responsabilità, con deliberazione assunta a maggioranza dei due terzi.

<sup>7</sup> Per poter formulare una qualsiasi considerazione in merito alle note vicende di cronaca nera che hanno interessato il settore bancario negli scorsi mesi e che hanno fatto registrare il rinvio a giudizio dell’intero collegio sindacale di Monte dei Paschi di Siena, è doveroso attendere l’esito del relativo *iter* giudiziario. Più in generale, si rileva come le riforme societarie degli ultimi decenni, perlomeno relativamente ai controlli, siano state spesso volte sollecitate dallo scoppio di scandali finanziari, rappresentando dunque una reazione *ex post*: sarà presumibilmente possibile desumere il grado di efficienza della Legge sulla Tutela del Risparmio a prevenire condotte illecite solamente in un lasso di tempo tale da poter verificare il tasso di occorrenza di episodi di malaffare.

fungere da deterrente contro condotte illecite, specie da parte della maggioranza di controllo e dagli amministratori che ne sono espressione.

In particolare, la previsione del generale dovere di vigilanza sull'adeguatezza degli assetti, di cui all'art. 149, co. 1, lett. c) TUF<sup>8</sup>, successivamente introdotta anche per le società non quotate dal nuovo art. 2403 c.c., benché indubbiamente opportuna<sup>9</sup>, si profila come particolarmente onerosa per i sindaci, in quanto sostanzialmente omnicomprensiva<sup>10</sup>: risulta dunque problematico farvi fronte, col rischio che venga privilegiata la quantità a scapito della qualità, ovvero che la vigilanza, estendendosi praticamente ad ogni ambito (anche a quello amministrativo-contabile) non possa che essere condotta in maniera estremamente superficiale, peraltro esponendo i sindaci al rischio di incorrere in una responsabilità quasi oggettiva<sup>11</sup>, spettando loro la prova

---

<sup>8</sup> Il medesimo ragionamento può però valere anche per i doveri di vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di *corporate governance* e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate, di cui alle lett. c-bis) e d) del medesimo articolo.

<sup>9</sup> È infatti «[...] ragionevole ritenere che molti illeciti o irregolarità amministrative possano essere visti (almeno sul piano di un nesso di concausalità) come frutto di un assetto amministrativo e/o contabile inadeguato»: così G. TANTINI, *L'indipendenza dei sindaci*, CEDAM, Padova, 2010, p. 13.

<sup>10</sup> La considerazione, condivisa da G. TANTINI, cit. (nt. 9), p. 11, risulta a maggior ragione confermata alla luce della previsione di cui all'art. 19, D.lgs. 39/2010, ai cui sensi il collegio sindacale, pur venendo esentato dalla revisione legale dei conti, vigila comunque, in funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, (co. 1, lett. a) ) sul processo di informativa finanziaria e (co. 1, lett. c) e d) ) sulla revisione legale dei conti, nonché sull'indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale; tale comitato è inoltre destinatario della relazione del revisore di cui al co. 3. L'effettiva portata deflattiva dell'attribuzione ad altri soggetti della revisione legale dei conti risulta dunque concretamente ridimensionata.

<sup>11</sup> Era questo il problema ingenerato, relativamente agli amministratori privi di incarichi esecutivi, dalla lettera del vecchio testo dell'art. 2392, co. 2 c.c., che contemplava – oltre all'ipotesi tuttora prevista di responsabilità per non aver impedito il compimento o attenuato le conseguenze dannose di atti pregiudizievoli di cui erano a conoscenza – «in ogni caso» la responsabilità solidale degli amministratori tutti, per la mancata vigilanza «sul generale andamento della gestione». Per un'ampia disamina della problematica si rinvia a M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005; sul superamento della meccanica configurazione della solidarietà tra gli amministratori cfr. anche G. FERRI JR., *Ripartizione delle funzioni gestorie e nuova disciplina*

che l'eventuale danno verificatosi sia occorso nonostante la previsione di assetti adeguati<sup>12</sup>. A fronte di tali considerazioni appare quantomeno legittimo domandarsi se la previsione che fissa un tetto al numero di incarichi ricopribili dal medesimo soggetto (art. 148-bis TUF e All. 5-bis Reg. emittenti) sia sufficiente ad assicurare la qualità della vigilanza, *rectius*, a scongiurarne lo scadimento.

Un altro fattore di inefficienza sembra essere rappresentato - fatto salvo il potere di usufruire, per l'espletamento delle proprie funzioni, dei dipendenti della società (art. 151, co. 2 TUF) - dalla disposizione che prevede la possibilità per i sindaci di avvalersi sotto la propria responsabilità e *a proprie spese* di propri dipendenti e ausiliari al fine di valutare l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema amministrativo-contabile (art. 151, co. 3 TUF)<sup>13</sup>: la norma, non contemplando alcun obbligo di rimborso di tali spese da parte della società, pare disincentivare il ricorso a collaboratori, che consentirebbe indubbiamente di incrementare la qualità

---

*della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 39.

<sup>12</sup> Sulla trasformazione del collegio sindacale, da "mero" organo di controllo in senso stretto a organo di «alta vigilanza», posto al vertice del sistema dei controlli interni, cui compete una verifica di secondo grado relativamente all'attendibilità dei controlli affidati ad altri soggetti, quali i dirigenti preposti e gli amministratori indipendenti, cfr., *inter alios*, G. OLIVIERI, *Prime osservazioni sui controlli "interni" nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in R. Alessi, N. Abriani, U. Morera (a cura di), *Il collegio sindacale - Le nuove regole*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 306.

<sup>13</sup> *Contra*, V. SALAFIA, *Il collegio sindacale nelle società quotate*, ne *Le società*, 1998, p. 261, rileva che «La legge ha respinto la richiesta fatta dalla rappresentanza della categoria degli esperti contabili di porre la suddette spese a carico della società ed io penso che questa scelta sia equilibrata, soprattutto perché l'attività dei sindaci è stata già agevolata consentendo loro di avvalersi del personale della società, la cui collaborazione appare del tutto sufficiente, e poi anche perché è ben difficile risolvere il problema relativo all'onere delle suddette spese in modo soddisfacente per tutti. Infatti, porre tutte le spese a carico della società aprirebbe la via ad abusi, che sarebbe difficile reprimere, e stabilirne una quota massima, sia pure a scelta dei soci, sarebbe misura poco pratica. Si tenga conto nel valutare la norma in esame anche del fatto che l'impiego dei dipendenti dei sindaci e degli ausiliari è limitato solo alla valutazione dell'adeguatezza e dell'affidabilità del sistema amministrativo-contabile, valutazione che non richiede molto tempo e viene compiuta all'inizio del mandato sindacale.»

del vaglio dell'affidabilità del sistema amministrativo-contabile<sup>14</sup>. Nella più realistica delle ipotesi, i sindaci non si varranno di dipendenti e ausiliari, o limiteranno l'utilizzo di tale coadiuvante esclusivamente alle circostanze più problematiche, in cui siano strettamente necessarie delle valutazioni approfondite, atte a evitare di esporli a responsabilità per *culpa in vigilando*, così da poter dimostrare di essersi adoperati con ogni mezzo a disposizione per adempiere ai propri compiti<sup>15</sup>. Si ravvisano inoltre problematiche applicative in ordine all'eventualità (e alle conseguenti modalità) della ripartizione in seno al collegio delle spese sostenute da uno dei membri, e all'ipotesi - nel caso in cui dovesse essere ritenuto ammissibile il rimborso *pro quota* - di incapacienza da parte di uno o più sindaci. Si noti peraltro che, ai sensi della disciplina attualmente in vigore, le spese determinate dall'ispezione conseguente alla denuncia al tribunale (art. 152, co. 1 TUF) sono sostenute dalla società: sorge il dubbio che il quadro normativo possa spingere i sindaci a prediligere la denuncia diretta, sulla base del solo «fondato sospetto» di gravi irregolarità nella gestione, anziché effettuare in proprio le dovute verifiche senza avere garanzie quanto alla piena ripetibilità delle spese affrontate.

Un ulteriore aspetto che, nell'ambito di una generale revisione del collegio sindacale, merita attenzione è la disciplina della figura del presidente: attualmente, l'art. 148, co. 2-*bis*, introdotto dalla legge sulla

---

<sup>14</sup> Dello stesso avviso sono R. ALESSI, *Il rapporto dialettico tra collegio sindacale e soci*, in R. Alessi, N. Abriani, U. Morera (a cura di), cit. (nt. 12), p. 23, sub n. 22; L. QUAGLIOTTI, *La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*, in R. Alessi, N. Abriani, U. Morera (a cura di), cit. (nt. 12), p. 52. Cfr. anche P. MARCHETTI, *Riforma del collegio sindacale e ruolo dei revisori*, in *Giur. comm.*, 1995, p. 107/I, secondo cui «del tutto inefficace, appare al riguardo, tenuto conto del livello dei compensi e del diritto della società di rifiutare agli ausiliari l'accesso a informazioni riservate, la previsione del nuovo art. 2403-*bis*, che consente ai sindaci, e solo per specifiche operazioni di controllo contabile, di valersi sotto la propria responsabilità e a proprie spese di dipendenti e ausiliari».

<sup>15</sup> È naturalmente rimessa al sindaco la valutazione della necessità o meno di fare ricorso ai propri dipendenti e ausiliari, e più in generale del grado di approfondimento delle verifiche da effettuare nell'ambito dell'esercizio della funzione di controllo.



Tutela del Risparmio, si limita ad attribuire detta carica a uno dei sindaci eletti dalla minoranza, a seguito di nomina assembleare (a cui, secondo il tenore letterale della norma, possono concorrere tutti gli azionisti e non la sola minoranza)<sup>16</sup>, ma nulla prevede relativamente ai doveri, poteri e responsabilità dello stesso<sup>17</sup>. In particolare, non trovano espressa disciplina né il potere di voto nelle situazioni di stallo deliberativo (nella prassi, come noto, è invalsa l'introduzione del *casting vote*, ma si tratta di

---

<sup>16</sup> La maggioranza può invero influire sulla nomina del presidente sia direttamente, tramite l'assemblea, che indirettamente (cfr. l'art. 2380-bis c.c., co. 4). Tale nomina non sarà invero necessaria in tutti i casi – invero i più frequenti – in cui sia contemplata la presenza di un solo sindaco espresso dalla minoranza. Sul concetto di “minoranza” si tornerà *infra*.

<sup>17</sup> L'introduzione dell'art. 148, co. 2-bis TUF, ad opera della medesima legge che è andata a riformare la disciplina dell'elezione di un membro effettivo del collegio sindacale da parte della minoranza, porta esclusivamente a ritenere che – evocando la presidenza dell'organo una maggiore autorevolezza rispetto agli altri componenti – il legislatore abbia inteso valorizzare ulteriormente il ruolo della minoranza assembleare in sede di nomina del collegio sindacale. Tale “valorizzazione” sembra però priva di un concreto contenuto (ed ha dunque un sapore prettamente politico-programmatico), non essendo state esplicitate le prerogative del presidente. In altri termini, il legislatore pare aver voluto offrire alla minoranza la garanzia del corretto funzionamento dell'organo, ma non si ravvisano nella figura del presidente peculiarità tali da far ritenere la posizione della minoranza ulteriormente rafforzata. *Contra*, cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, cit. (nt. 1), p. 988, che dalla previsione dell'elaborazione del meccanismo di elezione da parte della Consob, nonché dall'assegnazione della presidenza dell'organo alla minoranza deduce che «la presenza del controllore eletto dalla minoranza nel collegio sindacale è rafforzata». Sia pure con diversi accenti e con differenti posizioni in merito alle prerogative esercitabili, specie nei casi straordinari in cui il collegio sia chiamato, nell'ipotesi di cessazione di tutti gli amministratori, ad assumere temporaneamente la gestione, larga parte della dottrina ritiene applicabile, per analogia, al presidente del collegio sindacale la disciplina prevista per il presidente del consiglio di amministrazione, le cui attività si sostanziano in prevalenza nell'organizzazione e coordinamento del consiglio: cfr. in particolare G. DOMENICHINI, *Il collegio sindacale nelle società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, vol. 16, tomo II, UTET, Torino, 1985, p. 545; G. CAVALLI, *I sindaci*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 5, UTET, Torino, 1988, p. 82; F. DI SABATO, 2398. *Presidenza del collegio*, in P. Cendon (diretto da), *Commentario al codice civile*, vol. V, UTET, Torino, 1991, p. 1123, il quale precisa che il presidente «non è investito di alcuna delega dei poteri spettanti al collegio, ma è solo abilitato ad esternarne le deliberazioni e a compiere formalmente gli atti che ad esso competono.»; G.U. TEDESCHI, *Il collegio sindacale*, Giuffrè, Milano, 1992, p. 24.

regola statutaria che necessita di un'espressa adozione)<sup>18</sup>, né la rappresentanza (ed i limiti alla stessa)<sup>19</sup>.

Fermo quanto appena segnalato, e fermo restando che il collegio sindacale patisce inevitabilmente la distanza (fisiologica, intesa quale alterità soggettiva, prima ancora che funzionale) rispetto agli altri organi, ed in particolare rispetto all'organo amministrativo – alterità che non può che riflettersi sulla possibilità di prestare un'efficace vigilanza<sup>20</sup> – pare invero che successivamente all'entrata in vigore della Legge sulla Tutela del Risparmio il novero degli strumenti ora a disposizione dell'organo di

---

<sup>18</sup> A proposito della regola statutaria che prevede il *casting vote* del presidente, G. DOMENICHINI, cit. (nt. 17), p. 546, *sub* n. 39, ne esclude l'ammissibilità, sulla base della considerazione che ai sensi dell'art. 2404, co. 4 c.c. le delibere vanno assunte a maggioranza dei presenti.

<sup>19</sup> Cfr. G.U. TEDESCHI, cit. (nt. 17), p. 25: «si deve ritenere consentita la rappresentanza del collegio sindacale da parte del suo presidente» e «il collegio sindacale, cui spett[i]no temporaneamente i poteri di ordinaria amministrazione, può delegare al suo presidente la rappresentanza sociale; ma, eccettuata forse l'ipotesi [...] dell'ultimo comma dell'art. 2386, va ribadita l'impossibilità di attribuire al presidente il potere di decidere o compiere determinati atti diversi dalla comunicazione della volontà del collegio.» ed è quindi inammissibile (*Id.*, pp. 24 e 26) una delega permanente e generale di funzioni del collegio al suo presidente; secondo U. MORERA, *Il presidente del collegio sindacale*, in R. Alessi, N. Abriani, U. Morera (a cura di), cit. (nt. 12), p. 121, «È comunque certo che l'ordinamento – a differenza di quanto è avvenuto per l'organo amministrativo – ha costantemente considerato il presidente del collegio sindacale in una posizione differenziata e preminente rispetto agli altri componenti»: dalla «piena consapevolezza» asseritamente attribuita al legislatore quanto al ruolo del presidente, l'Autore desume che questi abbia un ruolo sostanzialmente identico a quello esercitato dal presidente del consiglio di amministrazione, con il solo limite della «inconfigurabilità di una delega stabile al presidente per l'esercizio (individuale) di poteri di cui risulta essere titolare esclusivamente l'organo collegiale», con la possibile eccezione della delega al presidente delle prerogative amministrative nel caso di cessazione di tutti gli amministratori (*Id.*, p. 122).

<sup>20</sup> Come noto, il modello latino è caratterizzato, rispetto ai concorrenti modelli dualistico e soprattutto monistico, da una fisiologica distanza tra collegio sindacale e consiglio di amministrazione, che permette a quest'ultimo di selezionare (nell'accezione neutra del termine) con maggior libertà l'informazione da far pervenire all'organo di controllo, e che rende altresì più agevoli eventuali condotte illegittime degli amministratori. Tale possibile *gap* nel flusso informativo appare ineliminabile. Né peraltro i sistemi gestori alternativi, ed in particolare il sistema monistico, ove i Non Executive Directors siedono nel medesimo *board* che riunisce gli amministratori, hanno dato una migliore prova di sé, a giudicare dai numerosi scandali registratisi negli ultimi anni nelle società disciplinate da regole di *Common Law*.

controllo sia adeguato ai compiti ad esso demandati<sup>21</sup>, e che il principale problema del collegio sindacale sia ancora rappresentato dalla carenza di piena ed effettiva indipendenza dei propri membri rispetto ai centri di potere che ne hanno effettuato la designazione<sup>22</sup>. Non si intende

---

<sup>21</sup> Nello stesso senso, cfr. G. OLIVIERI cit. (nt. 12), p. 307.

<sup>22</sup> Conformi, *inter alios*: R. RORDORF, *Le società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, 2003, p. 185, secondo cui il problema della mancanza d'indipendenza rappresenta «una potenziale minaccia per la credibilità dell'intero sistema, perché mina quella fiducia che è elemento essenziale del mercato.»; F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario. La corporate governance delle società quotate*, CEDAM, Padova, 2007, che alle pp. 21 e 142 individua tra gli elementi di crisi del modello classico di società per azioni l'«insincerità del controllo»; L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 40, secondo cui i due fattori principali dell'inefficienza del collegio sindacale sono individuabili nello «squilibrio strutturale» consistente nell'eccesso ed eterogeneità delle attribuzioni, come anche nell'inadeguatezza delle disposizioni sulla qualificazione tecnico-professionale degli eleggibili alla carica, e nel *deficit* d'indipendenza; l'Autore sottolinea però oltre (*Id.*, p. 42) che «il collegio utilizza assai raramente i poteri di cui dispone e ciò sembra logicamente da ascrivere più al *deficit* d'indipendenza che ad un insufficiente apparato di strumenti di reazione.». In questo senso sembrano deporre anche i dati storici dell'Organismo di vigilanza: cfr. in particolare CONSOB, *Relazione per l'anno 1999*, 31 marzo 2000, [http://www.consob.it/main/consob/publicazioni/relazione\\_annuale/storico\\_relazione\\_i.html](http://www.consob.it/main/consob/publicazioni/relazione_annuale/storico_relazione_i.html), p. 60, ove viene denunciata l'inerzia dell'organo di controllo in presenza di presunte irregolarità poste in essere dagli amministratori. Sporadici sono gli interventi dei sindaci segnalati da CONSOB, *Relazione per l'anno 2001*, 31 marzo 2002 (pp. 14 e 92), mentre per la prima volta CONSOB, *Relazione per l'anno 2002*, cit. (nt. 4), p. 162, menziona la proposta irrogazione di sanzioni nei confronti dei sindaci di un emittente quotato che non avevano tempestivamente comunicato alla Commissione alcune irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza (ulteriori, isolati episodi di richieste sanzioni per omessa vigilanza vengono segnalati poi da CONSOB, *Relazione per l'anno 2010*, 31 marzo 2011 (pp. 171 e 260). Risulta naturalmente in larga parte indimostrato che l'inefficienza dell'organo di controllo riscontratasi in occasione dei principali episodi di scandali societari assurti alle cronache giudiziarie negli ultimi lustri sia ascrivibile all'effettiva volontà – quando non alla dolosa intenzione – dei sindaci di mostrare un atteggiamento “collaborativo” rispetto a coloro che li avevano nominati, e che potenzialmente potevano rinnovarne il mandato, piuttosto che alla carenza di poteri e strumenti idonei a perseguire il proprio compito di vigilanza; è però indispensabile sottolineare come l'effettiva indipendenza costituisca il prerequisito della funzione di controllo, in carenza del quale ogni strumento di accertamento e reazione, per quanto affinato ed ottimamente calibrato, è destinato a perdere la propria ragion d'essere. Fermo restando quanto precisato in ordine alla giudicabilità esclusivamente in via prognostica delle novità introdotte dalla Legge sulla Tutela del Risparmio, gli episodi di cronaca verificatisi precedentemente alla promulgazione di detta normativa attestano come la necessità che i sindaci fossero teoricamente indipendenti perché non versanti in situazioni di ineleggibilità o decadenza, oltre all'esigenza che fossero dotati dei requisiti di professionalità previsti dalla legge, nonché di mezzi ritenuti idonei allo svolgimento dei propri compiti, non abbia impedito la loro effettiva acquiescenza rispetto all'operato degli amministratori. Risulta invece difficilmente sostenibile, specialmente

naturalmente sostenere che, qualora mai dovesse essere individuata una soluzione credibile in tema di indipendenza dell'organo di controllo, verrebbero meno in radice tutte le occasioni perché si verificano episodi di malgoverno, ma più semplicemente che il migliore deterrente – come si vedrà a breve – è costituito dall'assicurare non tanto l'ulteriore rafforzamento dei poteri del collegio, quanto la presenza di un organo di controllo reattivo e non prono al volere del gruppo di comando.

Un'ulteriore, indiretta conferma del fatto che, perlomeno agli occhi del legislatore, il collegio sindacale non patisca tanto (o non solo) la mancanza di idonei strumenti operativi, quanto la scarsa indipendenza può essere desunta proprio dalla pletora di interventi susseguitisi in tema di nomina dei sindaci: in particolare, spicca l'introduzione e la continua rielaborazione delle regole sulla designazione di componenti del collegio da parte della minoranza, di cui si dirà a breve.

Nonostante la mancanza nell'articolato normativo, fino alle riforme del 2003-2004 – che hanno visto l'introduzione dell'art. 2399, co. 1, lett. c) c.c.<sup>23</sup> e la modifica dell'art. 148, co. 3, lett. c) TUF) – dell'espressa menzione

---

successivamente all'entrata in vigore del Testo Unico della Finanza, che l'organo di controllo patisca la carenza degli strumenti per monitorare l'attività gestoria: dev'essere infatti il collegio sindacale stesso (art. 149, co. 1, lett. c) TUF) a verificare l'adeguatezza della struttura organizzativa della società per quanto concerne gli assetti del controllo interno e amministrativo-contabili, e quindi a pianificare la frequenza delle proprie riunioni, accertare l'operato del *management*, richiedere notizie agli amministratori e scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società del gruppo (art. 151, ccoo. 1-2 TUF), ma anche a indicare eventualmente all'assemblea l'inadeguatezza, dal punto di vista numerico come delle competenze (si pensi all'ipotesi, tutt'altro che improbabile, di un collegio sindacale composto di soli soggetti iscritti nel registro dei revisori contabili, i quali, ritenendo insufficiente l'"esternalizzazione" di determinati compiti, di cui mantengono peraltro la responsabilità, a propri dipendenti e ausiliari o a dipendenti della società, avvertano la necessità di essere stabilmente coadiuvati, all'interno del collegio, da esperti nelle materie giuridiche, così da rendere la composizione dell'organo maggiormente variegata) a svolgere le proprie funzioni da parte dell'organico effettivo in seno al collegio stesso, e quindi sollecitare la modifica delle previsioni statutarie sul numero dei componenti dell'organo, nonché la nomina di ulteriori membri dotati di particolari qualifiche.

<sup>23</sup> Per una disamina delle interpretazioni dottrinali relativamente all'ambito di applicazione della disposizione si rinvia a C. ANGELICI, G. CAVALLI, M. LIBERTINI, *Parere*

del requisito dell'indipendenza dei sindaci, la dottrina appare sostanzialmente unanime nel rilevare come l'indipendenza rappresenti un prerequisito di qualsiasi funzione di controllo e costituisca quindi un carattere connaturato all'ufficio di sindaco<sup>24</sup>. Numerose disposizioni legislative in tema di collegio sindacale possono invero essere lette come implicitamente funzionali alla tutela dell'indipendenza dei sindaci: in primo luogo, naturalmente, la previsione di cause di ineleggibilità e decadenza (art. 148, co. 3 TUF; art. 2399 c.c. per le società non quotate) dei soggetti che presentano legami personali o patrimoniali con l'emittente (e le società ad esso collegate) o i suoi amministratori<sup>25</sup>; finalizzate al mantenimento dell'indipendenza appaiono anche la norma (art. 2400, co. 1

---

pro veritate in materia d'ineleggibilità del sindaco e società tra professionisti, 4 febbraio 2005, disponibile al seguente indirizzo Internet [http://www2.consrag.it/archivio\\_home/2005/Nuova%20edizione%202399.pdf](http://www2.consrag.it/archivio_home/2005/Nuova%20edizione%202399.pdf), p. 6 ss.: in particolare, gli Autori affermano, condivisibilmente, che il co. 1, lett. c) è suscettibile di applicazione estensiva anche alle ipotesi di collaborazione non continuativa, ma comunque tali, per frequenza o abitudine, da compromettere l'indipendenza del sindaco; gli Autori ritengono altresì che costituiscano cause di ineleggibilità e decadenza quelle fattispecie pur episodiche di incarico professionale caratterizzato da una rilevanza economica o un prestigio tali da poter pregiudicare l'autonomia del soggetto incaricato.

<sup>24</sup> Cfr., *inter alios*, G. CAVALLI, cit. (nt. 17), p. 25 (e poi ID. - *Il collegio sindacale*, in Aa. Vv., *Le società per azioni*, vol. 2, collana Giurisprudenza Sistemica di Diritto Civile e Commerciale, collana fondata da Walter Bigiavi, UTET, Torino, 1996, p. 684), secondo cui «l'indipendenza dagli amministratori [...] viene giustamente considerata dal codice quale requisito minimo indispensabile ai fini di un corretto esercizio delle funzioni di controllo»; G.U. TEDESCHI, cit. (nt. 17), p. 30, *sub* art. 2399, (espressamente richiamandosi a G. CAVALLI, *Il collegio sindacale*, in C. Silveti, G. Cavalli, *Le società per azioni*, 2 ed. riveduta e aggiornata, vol. II, in Bigiavi (fondata da), *Giur. sist. civ. e comm.*, Torino, UTET, 1983, p. 515, *sub* n. 210) ritiene che la realizzazione di una condizione di indipendenza dei sindaci dagli amministratori debba essere considerata come il «presupposto fondamentale per uno svolgimento proficuo delle funzioni di controllo»; L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 44, afferma che «l'indipendenza nell'esercizio dei controlli endosocietari è la chiave di volta del sistema [...]», nonché (ID., p. 83) «principio generale e teleologico dell'ordinamento societario, posto a fondamento dell'insieme delle disposizioni sull'incompatibilità alla carica di controllante»; G. TANTINI, cit. (nt. 9), p. 18, parla dell'indipendenza come di «un principio generale inespresso, o una clausola generale implicita nell'ordinamento.», riscontrabile anche prima della riforma societaria del 2003, la quale ne ha semplicemente determinato la positiva emersione nel tessuto normativo.

<sup>25</sup> La disposizione, volutamente indeterminata, di cui alla lett. c) delle due norme menzionate, amplia il novero dei casi di mancanza di indipendenza, facendo divenire quest'ultima una fattispecie aperta, la cui individuazione andrà eventualmente sindacata caso per caso in sede giudiziale.

c.c.) che prevede un limite alla durata dell'incarico, pari a tre esercizi, e quella (art. 2400, co. 2 c.c.) che contempla la possibilità di revoca dei sindaci esclusivamente per giusta causa e con l'approvazione del tribunale, sentito l'interessato, nonché infine la regola (art. 2402 c.c.) che impone la predeterminazione nell'atto costitutivo o al momento della nomina, della retribuzione relativa all'intera durata del loro ufficio<sup>26</sup>.

Il legislatore, in particolare, anziché avventurarsi nella definizione dei contorni del concetto di indipendenza<sup>27</sup>, ha assai più pragmaticamente preferito andare a individuare specifiche fattispecie, inerenti le relazioni personali nonché gli interessi patrimoniali o lavorativi<sup>28</sup>, in cui l'indipendenza risulta potenzialmente inficiata, ed ha istituito delle presunzioni assolute di *non indipendenza*, andando a dichiarare ineleggibile alla carica di sindaco colui o colei che si trovi in un rapporto con la società e i suoi organi tale da poter influenzare l'autonomia delle proprie decisioni. Le fattispecie espressamente menzionate di ineleggibilità e decadenza non esauriscono però (né potrebbero mai esaurire) tutti i

---

<sup>26</sup> Ritiene L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 70, che anche la prescrizione di idoneità tecnico-professionali assuma un'indiretta valenza come salvaguardia dell'indipendenza degli eletti «in quanto comprimono la platea degli eleggibili alla carica e quindi la libertà di scelta dell'assemblea dei soci.», ma il ragionamento non appare condivisibile: il problema dell'indipendenza dei sindaci si propone infatti nei medesimi termini anche per i soggetti dotati di qualifiche tecniche e professionali, e l'effettivo restringimento della platea degli eleggibili non esclude invero che vengano candidati individui che, pur soggetti a uno standard di diligenza professionale, si dimostrino particolarmente inclini a compiacere i propri elettori.

<sup>27</sup> Declinano il concetto di indipendenza come terzietà e cura del proprio personale valore reputazionale P. FERRO-LUZZI, *Indipendente... da chi; da cosa?*, in Riv. Soc., 2008, p. 207, G. TANTINI, cit. (nt. 9), p. 28, mentre F. DENOZZA, "L'amministratore di minoranza" e i suoi critici, in *Giur. comm.*, 2005, p. 767, sub n. 1, ritiene che «l'indipendenza che conta in prima battuta, è quella nei confronti di chi esercita il potere all'interno della società, chiunque esso sia. Posto che nelle società italiane il problema principale è normalmente quello degli abusi commessi nell'interesse del socio o dei soci di controllo [...] l'indipendenza che deve essere cercata non è una utopistica indipendenza nei confronti di chiunque, ma quella nei confronti del socio di maggioranza, che è in grado di commettere o far commettere abusi.».

<sup>28</sup> Il riferimento va all'intenzione di non alienarsi i favori del gruppo di controllo in vista del mantenimento dell'incarico.

possibili casi di mancanza d'indipendenza<sup>29</sup>: quest'ultima, al di fuori di dette ipotesi andrà allora accertata in concreto<sup>30</sup>.

I fattori che possono ingenerare la dipendenza dei sindaci e compromettere l'efficienza del controllo costituiscono il più delle volte situazioni intangibili, sfuggenti, non oggettivamente verificabili (né al momento della nomina, né durante i periodici controlli della sussistenza dei requisiti d'indipendenza, contemplati dal Codice di Autodisciplina<sup>31</sup>), quali l'effettiva subordinazione rispetto al centro di potere cui è ascrivibile la designazione, o l'accondiscendenza determinata da sentimenti di amicizia o gratitudine quando non dall'intento di ingraziarsi coloro che l'hanno designato, in vista della futura rielezione o della percezione di altre utilità. Ferma restando l'impossibilità di dettare una casistica omnicomprensiva delle ipotesi di potenziale dipendenza, che impedisca preventivamente il verificarsi di situazioni di scarsa autonomia del sindaco<sup>32</sup>, pare invero che le occasioni di sostanziale dipendenza possano

---

<sup>29</sup> Si noti peraltro come dette fattispecie, ferma restando la formulazione aperta di cui all'art. 148, co. 3, lett. c), costituiscano nelle società quotate un'elencazione chiusa, diversamente che per le società non quotate, ove – ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2399 c.c., articolo dichiarato inapplicabile agli emittenti azioni quotate dall'art. 154, co. 1 TUF – lo statuto può prevedere altre cause di ineleggibilità o decadenza (nonché cause di incompatibilità e limiti e criteri per il cumulo degli incarichi).

<sup>30</sup> Il dato appare sostanzialmente pacifico in dottrina. Rileva peraltro – con una considerazione in tema di amministratori indipendenti, ma ugualmente valida anche per i sindaci – M. BELCREDI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza e dintorni*, in *Riv. Soc.*, 2005, p. 859, che «Nessuna griglia – per quanto a maglie fitte – potrà mai ingabbiare la complessità delle possibili relazioni umane tra consiglieri».

<sup>31</sup> Criterio applicativo 10.C.2., p. 41, richiamato dall'art. 144-*novies*, co. 1-*bis*, lett. b) Reg. emittenti, che peraltro fonda sulle stesse informazioni fornite dagli interessati, incontrando in ciò un evidente limite.

<sup>32</sup> Largamente diffusa è in dottrina la considerazione secondo cui «il concetto di minaccia all'indipendenza non può essere ispirato a valutazioni di natura esclusivamente soggettiva, ma va in qualche modo "obiettivizzato" sulla scorta di canoni di valutazione sociale comunemente accettati. A ciò si riferisce il rilievo, presente a livello di normativa comunitaria tanto nella raccomandazione 16 maggio 2002 della Commissione Europea, quanto nella successiva e recente proposta di direttiva del 7 dicembre 2004 in materia di revisione contabile, secondo cui il revisore non soltanto deve essere (soggettivamente) indipendente, ma deve anche apparire (obiettivamente) tale ad un soggetto terzo ragionevole ed informato.»: così C. ANGELICI, G. CAVALLI, M. LIBERTINI, cit. (nt. 23), p. 17;

essere significativamente contenute, andando a intervenire su quelli che sono probabilmente i due principali nodi irrisolti in tema di indipendenza dei sindaci, ovvero la possibilità di essere rieletti all'ufficio, e l'appartenenza alla medesima matrice rispetto all'oggetto principale delle loro funzioni di controllo, ovvero l'organo amministrativo.

a) nonostante il codice civile del 1942 (art. 2397, co. 1) non riproduca la disposizione di cui al codice di commercio del 1882 (art. 183, co. 2) che espressamente contemplava la rieleggibilità dei sindaci, la possibilità di rielezione appare pacifica anche ai sensi della normativa vigente. Ciò naturalmente non significa che detta rielezione sia altresì opportuna, potendo ingenerare relazioni atte ad inficiare l'autonomia del sindaco, come peraltro evidenziato sin dai lavori preparatori allo stesso codice di commercio<sup>33</sup>. La *ratio* della previsione di rieleggibilità andava probabilmente individuata nel tentativo di non rendere oltremodo complessa la periodica individuazione di nuovi sindaci, stante la difficoltà allora riscontrata nel reperire soggetti idonei a ricoprire l'ufficio<sup>34</sup>.

---

gli Autori peraltro ritengono che il primo - ma non necessariamente l'esclusivo - criterio di cui tener conto per verificare la sussistenza o meno di minacce all'indipendenza del sindaco è quello della «compromissione economica», pur sottolineando la problematicità della determinazione della "soglia di compromissibilità" nel caso concreto.

<sup>33</sup> Tale rilievo era stato già avanzato da Matteo Pescatore nel 1875: cfr. M. PESCATORE, A. ROSSI, *Gli idilli sul piccolo azionista*, in *Riv. Soc.*, 1961, p. 324, ove viene affermato che «I sindaci [...] naturalmente desiderano di prepararsi la conferma [...] e per prepararsi la conferma ognuno sa che non bisogna usare troppo rigore, perché nella successiva assemblea la conferma non verrà se eccedono troppo nel rigore della sorveglianza, inquantoché le assemblee future saranno in potere dei gestori della società. E perciò in complesso io temo che tra questi sindaci ed i gerenti della società si stabilisca, *circum circiter*, quella concordia che noi sogliamo vedere tra il Ministero e la Commissioni parlamentari». Nello stesso senso, cfr. C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, vol. 1 - *Le persone*, Torino, F.lli Bocca Editori, 1893, p. 478: «Se nella pratica non hanno acquistato una sufficiente autorità ciò avviene probabilmente perché il loro ufficio si rinnova ogni anno per opera di quell'assemblea ordinaria, ove gli amministratori fanno per solito da padroni, e devono scontare ogni atto di indipendenza colla perdita dell'ufficio.».

<sup>34</sup> Tale assillo risultava invero ancora attuale nel corso degli anni '60 del secolo scorso, come testimonia la *Relazione* di minoranza dei commissari De Gennaro e Ferri allo schema di disegno di legge di cui al progetto della Commissione De Gregorio (COMMISSIONE DE GREGORIO - *Schema di Disegno di legge concernente la riforma della*



In astratto, la scelta di contemplare o meno la rielezione costituisce la sintesi di plurimi interessi da comporre: sindaci che ricoprono il proprio incarico per un periodo lungo (un unico, lungo mandato, o più mandati brevi consecutivi) presentano il vantaggio di conoscere meglio la società e i suoi assetti, a beneficio – perlomeno teoricamente – dell’efficienza e della qualità del controllo; il lungo periodo rischia però di essere foriero di un rinsaldarsi di legami tra controllante e controllato che appare inopportuno e pericoloso; la previsione di mandati relativamente brevi (tre esercizi), ma con la possibilità di rielezione, di fatto depotenzia la stessa fissazione del limite di durata dell’ufficio, perché i sindaci (l’intero collegio sindacale o taluni suoi componenti) potrebbero essere tentati di temperare il proprio scrutinio per ingraziarsi i favori della maggioranza assembleare in vista della possibile rielezione, soprattutto nel periodo immediatamente precedente lo scadere del mandato<sup>35</sup>, oppure, specularmente, se componenti “minoritari” (il virgolettato è d’obbligo, in quanto i sindaci sono – perlomeno sulla carta – indipendenti ed una volta assunto l’incarico non devono rispondere a coloro che li hanno eletti: la presenza del sindaco eletto dalla minoranza non dev’essere dunque letta come l’intenzione del legislatore di radicalizzare un conflitto in seno all’organo di controllo e di riprodurre la dialettica di contrapposizione propria delle dinamiche assembleari o del consiglio di amministrazione, perlomeno per quanto concerne il rapporto tra gli amministratori espressi dalla maggioranza e il componente minoritario non indipendente: il sindaco

---

*disciplina delle società commerciali*, 1964, in *Riv. Soc.*, 1966, p. 93, pubblicata anche in S. Scotti Camuzzi, *La riforma delle società di capitali in Italia. Progetti e documenti*, Giuffrè, Milano, 1966, p. 173) secondo cui, con l’approvazione del progetto, «La difficoltà di reperire o formare revisori di idoneo livello professionale e morale in numero sufficiente per le esigenze di tutte le società azionarie risulta notevolmente attenuata».

<sup>35</sup> L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 93, parla, a proposito della rielezione *sine die* dei sindaci, espressamente autorizzata da molti statuti, del rischio rappresentato dall’«arenante forza del peso della gratitudine» (cfr. *infra*, n. 38).

*nominato dalla minoranza non è infatti il sindaco di minoranza*<sup>36)</sup> del collegio, potrebbero inasprirlo imponendo un controllo asfissiante e al limite dell'ostruzionismo per attrarre su di sé le simpatie della minoranza.

b) il secondo elemento idoneo a compromettere l'indipendenza del collegio sindacale è costituito dal meccanismo di designazione, che demanda la nomina dei sindaci agli stessi centri di potere che saranno poi oggetto del controllo sindacale<sup>37</sup>: la condivisione (dal 1998 divenuta imperfetta) della medesima provenienza rispetto all'oggetto principale del controllo, ovvero l'organo amministrativo, risulta infatti foriera di potenziali pericolosi conflitti, anche a prescindere dalle ipotesi di rieleggibilità.

In estrema sintesi, fino all'entrata in vigore del Testo Unico della Finanza la designazione dell'organo di controllo interno era demandata alla sola maggioranza assembleare, secondo una logica plutocratica e schiettamente maggioritaria, ma il rischio di conflitti d'interesse era

---

<sup>36</sup> *Ex multis*, lo sottolinea anche S. POLI, *Art. 148. Composizione*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Disciplina delle società con azioni quotate. Commentario*, ne *Le nuove leggi civili commentate*, 2001, n. 1/2, CEDAM, Padova, p. 254.

<sup>37</sup> Cfr. R. RORDORF, cit. (nt. 22), p. 186: «forse, come anche il recente scandalo che ha coinvolto la società statunitense Enron sembra suggerire, non è prudente affidare l'indipendenza dei componenti degli organi di controllo alla sola esteriore assenza dei pregressi rapporti formali con chi detiene il comando della società, e trascurare che la maggior minaccia all'indipendenza del controllore viene sovente proprio dal fatto che la sua nomina o la sua riconferma risultano nella sostanza rimesse al volere [di] chi ne dovrebbe esser controllato». L'Autore, nel precedente *Il nuovo sistema dei controlli sindacali nelle società per azioni quotate*, in *Foro it.*, 1999, p. 240, aveva ancor più chiaramente bollato come «del tutto inverosimile che l'assemblea sia il luogo in cui le eventuali irregolarità di gestione (spesso compiute proprio per favorire l'interesse del socio egemone) possano trovare adeguata sanzione.», proseguendo – condivisibilmente, soprattutto anteriormente alla riforma del 2003-04, ma anche successivamente, perlomeno ove non sia dato riscontrare la presenza di una minoranza attiva tale, anche in aggregato, da poter esercitare autonomamente l'azione di responsabilità – con il rilievo secondo cui «Analoghe considerazioni valgono a spiegare perché anche l'inadempimento dei sindaci ai propri doveri sia rimasto per lo più impunito. Il meccanismo dell'azione di responsabilità sociale contro amministratori e sindaci comporta, infatti, che sia pur sempre la maggioranza assembleare ad essere arbitra dell'esercizio dell'azione, la quale sfugge dal suo controllo solo in caso di sottoposizione della società a fallimento o ad altra analoga procedura concorsuale. Ne è derivata, di fatto, una sostanziale irresponsabilità (almeno sul piano civile) dei sindaci di tutte le società che non siano in dissesto.».

latente, come la dottrina, sin dai lavori preparatori al codice di commercio del 1882, non ha mancato di sottolineare<sup>38</sup>; dopo l'antecedente rappresentato dalla Legge sulle privatizzazioni del 1974, il TUF andava finalmente a scompaginare in via generale, per tutte le società quotate (art.

---

<sup>38</sup> Icasticamente, L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 69 afferma che dalla comune emanazione assembleare di sindaci e amministratori «spesso deriva il “peso della gratitudine” dei primi verso i secondi». Aspre erano state le critiche avanzate dalle Camere di commercio, che invero vedevano così aboliti gli *uffici di ispezione*, introdotti dal R. Decreto del 5 settembre 1869, modificativo del R. Decreto 27 maggio 1866, che già affidava l'ispezione sulle società commerciali e sugli istituti di credito ad un Ufficio di sindacato, istituito originariamente presso il Ministero delle finanze e successivamente trasferito in seno al Ministero dell'agricoltura, industria e commercio (in merito, cfr. G. VISENTINI, cit. (nt. 2), pp. 578-579); *uffici* composti per la parte preponderante da membri nominati dalle Camere stesse. In proposito, riferisce A. MARGHERI, *I motivi del codice di commercio*, Napoli, Riccardo Margheri di Giuseppe editore, 1885, vol. III, p. 111: «Essa [la Camera di Genova] reputa inefficace la vigilanza dei sindaci i quali, essendo eletti da coloro stessi che nominano gli amministratori, apparterranno al medesimo partito e non saranno punto disposti a combatterli. La responsabilità degli amministratori è più larga di quella dei sindaci; perché si presumerà che i secondi facciano meglio il loro dovere? Non sarà facile trovare persone rispettabili, che consentano ad assumere l'ufficio di sindaco *per il suo carattere odioso*. Coloro che considerassero questo mandato come un impiego, sarebbero esposti a una tentazione irresistibile, quando si trovassero nel bivio, di compromettere la loro posizione o di farsi pagare il silenzio da una poco scrupolosa amministrazione. E nel caso in cui i sindaci fossero nominati da persone avverse agli amministratori, questi si ritirerebbero dinnanzi a tale prova di diffidenza, o, se pur rimanessero, ne seguirebbero contestazioni dannose agli interessi sociali. Anche le Camere di Torino e Reggio Calabria svolgono all'incirca le stesse considerazioni.». Anche C. VIVANTE, cit. (nt. 33), p. 474, dava conto dello iato sussistente tra ideale legislativo e reale livello di indipendenza e autorevolezza dei sindaci: «I sindaci esercitano un ufficio personale e continuo di vigilanza, penetrante nell'interno di tutta l'azienda sociale. Il loro riscontro deve seguirne di pari passo lo svolgimento, cosicché gli amministratori sapendo di essere sorvegliati da una autorità vigile e indipendente siano costretti, anche senza volerlo, a condursi con onesta diligenza. In pratica però la loro sorveglianza e la loro considerazione restano molto lontane dall'ideale legislativo.». L'Autore, qualche anno più tardi, sarebbe giunto a suggerire la radicale soppressione del collegio sindacale, preso atto della «pessima prova fatta dai sindaci per i difetti inseparabili da questa istituzione» (ID., *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, p. 151/I). La soppressione del collegio sindacale sarebbe stata riproposta anche da COMMISSIONE MINISTERIALE DI STUDIO PER LA RIFORMA DELLE SOCIETÀ PER AZIONI (COMMISSIONE SANTORO-PASSARELLI) – *Relazione della Commissione Ministeriale di studio per la riforma delle società per azioni*, 1961, pubbl. 1964, in *Riv. Soc.*, 1964, p. 431, nonché in S. Scotti Camuzzi, cit. (nt. 34), p. 32 ss., la quale contemplava la creazione di un organo di controllo pubblico alle dipendenze della Banca d'Italia. Anche G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Aa. Vv.*, *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1972, p. 18 ss., propendeva per l'eliminazione dell'istituto, propendendo (*Id.*, p. 21) per un controllo saltuario delle società, fondato sulla regolarità del bilancio.

148, co. 2), la perfetta sovrapposibilità della matrice dei due organi<sup>39</sup>. La norma, a più riprese modificata per offrire maggiori garanzie in ordine all'effettiva presenza di almeno un soggetto non riconducibile nemmeno indirettamente alla maggioranza<sup>40</sup>, non mira naturalmente a offrire una

---

<sup>39</sup> Autorevole dottrina aveva invero da tempo avanzato la proposta di introdurre la figura del sindaco di minoranza: cfr. in tal senso la *Relazione* di minoranza dei commissari De Gennaro e Ferri allo schema di disegno di legge di cui al progetto della Commissione De Gregorio, cit. (nt. 34), p. 175; pur con finalità non condivisibili (fare assumere al collegio sindacale una funzione "parlamentare" di esponente dell'elettorato riunito in assemblea), l'opportunità di prevedere un meccanismo di nomina che tenesse conto della possibile pluralità di minoranze veniva ravvisata dallo stesso T. ASCARELLI, *I problemi delle società anonime per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1956, p. 32; l'auspicio che «nei Collegi sindacali delle società emittenti almeno un posto [fosse] riservato alle minoranze azionarie» veniva espresso dalla Consob già nella nota comunicazione n. DAC/RM/97001574 del 20 febbraio 1997 avente ad oggetto *Raccomandazioni in materia di controlli societari*, reperibile all'indirizzo <http://www.consob.it/main/regolamentazione/normative/index.html>, che intendeva stimolare l'adozione anticipata, tramite un meccanismo di *comply or explain*, di alcune delle soluzioni che sarebbero poi divenute vincolanti con l'entrata in vigore del Testo Unico, prevista per l'anno successivo. L'ultimo inciso dell'art. 2368, co. 1 c.c. nella sua formulazione originaria già prevedeva invero che «Per la nomina alle cariche sociali l'atto costitutivo può stabilire norme particolari.» (la norma è rimasta sostanzialmente immutata a seguito della riforma organica del 2003-04, eccettuato il riferimento allo statuto anziché all'atto costitutivo): la presenza di sindaci di minoranza era quindi già contemplabile statutariamente.

<sup>40</sup> Merita segnalare la posizione critica di P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, cit. (nt. 1), p. 301, secondo cui «Non convince [...] la sottrazione all'autonomia privata a favore della Consob della previsione di modalità idonee ad assicurare che un membro effettivo del collegio sia eletto dai soci di minoranza, così come la riserva ad essi della nomina del presidente del collegio sindacale, perché non vi è ragione di introdurre meccanismi dirigistici di supplenza alla mancata o carente attivazione dell'autonomia privata in questo campo.». L'Autore, già in *Corporate governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*, in *Riv. Soc.*, 1997, p. 723, aveva criticato l'introduzione della figura del sindaco di minoranza, ritenendo che ciò significhi «accettare ed avallare istituzionalmente, l'idea che i sindaci espressione del gruppo di controllo operino nell'interesse di questo e non già nell'interesse della società, rafforzando la visione del sindaco come agente di parte, anziché (quantomeno) tentare di trasformarne il ruolo in quello di revisore effettivamente indipendente, che svolga la propria funzione di controllo nell'interesse non già di singoli soci o nuclei di soci (di maggioranza o di minoranza che siano), bensì di tutti i soci, dei creditori sociali, dell'impresa e quindi, in definitiva, del mercato», e che quindi «Prevederne la nomina di parte significa, a mio parere, accentuarne l'ambiguità da molti denunciata.»; nello stesso senso cfr. F. PARRELLA, *Art. 148*, in C. Rabitti Bedogni (a cura di), *Commentario al Testo Unico della Intermediazione Finanziaria*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 782, secondo cui, peraltro, «le nuove responsabilità dei sindaci [...] da un lato, e la nuova funzione di raccordo con la CONSOB [...] dall'altro lato, appaiono ormai presidi sufficienti, che si aggiungono allo speciale meccanismo di revoca dei sindaci e di determinazione del loro compenso, al fine

forma di rappresentatività all'interno del consiglio (stante l'indipendenza, perlomeno sulla carta, di tutti i sindaci<sup>41</sup>), bensì a garantire una maggiore indipendenza dell'organo<sup>42</sup>, il che equivale ad ammettere che il collegio sindacale nominato dall'assemblea su base eminentemente plutocratica presenta un perlomeno potenziale *deficit* di indipendenza. Benché ciò non venga espressamente riconosciuto dal legislatore, infatti, la figura del sindaco espresso dalla minoranza appare invero tradire la consapevolezza da parte del legislatore stesso dell'inadeguatezza della sola previsione di ipotesi espresse di ineleggibilità e decadenza, e tantomeno dei requisiti in tema di professionalità, a contenere il fenomeno della *non-indipendenza*, e la conseguente sfiducia nell'autonomia dell'organo di controllo rispetto ad influenze esterne, oltre alla consapevolezza della sussistenza nella prassi

---

di assicurare l'indipendenza degli stessi dai soci (di maggioranza o di minoranza) che li nominano.».

<sup>41</sup> Indipendenza rispetto al proprio nominante, che viene espressamente richiesta dal Codice di Autodisciplina (pr. 10.P.2.). Peraltro, rispetto agli amministratori, che hanno un ruolo spiccatamente *politico*, sostanziantesi nella prerogativa di prescegliere l'indirizzo gestionale da imprimere alla compagine, i compiti del collegio sindacale sono caratterizzati da un tasso decisamente superiore di oggettività, ed avrebbe relativamente poco senso quindi concepire il perseguimento di differenti possibili istanze nell'esercizio del controllo di legalità. *Contra*, sia pure con diversi accenti, vedono la figura del sindaco di minoranza come una sorta di rappresentante della stessa P. VALENSISE, *La disciplina del collegio sindacale*, in Patroni Griffi A., Sandulli M., Santoro V. (a cura di), *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, Torino, Giappichelli, 1999, p. 1029, nonché U. MORERA, *Il presidente del collegio sindacale*, cit. (nt. 19), p. 119, sub n. 12.

<sup>42</sup> In proposito, la *Relazione al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, disponibile in F. Bonelli, V. Buonocore, F. Corsi, R. Costi, P. Ferro-Luzzi, A. Gambino, P.G. Jaeger, A. Patroni Griffi (a cura di), *La riforma delle società quotate - Atti del convegno di studio. S.M. Ligure, 13-14 giugno 1998*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 447, sub art. 151. *Composizione del collegio sindacale* (come noto, dopo l'esame delle Commissioni Parlamentari, l'Ufficio Legislativo del Ministero del Tesoro provvide al riordino e alla rinumerazione dell'articolato normativo originale, cui fa riferimento la relazione accompagnatoria), così chiariva: «In attuazione dei principi della delega legislativa il comma 2 prevede che l'atto costitutivo delle società assicuri la presenza nell'organo di controllo di uno o più sindaci eletti dalla minoranza. È sembrato più consono, sul piano dell'opportunità, prevedere la presenza dei rappresentanti delle minoranze nella compagine del collegio sindacale, più che nell'organo di gestione; l'auspicio è che ne risulti rafforzata l'indipendenza della funzione di controllo e venga stimolato il ruolo attivo di disciplina degli investitori istituzionali.».

endosocietaria di forti legami tra i sindaci e la maggioranza che li designa<sup>43</sup>.

Non è possibile in questa sede trarre conclusioni definitive in ordine all'effettiva portata dell'introduzione della figura del sindaco espresso dalla minoranza<sup>44</sup>. Sebbene i dati statistici sulla composizione dei

---

<sup>43</sup> In questo senso si segnala, *ex pluribus*, G. CAVALLI, *Art. 148 - Composizione*, in G. F. Campobasso (diretto da), *Testo Unico della Finanza - Commentario*, vol. II, Emittenti, UTET, Torino, 2002, p. 1219, secondo cui «una delle finalità della norma s'individua [...] nell'intento di garantire una composizione diversificata dell'organo di controllo, promuovendo al suo interno una dialettica funzionale e deliberativa inevitabilmente compromessa dalla comune origine di tutti i suoi membri»; secondo G. TANTINI, cit. (nt. 9), p. 93 (e cfr. anche p. 99), il componente minoritario costituisce «garanzia di pluralismo (di diversificazione) e, in definitiva, anche di indipendenza»; la figura del sindaco di minoranza, infatti (*Id.*, p. 35) «non ha lo scopo di realizzare (nel collegio) una rappresentanza di interessi diversi (e magari contrapposti) da quelli della maggioranza. Si vuole, invece, che i membri del Collegio non siano tutti nominati dalla maggioranza, non abbiano cioè una sola fonte di elezione, ma ne abbiano due, e quindi la minoranza dei sindaci provenga da una diversa fonte elettiva, perché questo rappresenta (anche) una maggiore garanzia di indipendenza.». Sempre nel senso della considerazione del sindaco di minoranza quale strumento di rafforzamento dell'indipendenza della funzione di controllo, cfr. S. AMBROSINI, *Art. 148. Composizione*, in G. Cottino (diretto da), *La legge Draghi e le società quotate in borsa*, UTET, Torino, 1999, p. 266; V. SALAFIA, cit. (nt. 13), p. 258; P. MARCHETTI, *Osservazioni sui profili societari della bozza di TU dei mercati finanziari*, in *Riv. Soc.*, p. 142; R. RORDORF, cit. (nt. 38), p. 241; S. POLI, cit. (nt. 36), p. 259; G. DOMENICHINI, *Il sistema dei controlli*, in Aa. Vv., *Dalla riforma Draghi alla riforma delle società non quotate - Atti del convegno*, Alba, 21 novembre 1998, ne *Le società*, 1999, p. 794; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, VIII ed., p. 409. *Contra*, critiche in ordine all'introduzione della figura del sindaco di minoranza vengono avanzate da A. MAZZONI, *Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 489/I; L. DE ANGELIS, *L'esercizio del controllo sulle società di capitali: controllo contabile e controllo legale dei conti. Autoregolamentazione convenzionale ed evoluzione della disciplina legale*, in *Riv. Soc.*, 1997, p. 12, secondo cui «Presumere che un sindaco possa essere occhio della minoranza, e quindi controllore più attento degli altri, porterebbe a commettere lo stesso errore che si commette pensando che i sindaci siano pronti al volere dell'azionariato di controllo, da cui, al pari di quella degli amministratori, promana la loro nomina. Nella pratica ciò accade, e neppure troppo raramente, ma ciò non significa che non sia un errore.»: la patologia, in altri termini, viene correttamente riconosciuta, ma se ne desumono non altrettanto condivisibili conseguenze quanto alla valutazione del possibile apporto positivo legato alla disomogeneità sul piano della provenienza dei componenti dell'organo; *Id.*, *Il controllo dei sindaci sull'amministrazione delle società quotate*, ne *Le società*, 1999, p. 12; F. PARRELLA, cit. (nt. 40), p. 782; F. MAIMERI, *Art. 148*, in G. Alpa, F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, CEDAM, Padova, 1998, p. 1367.

<sup>44</sup> La concreta portata dell'introduzione della designazione di (almeno) un sindaco da parte della minoranza andrebbe infatti verificata empiricamente su di un campione di società quotate: in particolare, sarebbe di grande interesse comprendere se l'acquiescenza

collegi sindacali permettano di desumere che la stessa sia stata avvertita come una fonte di potenziali pericoli per la maggioranza<sup>45</sup>, permane invero l'impossibilità di assicurare che al di fuori delle ipotesi tipizzate di decadenza si possano creare logiche clientelari tra ciascun sindaco ed i propri elettori, a detrimento dell'indipendenza del collegio<sup>46</sup>.

Il meccanismo di cui al nuovo art. 148, co. 2 TUF inoltre, stante il funzionamento dell'organo a maggioranza dei suoi membri, permette ai

---

tradizionalmente (e si ritiene correttamente) ascritta all'organo di controllo risulti effettivamente mitigata dalla presenza nel collegio di sindaci che siano espressione delle minoranze, distinguendo tra il periodo antecedente (1998-2006) e quello successivo all'emanazione da parte della Consob della disciplina in dettaglio delle modalità di nomina del sindaco da parte della minoranza. Si dovrebbe allora verificare il grado di vitalità dell'organo, ovvero se il collegio sindacale si sia autonomamente attivato maggiormente rispetto al passato (per effettuare ispezioni e raccogliere informazioni, come anche per esercitare i propri poteri nei confronti dell'organo amministrativo), se le decisioni a cui esso sia pervenuto risultino più dettagliatamente motivate e se sia riscontrabile un minor numero di delibere assunte all'unanimità; in quest'ultimo caso andrebbe allora verificata la provenienza del sindaco o dei sindaci dissenzienti; sarebbe inoltre significativo verificare quanti statuti abbiano contemplato la presenza di un numero di sindaci espressi dalla minoranza che fosse superiore a quello (minimo) legislativamente previsto. Tali elementi sarebbero naturalmente solo indicativi, in quanto soggetti a un'innumerabile serie di variabili, ma potrebbero rivelarsi forieri di dati estremamente interessanti sugli effetti della (sia pur limitata) introduzione dell'eterogeneità nella nomina del collegio sindacale. Non si nascondono perplessità quanto alle possibilità di un atteggiamento collaborativo da parte degli organi di controllo, che potrebbero trincerarsi dietro a ragioni di riservatezza per negare l'accesso ai propri libri delle adunanze e delle deliberazioni; auspicabilmente, potrebbero essere meno problematico ottenere i soli dati relativi alle adunanze di collegi sindacali i cui membri non siano più passibili di divenire oggetto di un'azione di responsabilità.

<sup>45</sup> Segnalava a pochi mesi dall'entrata in vigore del Testo Unico della Finanza L. DE ANGELIS, *Il controllo dei sindaci sull'amministrazione delle società quotate*, cit. (nt. 43), p. 13, come si fosse «manifestata una diffusa tendenza a ridurre a tre il numero dei sindaci effettivi delle società quotate i cui collegi sindacali erano in precedenza composti da cinque membri effettivi e ciò segnatamente per non consegnare alla minoranza il diritto di nominare due sindaci effettivi (ex art. 148, secondo comma) che potrebbero, all'occorrenza condizionare pesantemente il funzionamento dell'assemblea, del consiglio d'amministrazione e del comitato esecutivo e, con ciò, la vita stessa della società.».

<sup>46</sup> In altri termini, l'aver modificato il sistema di nomina precedente perché ritenuto potenzialmente idoneo a insediare un collegio sindacale controllato dalla maggioranza, o comunque in rapporti tali con essa da privarlo dell'indipendenza, per sostituirlo con un meccanismo che designa un organo i cui membri restano comunque potenzialmente legati alla maggioranza, eccetto uno, che sarà a propria volta virtualmente controllabile dalla minoranza, non dà alcuna rassicurazione sulla maggiore indipendenza del collegio sindacale.

sindaci espressi dalla maggioranza assembleare di operare sostanzialmente *inaudito altero sindaco*, o comunque senza curarsi dell'eventuale dissenso di questi<sup>47</sup>: nella disciplina positiva del procedimento di formazione delle delibere sindacali attualmente in vigore, l'eventuale funzionamento distorto del collegio non viene impedito dalla presenza di un sindaco (in ipotesi, di minoranza) dissenziente<sup>48</sup>. Nel caso di mancata assunzione all'unanimità di una delibera sindacale, peraltro, la posizione del sindaco dissenziente verrà verbalizzata nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del collegio, ma non avrà una debita risonanza, in quanto il predetto libro è sottratto alla libera disponibilità da parte dei soci.

La figura del sindaco espresso dalla minoranza si traduce perciò esclusivamente nella presenza di un "osservatore" che vuole essere estraneo alle logiche degli altri sindaci e privo degli eventuali legami che potrebbero condizionare l'operato di questi ultimi, ma non conduce automaticamente – per la sua sola presenza – a una maggior ponderazione o indipendenza di giudizio dell'organo. Al di fuori dei poteri di compiere atti d'ispezione e chiedere notizie agli amministratori, esercitabili singolarmente (che non si vuole in questa sede sminuire, ma che si ritiene debbano essere contestualizzati per coglierne l'effettiva portata), le altre prerogative del sindaco minoritario risultano infatti sterilizzate dalla previsione di meccanismi che demandano l'esercizio dei poteri al collegio

---

<sup>47</sup> G. CAVALLI, cit. (nt. 43), p. 1215, relativamente alla disciplina originaria, ma con considerazioni tuttora valide, segnalava che l'introduzione della componente "disomogenea" del collegio costituiva «una soluzione che [...] non intacca la prevalenza dei sindaci 'maggioritari' in tutte le iniziative di tipo collegiale».

<sup>48</sup> Realisticamente, dunque, la posizione del sindaco contrario all'adozione di una delibera rileverà esclusivamente nel caso in cui si sia verificato un danno alla società e sia in questione la responsabilità del collegio sindacale, per andare ad escluderne la responsabilità personale, naturalmente ove questi abbia fatto regolarmente constare (e verbalizzare) il proprio dissenso nel libro delle adunanze e deliberazioni del collegio.



o perlomeno ad almeno un numero di sindaci pari a due<sup>49</sup>: il sindaco minoritario, in particolare, qualora rilevasse violazioni dei propri doveri da parte degli amministratori, come anche degli altri sindaci, e volesse renderne edotti i soci, non potrà esercitare il potere-dovere di convocazione dell'assemblea (per la quale è richiesto che si attivino almeno due sindaci). Sarebbe stato oltremodo opportuno invece garantire la concreta esperibilità di tale appello all'assemblea da parte della componente del collegio non riconducibile alla maggioranza, dal momento che gli altri significativi strumenti in possesso dell'organo di controllo - sia l'azione sociale di responsabilità che la denuncia al tribunale - possono essere utilizzati dal solo organo collegiale<sup>50</sup>: la prerogativa in parola veniva invero astrattamente accordata alla minoranza ai sensi del testo originale dell'art. 148, co. 2 TUF, ma la norma, formulata in modo da rendere la presenza di una pluralità di sindaci di minoranza statutariamente disponibile, ne aveva automaticamente e inesorabilmente segnato le sorti<sup>51</sup>.

---

<sup>49</sup> Nel vigore del testo originario dell'art. 148 TUF, S. POLI, cit. (nt. 36), p. 260, rilevava, a proposito delle prerogative a concreta disposizione dei singoli sindaci e quindi, in particolare, al (realisticamente unico) sindaco di minoranza, che «la mediazione fra le esigenze del gruppo di comando e quelle delle minoranze sembra essere stata effettuata in termini che risultano tutt'altro che punitivi per il primo.». Una posizione critica relativamente alla scelta del legislatore di vincolare la convocazione dell'assemblea all'iniziativa congiunta di almeno due sindaci è assunta da R. ALESSI, cit. (nt. 14), p. 15, secondo cui «Se non è revocabile in dubbio che ciascuno dei sindaci deve essere permanentemente in possesso dei requisiti d'indipendenza e professionalità richiesti dalla legge e che il sindaco di minoranza non è affatto portatore di un interesse diverso da quello sociale (ossia giammai agisce quale mandatario della minoranza che lo ha eletto), allora non si comprende il motivo per il quale non sia stata giudicata sufficiente l'iniziativa individuale per abilitare l'appello all'assemblea.».

<sup>50</sup> Sminuisce invece la rilevanza del potere di convocare l'assemblea R. ALESSI, cit. (nt. 14), p. 24, sulla base della considerazione che quest'ultima è dominata dalla stessa maggioranza che ha eletto gli amministratori.

<sup>51</sup> Rileva M. RIGOTTI, *Articolo 2397 - Composizione del collegio*, in F. Ghezzi (a cura di), *Collegio sindacale - Controllo contabile*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 9, che in ben poche società quotate si è registrata l'adozione di collegi sindacali con più di cinque membri, «anzi, l'obbligo di introdurre nello statuto clausole per consentire l'elezione di almeno due

La sensazione è dunque, in definitiva, che il sindaco minoritario rappresenti una figura di compromesso, nata da un'intuizione commendevole, ma introdotta e poi modificata senza la dovuta convinzione da parte del legislatore<sup>52</sup>, che l'ha disciplinata conferendole strumenti di reazione insufficienti, e che in definitiva dà l'impressione di costituire tuttora poco più che un mero *maquillage*, atto a far percepire agli investitori l'assenza di rischi di asservimento del collegio sindacale alla maggioranza assembleare. L'innovazione che consente alla minoranza di partecipare alla nomina del collegio sindacale introduce un germe di disomogeneità nell'elettorato attivo, che almeno teoricamente potrebbe apportare significativi benefici in termini di credibilità del controllo interno e di attrattiva per gli investitori. Tale opzione risulta invero edulcorata dalla limitatezza delle prerogative poste in capo al componente di minoranza, che ne fanno un "sindaco dimezzato", la cui voce non può

---

sindaci da parte delle minoranze, nei collegi sindacali formati da più di tre membri, è ritenuta essere una delle cause della scarsa presenza di collegi con più di tre membri»; anche R. ALESSI, cit. (n. 14), p. 13, dà conto del fatto che «Il previgente obbligo di nominare almeno due sindaci di minoranza ove il collegio fosse stato strutturato con un numero di sindaci superiore a quello minimo era peraltro rimasto sostanzialmente sulla carta.». La successiva modifica della norma, attuata dalla l. 262/2005, se da un lato va salutata con favore per aver demandato alla Consob la determinazione delle modalità di elezione della componente del collegio espressa dalla minoranza, d'altro canto, nel favorire l'adeguamento numerico del collegio alle esigenze della società - prima evidentemente disincentivato proprio dalla necessità di nominare almeno due sindaci "di minoranza" nei collegi con più di tre componenti - senza prevedere imperativamente la presenza di più sindaci espressi dalla minoranza, segna un regresso sul piano delle garanzie di indipendenza dell'organo, proprio in quanto, nel caso i sindaci espressi dalla maggioranza si dimostrino ad essa asserviti, l'unico sindaco non ascrivibile ad essa non potrà fare uso di diritti incisivi quale quello di convocazione dell'assemblea, ex art. 151, co. 2 TUF.

<sup>52</sup> Critico sull'idoneità del nuovo assetto dei controlli a conferire efficienza all'istituto è L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 38, che parla della «cronica "timidezza" del legislatore rispetto all'annoso problema del *deficit* d'indipendenza degli esercenti le funzioni di controllo.», e afferma (*Id.*, p. 50) che «la salvaguardia del valore dell'indipendenza dei controllanti è stata storicamente assai flessibile e (sostanzialmente) emarginata anche nell'ambito dei recenti interventi legislativi.».

nemmeno essere udita<sup>53</sup> e dal cui voto – in particolare – il collegio può benissimo prescindere per deliberare comunque regolarmente<sup>54</sup>.

#### 4. Pars construens. *Una proposta per valorizzare i geni contrattuali dell'istituto.*

Il collegio sindacale non è sinora stato all'altezza delle aspettative sullo stesso riposte dal legislatore, ma è plausibile ritenere che, previa l'introduzione di ulteriori, debiti accorgimenti, esso possa riguadagnare il credito (secondo alcuni, inesorabilmente) perduto. Una prima serie di interventi dovrà andare a ritoccare la disciplina dell'organo di controllo interno in modo da rimuovere le inefficienze organizzativo-strutturali riscontrate.

È innanzitutto opportuno meglio definire e precisare il contenuto dell'onere di vigilanza sull'adeguatezza degli assetti, affinché i compiti posti in capo ai sindaci non risultino eccessivamente gravosi e vengano debitamente circoscritti.

---

<sup>53</sup> Come già segnalato infatti, i soci non possono prendere liberamente visione del libro delle riunioni e delle deliberazioni del collegio sindacale, dal quale solo risulta l'eventuale verbalizzazione del dissenso espresso dai sindaci contrari all'adozione delle delibere collegiali. Cfr. però G. CAVALLI, cit. (nt. 17), p. 91, secondo cui «può concedersi [...] che il contenuto di detto verbale possa essere poi portato a conoscenza dell'assemblea, allo scopo di informare compiutamente i soci del contrasto insorto in sede collegiale.».

<sup>54</sup> Il collegio resta in altri termini un *unicum* che agisce con una sola voce, dotato di poteri che vengono esercitati in larga misura collegialmente – salve alcune più limitate prerogative attribuite a un numero inferiore di componenti, quand'anche non ai singoli sindaci – e soggetto alle correlative responsabilità, le quali sono tendenzialmente responsabilità assunte su base paritetica da tutti i membri. Ciò naturalmente non significa affermare che la responsabilità dei sindaci sia oggettiva: ai sensi dell'art. 2407, co. 2 c.c. i sindaci andranno esenti da responsabilità per *culpa in vigilando* nel caso in cui abbiano vigilato «in conformità degli obblighi della loro carica.»: il dissenso rispetto all'adozione di una delibera o al compimento di una data operazione verbalizzato nel libro delle adunanze e deliberazioni del collegio vale a esimere dunque dalla sanzionabilità ai sensi degli artt. 2393 ss. c.c. Quanto all'eventuale sindaco assente, si rileva che su questi incomberà sempre l'onere di informarsi sullo svolgimento della riunione, quindi permarrà un dovere di vigilanza, e al contrario non si configurerà mai la sua automatica esenzione dalla responsabilità.

Anche la disciplina delle spese merita di essere ripensata: in particolare, appare consigliabile introdurre la possibilità che i sindaci, qualora debbano avvalersi di collaboratori e ausiliari, possano ripetere le correlative spese, perlomeno nelle ipotesi in cui, *ex post*, il controllo abbia evidenziato effettivi profili di illegittimità in capo all'attività di amministratori ed assemblea<sup>55</sup>.

Relativamente al numero massimo di incarichi ricopribili dal medesimo soggetto, risulta opportuno valutare se, perlomeno nella grande società quotata, e alla luce delle considerazioni appena esposte in tema di doveri di vigilanza, sia preferibile – anziché affidarsi, come propugna il Codice di Autodisciplina, all'eventuale *self-restraint* dei sindaci stessi rispetto ai limiti di cui al combinato disposto dell'art. 148-*bis* TUF e dell'all. 5-*bis* Reg. emittenti<sup>56</sup> – rimuovere in radice la possibilità di cumuli degli incarichi, vietando ai sindaci di ricoprire alcun ruolo dirigenziale o di controllo in altre società. Il quesito è senza dubbio delicato, perché implica il contemperamento di diverse istanze: sindaci “monosocietari” potrebbero dedicare più tempo ai propri doveri di controllo; d'altro canto è stato sostenuto che coloro che ricoprono l'incarico di sindaco in più

---

<sup>55</sup> Un rimborso automatico e generalizzato potrebbe invece portare ad un sistematico e ingiustificato ricorso agli ausiliari, incentivando iniziative pretestuose o di dubbia utilità da parte dei sindaci. In una prospettiva *de iure condendo*, qualora ammessa, tale forma di rimborso andrebbe naturalmente calibrata in modo da evitare un eccessivo lievitamento delle spese, ad esempio prevedendo l'ammissibilità al rimborso delle sole spese certificate ritenute necessarie e giustificate da un rilevante interesse della società. Non si nasconde però che la soluzione indicata presenterebbe notevoli problemi applicativi in ordine alla determinazione di quali spese possano considerarsi necessarie, fermo restando che la valutazione della necessità del controllo sembra dover essere demandata al collegio sindacale stesso, in composizione collegiale. Sembra una soluzione equa che le eventuali spese non ripetibili debbano essere ripartite tra tutti i membri del collegio, e che nella (invero remota) ipotesi di incapienza di uno o più sindaci, gli altri siano tenuti sempre *pro quota* ad accollarsi dette spese.

<sup>56</sup> Il c.d. Codice Preda, al Criterio applicativo 10.C.3 dispone infatti che «I sindaci accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario.».

compagini azionarie siano dotati di un maggior tasso di esperienza<sup>57</sup>; tale opzione comporterebbe peraltro un notevole innalzamento della domanda nel mercato del controllo interno<sup>58</sup>.

Risulta opportuno inoltre dettare una compiuta disciplina della figura del presidente del collegio sindacale, che preveda in particolare l'introduzione legislativa del *casting vote*, detti una disciplina in tema di rappresentanza del collegio ed assicurati che la scelta del presidente tra i soggetti designati dalle minoranze sia demandata alle sole minoranze stesse<sup>59</sup>.

Una seconda serie di interventi mira all'introduzione di un correttivo che assicuri l'indipendenza dell'organo da indebite influenze esterne: più precisamente, dovranno essere individuate regole sulla composizione del collegio che consentano allo stesso, anche in ipotesi di patologici legami tra i singoli sindaci e coloro che li hanno nominati<sup>60</sup>, di

---

<sup>57</sup> R. LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in G. Scognamiglio (a cura di), cit. (nt. 11), p. 132 ammette che l'esperienza statunitense in tema di *independent directors* evidenzia «una possibile difficoltà nel conciliare 'indipendenza' e 'professionalità', nel senso che l'amministratore davvero privo di legami significativi con la società e, più in generale, con l'ambiente manageriale, non sempre è in grado di assicurare una costante dedizione alle mansioni affidategli, sia per ragioni di carattere *lato sensu* 'culturale', sia per la sua estraneità rispetto alla gestione corrente alla società.».

<sup>58</sup> È infatti lecito chiedersi se nell'odierno "mercato" dei sindaci l'offerta sia quantitativamente sufficiente rispetto alla domanda: se la funzione di sindaco potesse essere esercitata esclusivamente per un solo emittente quotato sarebbe allora necessario, per fare fronte alle esigenze di ciascuna società, ricorrere a un numero complessivamente maggiore di soggetti. Pur in assenza di dati statistici pare potersi affermare che il problema - che, verosimilmente a cagione del minor livello di scolarità dell'epoca, aveva la propria ragion d'essere nel vigore del codice di commercio del 1882, come segnalato nel corso dei lavori preparatori, ove veniva lamentata la carenza di soggetti sufficientemente qualificati - sia invero oggi anacronistico, e che non si porrebbero insormontabili difficoltà nell'ampliare il numero complessivo di soggetti cui demandare il controllo interno.

<sup>59</sup> L'adozione di regole imperative chiare ridurrebbe sì l'autonomia dei soci, ma determinerebbe altresì una riduzione dei costi transattivi legati all'elaborazione di specifiche regole statutarie o alla soluzione di eventuali controversie.

<sup>60</sup> Come già esposto nel testo, tali legami possono essere contenuti, ad esempio vietando l'immediata rielezion, ma non recisi (perlomeno ove ci si voglia mantenere sui binari di un'impostazione contrattualista, che demanda all'assemblea e non a soggetti terzi la

operare in piena autonomia rispetto a indebite influenze da parte della maggioranza assembleare come anche della minoranza. In particolare, la proposta di cui alle pagine che seguono si articola su un doppio binario: assicurare, calibrandola opportunamente, la disomogeneità della provenienza dei sindaci, e garantire l'equilibrio grazie ad una maggiore effettività dei poteri della componente del collegio non riconducibile alla maggioranza assembleare.

Doverosa appare però una precisazione, che serva da chiave di lettura delle pagine che seguono. Verrà fatto sovente riferimento alla possibile contrapposizione tra sindaci nominati dalla maggioranza e sindaci espressione delle minoranze, scenario questo che non costituisce la normalità, bensì la patologia: la presente proposta mira a trovare una soluzione alle ipotesi (numericamente minoritarie, ma estremamente esiziali per la fiducia nell'autorevolezza ed efficienza dell'organo di controllo interno, che si riflette nella fiducia nel sistema) in cui l'indipendenza non dovesse riscontrarsi; ipotesi cioè in cui uno o più sindaci espressi dalla maggioranza si comportino da sindaci *di* maggioranza, o del pari i sindaci nominati dalle minoranze adottino una condotta da sindaci *di* minoranza. Quello che qui si offre è un correttivo ai possibili squilibri. In questa sede non si ha la pretesa di dettare una disciplina di dettaglio, ma si intende indicare una direzione che vale la pena esplorare, anche perché la soluzione proposta si mantiene nell'alveo del paradigma contrattualista<sup>61</sup>, pur respingendo un'applicazione macchinale del principio schiettamente plutocratico <sup>62</sup>.

---

designazione dell'organo), potendosi sempre ingenerare un'empatia idonea a cagionare uno scadimento dell'indipendenza del singolo.

<sup>61</sup> Sarebbero astrattamente percorribili altre strade, quali l'attribuzione *in toto* o in misura comunque preponderante del potere di nomina alla minoranza, ma tale opzione, nell'ipotesi patologica di scarsa indipendenza dei sindaci si tradurrebbe nell'istituzionalizzazione di una contrapposizione tra organo amministrativo ed organo di controllo, che porterebbe a malfunzionamenti e, in ultima istanza, allo scioglimento

---

della società per impossibilità di funzionamento (*contra*: F. PARRELLA, cit. (nt. 40), p. 781). Appare inoltre azzardato affidare la designazione della maggioranza se non della totalità dei sindaci a soggetti quali le minoranze assembleari, le quali si sono storicamente dimostrate poco interessate alla gestione della società e, avendo tradizionalmente optato per un approccio apatico, sulla carta non offrono garanzie della dovuta ponderazione nella delicata e importante individuazione dei candidati all'ufficio. Da ultimo, si rileva che quella di monitorare il corretto operato dei *managers* è un'esigenza logicamente avvertita da tutti i soci, di minoranza come anche di maggioranza: appare di conseguenza coerente che il potere di nomina di coloro che dovranno effettuare tale controllo non sia appannaggio esclusivamente dell'una piuttosto che dell'altra, e che, quand'anche non venga conferito con un criterio rigidamente proporzionale (cosa che peraltro avviene anche nel vigore dell'odierna disciplina), alla maggioranza spetti comunque l'onere di nominare la preponderanza dei sindaci.

Un'altra opzione astrattamente possibile è quella di demandare la nomina del collegio ad un soggetto esterno alla società, segnatamente ad un'autorità pubblica o indipendente. Era questa la posizione di COMMISSIONE DE GREGORIO - *Schema di Disegno di legge concernente la riforma della disciplina delle società commerciali*, 1964, in *Riv. Soc.*, 1966, p. 93, nonché in S. Scotti Camuzzi, cit. (nt. 34), p. 184 ss.: lo schema di Disegno di legge prevedeva infatti, per le società non quotate, (art. 23) la nomina del presidente del collegio sindacale, del sindaco unico e di un sindaco supplente, da parte del presidente del Tribunale (cfr. la *Relazione*, p. 124: «dovrebbe lasciarsene la scelta all'assemblea, anche al fine di evitare interventi esterni nella vita della società e si dovrebbe nel contempo assicurare la tutela della minoranza attraverso norme idonee a riservare ad essa la scelta di almeno un sindaco. Tuttavia, nella attuale situazione è stato necessario orientarsi in diverso senso, ritenendo che l'autonomia del collegio sindacale non può essere effettivamente conseguita se non rendendo autonoma la scelta, la quale perciò deve essere affidata, almeno in parte, ad un organo pubblico. [...] si è ritenuto che la nomina del presidente del collegio sindacale, ovvero del sindaco unico nelle ipotesi in cui viene ammesso, debba essere affidata al Presidente del Tribunale (art. 23).»), e per le società ammesse alla quotazione in borsa (art. 38) la nomina del presidente del collegio sindacale e di un sindaco supplente da parte dell'introducendo organo di vigilanza di matrice governativa (cfr. art. 33, e la *Relazione*, p. 147: «Per quanto concerne l'obbligo sindacale, la sottoposizione della società alla vigilanza governativa e la conseguente necessità di collegamenti tra il controllo interno, effettuato dal collegio sindacale, e il controllo esterno, affidato al predetto organo di vigilanza, suggeriscono di affidare la nomina del presidente del collegio sindacale di queste società all'organo di vigilanza, anziché al Presidente del Tribunale (art. 38).»).

Quest'opzione, che perlomeno nella sua versione più estrema (eterodesignazione di tutti i sindaci, e conseguente nomina di soggetti estranei alla dialettica maggioranza-minoranza) avrebbe il pregio di sottrarre i sindaci dal potenziale controllo della maggioranza, ma anche di evitare il radicalizzarsi di conflitti all'interno del collegio, non pare tuttavia convincente: la prima delle due fattispecie (nomina pubblica) risulta passibile di conflitto con i valori propugnati dalla stessa Carta Costituzionale, e comunque antistorica. La nomina pubblica è infatti difficilmente giustificabile alla luce del principio della libertà di iniziativa economica privata consacrato nell'art. 41 Cost., e potrebbe dare luogo ad inaccettabili tentazioni dirigistiche statali - peraltro chiaramente rigettate dal legislatore attraverso una serie di interventi succedutisi nel corso degli anni, volti a ridurre il ruolo dello Stato sul libero mercato in regime di concorrenza per renderlo tendenzialmente pari a quello degli altri attori - o comunque aprire le porte alla riproposizione in chiave aggiornata di un'esperienza dimostratasi fallimentare quale

---

quella dell'ingerenza nazionale per il controllo sull'economia (in questo senso, cfr. A. GAMBINO, *Tutela delle minoranze*, in Bonelli F., Buonocore V., Corsi F., Costi R., Ferro-Luzzi P., Gambino A., Jaeger P.G., Patroni Griffi A. (a cura di), cit. (nt. 42), p. 145, il quale definisce la c.d. concezione istituzionalistica forte come «sicuramente improponibile, sol che si consideri quanto l'idea di una funzionalizzazione dell'impresa a interessi superiori dell'economia e della nazione sia lontana dalla cultura liberale occidentale e dai fondamenti della costituzione italiana del 1948.») Sia pure senza che si possa dare atto di una tendenza omogenea ed unidirezionale, l'indirizzo abbracciato dal legislatore è invece orientato dalla convinzione che la società per azioni sia e debba restare un prodotto dell'autonomia privata, la cui organizzazione dev'essere demandata quanto più possibile ai soci; è dunque decisamente preferibile che le ingerenze statali si limitino allo stretto indispensabile per assicurare la concorrenza e la correttezza delle regole del libero mercato: prendendo le mosse da quest'ottica suppletiva da parte dello Stato, e rilevato che gli interessi a cui il collegio sindacale deve fare fronte non sono esclusivamente pubblicistici, la nomina pubblica dei sindaci rappresenterebbe un'antistorica inversione di rotta, cui ricorrere eventualmente quale *ultima ratio*, solamente ove si rivelasse vano ogni tentativo – la stessa introduzione della figura del sindaco “di minoranza” può essere letta come una soluzione di compromesso per non abbracciare derive istituzionalistiche – per donare efficacia al collegio sindacale preservando la nomina endosocietaria dei suoi componenti; l'eterotutela rappresenterebbe sostanzialmente, in altri termini, un atto di resa ed un'ammissione di cronica inefficienza del controllo interno. In dottrina, si segnala la posizione conforme di G. FERRI, cit. (nt. 38), p. 22: «Un organo della società non può che essere espressione dei soci attraverso i congegni previsti nell'ordinamento della società: si potranno anche prevedere congegni per cui una parte dei sindaci sia di nomina della minoranza, ma certo non si può ammettere che taluni di essi siano di nomina esterna. [...] il fatto che sulla impresa sociale incida una pluralità di interessi, quello dei creditori, quelli dei lavoratori, quello dei risparmiatori ecc., accanto a quello degli azionisti, può giustificare l'adozione di un sistema di controlli esterni, ma non può condurre all'inserimento nell'organizzazione interna della società, che è essenzialmente organizzazione degli azionisti, di elementi estranei»; F. FERRARA JR., *Sguardo generale alla riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 14, secondo cui «L'intervento dell'autorità giudiziaria (o dell'organo di vigilanza) si giustifica solo quando i diretti interessati non riescono a provvedere, è un mezzo per assicurare lo svolgimento del rapporto sociale, altrimenti appare misura eccessiva e sproporzionata. La nomina sottratta agli interessati a mio avviso snatura la società, senza ragione sufficiente, potendosi lo scopo di dare efficienza all'organo di controllo ottenere in modo più tranquillante e per la via più diretta, utilizzando i mezzi offerti dalla stessa società.»; G. CAVALLI, cit. (nt. 17), p. 7, il quale evidenzia che l'art. 2368 consente allo statuto di prevedere norme particolari per la nomina dei sindaci, e dunque «temperare in varia guisa il principio maggioritario, ma non [può] giungere a sovvertire [il principio ritenuto fondamentale: cfr. *Id.*, p. 3] che riporta la nomina del collegio alla volontà comune dei soci». Nonostante la pretesa di ritenere (*Id.*, p. 5) «che siano affidabili alla tutela di questo medesimo organo interessi diversi e, magari, configgenti con quelli del gruppo che l'ha prescelto» (cfr. *Id.*, p. 87: il «processo di progressivo allargamento dell'area degli interessi protetti riflette una comune contraddizione di fondo, che sembra aver segnato la storia dell'istituto sino dalla sua origine, collocando il collegio in una posizione ambigua, perennemente in bilico fra la sua matrice di stampo innegabilmente privatistico ed un ruolo sovraordinato di tutore imparziale della legge, affrancato dagli interessi particolari dei soci.»), la designazione dei sindaci sin dall'art. 183 cod. comm. resta ancorata alla visuale privatistica che configura la nomina dei sindaci come un affare interno alla



a) Rappresentatività e disomogeneità: appare preferibile innanzitutto portare a nove il numero minimo di componenti effettivi dell'organo di controllo<sup>63</sup>, di cui tre inderogabilmente individuati, tramite il voto di lista, dalle *minoranze*<sup>64</sup>. Dovranno inoltre essere nominati cinque sindaci supplenti (due da parte della maggioranza e tre, uno ciascuno, da parte delle tre liste di minoranza). Tale opzione consentirà la partecipazione alla nomina dell'organo di controllo ad una porzione più ampia degli azionisti, e più precisamente ai tre azionisti (singoli investitori istituzionali o coalizioni di investitori) più significativi che non presentino collegamenti tra loro, cosicché possa essere più larga la platea degli investitori che beneficia della garanzia della presenza in collegio di un

---

società: «l'idea di affidare all'assemblea il potere di scelta appare coerente con un'impostazione che vede nei sindaci una sorta di fiduciari dei soci, posti a fianco degli amministratori per garantire l'aderenza dell'azione gestoria agli interessi degli azionisti» (*Id.*, p. 4). Tale impostazione risulta tuttora condivisibile anche in una prospettiva *de iure condendo*.

La nomina da parte di un'autorità indipendente appare decisamente più convincente, ma fermo restando che la concreta realizzazione di una simile opzione andrebbe vagliata con molta attenzione, anch'essa, per le ragioni ora esposte, costituirebbe una via astrattamente concepibile esclusivamente in funzione suppletiva, qualora dovesse essere dimostrata l'impossibilità di una nomina endosocietaria a designare un organo idoneo a perseguire gli obiettivi (non solo propri degli attuali soci) ad esso demandati. La nomina esterna implicherebbe inoltre il riconoscimento che l'organo è preposto alla tutela di un interesse esclusivamente esterno alla società, ma tale assunto non appare convincente, e risulta infatti espressamente sconfessato dalla più eminente dottrina (cfr. per tutti G. CAVALLI, cit. (nt. 43), p. 1215; R. RORDORF, cit. (nt. 38), p. 238; P. VALENSISE, cit. (nt. 41), p. 1028).

<sup>62</sup> La stessa regola di cui all'art. 148, co. 2 TUF, che attribuisce la nomina di un membro del collegio alla minoranza assembleare, a prescindere da alcuna proporzionalità tra partecipazioni detenute e potere di nomina, sostanzialmente conferma la predilezione del legislatore per questa impostazione.

<sup>63</sup> Non si vede ragione per impedire agli statuti di contemplare un numero superiore di soggetti, qualora ciò sia reso necessario dalla struttura o da specifiche esigenze della società, ma si ritiene che saranno ragionevolmente poche le società a disporre statutariamente la presenza di più di nove sindaci, principalmente per ragioni di costi. Gli eventuali ulteriori sindaci potranno appartenere indifferentemente alla maggioranza come alle minoranze, non risultando, in particolare, nel primo caso inficiati dalla presenza di ulteriori componenti ascrivibili alla maggioranza i meccanismi volti a evitare un eccessivo squilibrio all'interno dell'organo, a favore di quest'ultima, di cui si dirà *infra*.

<sup>64</sup> Permane dunque in capo alla maggioranza assembleare – coerentemente con la convinzione che anche il controllo interno debba costituire il riflesso del principio plutocratico – il potere di nominare la maggioranza dei sindaci.

membro che assicuri *pro quota* l'effettiva indipendenza dell'organo. L'attuale disciplina già consente la disomogeneità del collegio, ovvero che i sindaci non siano espressione del solo centro d'interessi rappresentante la maggioranza, ma il mercato giudicherà indubbiamente più attraente un ordinamento ove le possibilità di influire sulla nomina dei componenti dell'organo di controllo siano maggiori, e non siano appannaggio del solo investitore istituzionale più significativo (ovvero, del soggetto in grado di presentare la lista più votata dopo quella di maggioranza<sup>65</sup>): in altri termini, la *percezione* dell'indipendenza del collegio rispetto alla maggioranza ne uscirebbe rafforzata, e una platea di azionisti più ampia rispetto all'attuale risulterebbe incentivata a partecipare all'elezione dei sindaci<sup>66</sup>.

Per esigenze organizzative ed evitare abusi dell'esercizio del diritto di nomina sembra opportuno prevedere che la presentazione delle liste finalizzate all'elezione del collegio debba essere subordinata alla detenzione, anche in aggregato, di una percentuale minima del capitale sociale<sup>67</sup>, da determinarsi statutariamente entro limiti fissati dalla legge<sup>68</sup>;

---

<sup>65</sup> Appare peraltro semplicistico pensare alla minoranza come ad un *unicum* omogeneo e costante nel tempo, essendo per contro la stessa naturalmente frammentata, modulare e composita.

<sup>66</sup> Di primario rilievo è infatti l'effettiva *percezione* da parte dei terzi dell'indipendenza e autonomia di giudizio del sindaco: sulla centralità del profilo reputazionale in tema di indipendenza dei sindaci, cfr. G. TANTINI, cit. (nt. 9), p. 25 ss. e in particolare p. 26: «l'indipendenza [...] è innanzitutto un valore reputazionale fondato sull'atteggiamento socialmente apprezzato della persona», che non si presta a misurazioni, ma che – alla luce dell'innegabile diversità di situazioni che si verificano nell'esercizio delle funzioni di sindaco, a seconda che la società sia di piccole dimensioni o quotata – andrà valutato, pur senza attenuarne la portata, in riferimento alla natura dell'incarico.

<sup>67</sup> Quanto alla disciplina attualmente in vigore, la dottrina condivide unanimemente la previsione di soglie minime: cfr. *inter alios* S. AMBROSINI, cit. (nt. 43), p. 270, nonché S. POLI, cit. (nt. 36), p. 257 e cfr. la n. 75 per ulteriori riferimenti. Naturalmente si pone il problema di determinare quali debbano essere le soglie di possesso per poter presentare le liste: in sede di lavori preparatori al Testo Unico, il Direttore generale dell'Assonime (audizione dd. 27 gennaio 1998, pubblicata in *Riv. Soc.*, 1998, p. 252) ritenne «opportuno che il proposto schema di decreto legislativo venga modificato in modo da specificare che la minoranza legittimata a nominare uno o più sindaci sia quella che possiede una partecipazione di un qualche rilievo (potrebbe ipotizzarsi una quota minima del 2 %

per favorire l'aggregazione di minoranze più stabili e quindi stimolare investimenti di lungo periodo, sarà inoltre opportuno prevedere che detta aliquota del capitale sociale debba essere detenuta dalla minoranza per un

---

posseduta da almeno 12 mesi). Ciò risponde all'esigenza di evitare che abbiano ingresso nel collegio soggetti che non rispondono ad interessi connotati da una reale *affectio societatis*.»; di identico tenore era anche l'audizione del Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana, dd. 29 gennaio 1998, pubblicata in *Riv. Soc.*, 1998, p. 265: «andrebbe previsto che la minoranza fosse titolare da almeno un anno di non meno del 2 % del capitale sociale e che abbia partecipato all'assemblea di approvazione dell'ultimo bilancio: in tal modo si eviterebbero azioni di disturbo da parte di minoranze non stabili.»; P. MARCHETTI, P. MAGNANI, *Art. 148 – Composizione*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi (a cura di), *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della Finanza d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – Commentario*, Giuffrè, Milano, 1999, Tomo II, p. 1666, ritenevano ragionevole fissare la soglia per la presentazione delle liste al di sotto del 5 % del capitale sociale allora necessario per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità (art. 129 TUF; la norma sarebbe stata abrogata dal D.lgs. n. 37/2004; l'attuale disciplina, contenuta nell'art. 2393-bis, co. 2 c.c. fissa la soglia partecipativa necessaria per l'eseribilità dell'azione sociale di responsabilità in 1/40 del capitale sociale o nella minore misura prevista nello statuto), sulla base della considerazione che «la minoranza legittimata al controllo giudiziario *ex post* debba anche essere legittimata a proporsi per designare chi deve concorrere al controllo *ex ante*.».

<sup>68</sup> Tale soglia, ove non debitamente calibrata, potrebbe infatti divenire eccessivamente afflittiva, o al contrario rivelarsi inutile. Pare al contempo inopportuno fissare legislativamente una soglia unica: tale opzione comporterebbe sì il vantaggio di evitare un sostanziale aggiramento della norma che prescrive la necessaria presenza di sindaci espressi dalle minoranze (rilevava CONSOB, *Relazione per l'anno 2003*, Roma, 31 marzo 2004, p. 12, disponibile al seguente indirizzo Internet [http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/relazione\\_annuale/storico\\_relazioni.html](http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/relazione_annuale/storico_relazioni.html), che «I sindaci eletti dalle minoranze sono assenti in circa tre quarti delle società quotate e in circa il 60 per cento delle società di maggiori dimensioni appartenenti al Mib30 e al Midex. Una causa rilevante è costituita dal livello elevato delle soglie di possesso individuate dagli statuti come necessarie per la presentazione di liste di minoranza. Appare quindi giustificata la richiesta, avanzata in recenti assemblee, di abbassare le soglie come misura per ridurre la sostanziale elusione della previsione legislativa.»), ma costituirebbe senza dubbio un elemento di rigidità, inopportuno in considerazione di un fattore notevolmente variabile da società a società quale il grado di diffusione dell'azionariato. Sempre in una prospettiva *de iure condendo*, andrebbe valutato se possa essere individuato un meccanismo sanzionatorio talmente afflittivo per il caso di mancata eterogeneità dell'organo, da scoraggiare l'elusione della norma in via statutaria, così da incentivare la società all'abbassamento delle soglie statutarie per la presentazione delle liste; tale soluzione rischierebbe però di rivelarsi problematica nei casi in cui non vengano effettivamente presentate liste di minoranza non a causa della soglia di sbarramento troppo elevata, ma semplicemente perché non vi è alcuna minoranza organizzata interessata a partecipare alla nomina del collegio sindacale presentando una propria lista.

periodo di tempo minimo<sup>69</sup>, che non dovrà essere però eccessivamente lungo, onde evitare di scoraggiare la partecipazione delle minoranze alla nomina dei componenti del collegio, e favorire invece, più specificamente, la formazione del numero minimo di liste di minoranza tale da assicurare l'efficienza del meccanismo di formazione dell'auspicata eterogenea componente minoritaria all'interno dell'organo. Non pare invece necessario richiedere il raggiungimento di una soglia minima di voti perché un candidato venga eletto<sup>70</sup>, opzione quest'ultima che comporterebbe una maggiore macchinosità del procedimento di elezione e un correlativo allungamento dei tempi<sup>71</sup>.

Il numero dispari dei componenti del collegio mira naturalmente a evitare situazioni di stallo, perlomeno quando siano presenti tutti i membri effettivi: è però opportuno che la norma proposta venga integrata con la previsione *legislativa* del *casting vote* del presidente, il quale dovrà appartenere, come nell'attuale disciplina, al novero dei sindaci espressi dalla minoranza.

Si propone inoltre che il *quorum* costitutivo venga fissato nella maggioranza dei membri (cinque), ed il *quorum* deliberativo nel voto favorevole della maggioranza assoluta dei presenti, ulteriormente rafforzata, come si avrà modo di chiarire a breve, dal voto favorevole di almeno uno dei sindaci espressi dalle minoranze. Tali *quorum* sembrano

---

<sup>69</sup> Tale soluzione era stata proposta – individuando il periodo minimo di detenzione pari a 12 mesi – già durante i lavori preparatori al Testo Unico, nel corso delle rispettive audizioni, dd. 27 gennaio 1998, sia da Assonime che da ABI (cfr., *supra*, nt. 67).

<sup>70</sup> Conforme, nella disciplina odierna, l'art. 144-*sexies*, co. 9 Reg. emittenti, secondo cui «Gli statuti non possono prevedere una percentuale o un numero minimo di voti che le liste devono conseguire. [...]».

<sup>71</sup> Tutt'altro che indifferente risulta poi il sistema elettorale adottato, come sottolinea correttamente, in tema di c.d.a., ma con un ragionamento replicabile anche relativamente all'elezione del collegio sindacale, A.V. GUCCIONE, *I sistemi elettorali per la nomina del consiglio di amministrazione delle società quotate*, in L. Foffani, M.C. Fregni, R. Lambertini (a cura di), *Liber amicorum per Massimo Bione*, Guffré, Milano, 2011, p. 317, cui si rinvia per una riflessione sulle cautele adottabili nel sistema vigente onde porre in essere meccanismi elettorali efficaci.

peraltro tali da permettere una congrua ponderazione prima che il collegio pervenga all'adozione delle delibere, anche in caso di impedimento di alcuni dei sindaci.

Il più elevato numero minimo può inoltre consentire un'agile diversificazione della composizione del collegio, che tenga conto del genere<sup>72</sup>, come delle specifiche professionalità dei soggetti chiamati a farne

---

<sup>72</sup> L'odierna disciplina presenta peraltro dei problemi di coordinamento con la neo introdotta normativa sulla rappresentanza di genere (L. 12 luglio 2011, n. 120; in questo momento storico si tratta del genere femminile, ma nulla esclude che l'evoluzione socio-culturale possa un giorno determinare la preponderanza femminile all'interno degli organi, e che sia la componente maschile a costituire, in linea con le tendenze demografiche e dell'accesso all'istruzione universitaria e al mondo delle professioni, il genere meno rappresentato): l'art. 148, co.1-*bis* TUF prevede infatti che venga assicurato al genere meno rappresentato almeno un terzo dei membri effettivi del collegio, ma ciò va naturalmente ad incidere sull'autonomia delle parti nella redazione delle liste di candidati; la norma non chiarisce se ogni lista debba contenere un numero di candidati del genere sottorappresentato pari almeno ad un terzo del totale dei seggi, ma l'intervento regolamentare della Consob sul punto si è tradotto nell'assunzione di una posizione tutt'altro che intransigente (cfr. l'art. 144-*undecies*.1, co. 2, lett. a) Reg. emittenti), avendo demandato agli statuti la disciplina di dettaglio sulla modalità di formazione delle liste e sulla determinazione di criteri suppletivi di individuazione dei singoli componenti degli organi, in modo da consentire il rispetto dell'equilibrio *all'esito delle votazioni* e non all'atto della formazione delle liste; viene inoltre statuito che «Gli statuti non possono prevedere il rispetto del criterio di riparto tra generi per le liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre», previsione questa che si traduce nella necessità che l'eventuale riequilibrio tra i generi sia assicurato dalla sola maggioranza. Nel vigore dell'attuale formulazione dell'art. 148, co. 1-*bis* viene altresì previsto che, qualora la composizione del collegio sindacale risultante dall'elezione non rispetti il criterio di riparto per genere, la Consob diffiderà la società affinché questa si adegui a tale criterio entro quattro mesi: la disposizione in parola non chiarisce invero quali siano i criteri che la società dovrà seguire per ottemperare al disposto del co. 1-*bis*, ed è chiaro come si ponga un problema di coordinamento tra tale norma ed il successivo co. 2, in quanto la società, nell'adeguarsi al rispetto della regola sulla rappresentanza di genere, potrebbe andare a compromettere la libertà di nomina della minoranza (stando al solo dettato normativo del Testo Unico è infatti *astrattamente* possibile che la società, al momento di sostituire i componenti meno votati di sesso maschile con altri soggetti di sesso femminile appartenenti alle rispettive liste, vada a limitare le prerogative della minoranza, che si vedrebbe di fatto costretta a scegliere il sindaco del genere meno rappresentato). L'apparente antinomia risulta invero sanata dal Reg. emittenti la previsione regolamentare di cui Reg. emittenti, che *sostanzialmente* (benché l'art. 144-*undecies*.1, co. 2, lett. a) non lo statuisca espressamente) demanda alla sola maggioranza l'eventuale sostituzione di parte dei propri eletti (le liste che presentano un numero di candidati inferiore a tre – liste chiaramente di minoranza – sono esentate dal criterio di riparto e possono esprimere quindi soggetti appartenenti tutti al medesimo genere). Il successivo co. 3 prevede peraltro, esprimendo quello che si potrebbe definire una sorta di generale

parte<sup>73</sup>, professionalità che dovrà peraltro costituire il discrimine per la corretta allocazione delle responsabilità dei singoli componenti dell'organo<sup>74</sup>.

---

*"favor minoritatis"*, ovvero l'intento di dare piena applicazione alla norma sull'equilibrio tra i generi, che «Qualora dall'applicazione del criterio di riparto tra generi non risulti un numero intero di componenti degli organi di amministrazione o controllo appartenenti al genere meno rappresentato, tale numero è arrotondato per eccesso all'unità superiore.»: tali disposizioni regolamentari consentono dunque una maggiore libertà alla minoranza nel decidere chi debba essere il sindaco da essa espresso senza dover ottemperare alla disciplina sulla parità di accesso.

È ormai ritenuto pacifico, sia in dottrina che da parte delle istituzioni comunitarie (cfr. la nota relazione EUROPEAN COMMISSION – *Women in economic decision-making in the EU: Progress report – A Europe 2020 initiative*, disponibile all'indirizzo [http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/women-on-boards\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/women-on-boards_en.pdf), p. 15, la quale anticipava successivi interventi europei di natura legislativa) che l'organo *amministrativo* possa meglio adempiere ai propri compiti qualora presenti una composizione diversificata. Tali considerazioni appaiono applicabili anche all'organo di controllo: cfr. in tal senso la recente COMMISSIONE EUROPEA – *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, riguardante il miglioramento dell'equilibrio di genere fra gli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate in Borsa e relative misure*, Bruxelles, 14 novembre 2012, COM(2012)614 final 2012/0299 (COD), <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0614:FIN:it:PDF>, rivolta proprio i NEDs, ovvero soggetti preposti al controllo degli Executive Directors.

Ai sensi della proposta, per contemperare una più sicura presenza del genere meno rappresentato con una maggiore libertà delle minoranze potrebbe prevedersi che ciascuna lista debba indicare, per l'eventualità di risultare la più votata, sei nominativi di sindaci effettivi e due supplenti; tra questi, due effettivi ed un sostituto dovranno essere di sesso femminile. Almeno tre seggi (due per la maggioranza, uno per le minoranze) andranno assegnati al genere meno rappresentato; una volta individuate tra le minoranze le tre liste che hanno ottenuto più voti, qualora queste contemplassero complessivamente la nomina di tre candidati di sesso maschile, la lista meno votata andrà a sostituire il suo candidato di sesso maschile con il primo dei due di sesso femminile indicati.

<sup>73</sup> Cfr. in proposito COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE – *Raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza*, Bruxelles, 15 febbraio 2005, ref. 2005/162/CE, pubblicata in GUUE n. L 52 del 25 febbraio 2005, p. 51, disponibile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:it:PDF>, art. 11.1, secondo cui «Al fine di assicurare un corretto equilibrio con riguardo alle qualifiche dei suoi membri, il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe stabilire la composizione che esso desidera avere, in considerazione della struttura e delle attività della società, e sottoporla periodicamente a valutazione. Il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza dovrebbe garantire che i suoi membri abbiano conoscenze, esperienze e opinioni, nel complesso, sufficientemente diversificate da consentire loro il corretto esercizio dei compiti loro affidati.». Ai sensi della disciplina attuale invece, il collegio sindacale potrebbe essere anche esclusivamente composto di soggetti iscritti nel registro dei revisori legali dei conti, non essendo indispensabile la presenza di docenti

b) durata del mandato e meccanismo di rielezione: quanto alla durata del mandato dei sindaci si rileva in primo luogo che il termine attualmente fissato a tre esercizi appare congruo, costituendo un buon compromesso tra l'esigenza che i sindaci abbiano un'approfondita conoscenza della società, funzionale all'efficienza del controllo, e la contrapposta esigenza di evitare che il mandato sia così lungo da portare alla creazione di indebiti vincoli tra sindaco e compagine; tale termine

---

universitari di ruolo nelle materie economiche e soprattutto giuridiche né dei soggetti appartenenti agli ordini professionali, quantunque tale presenza sia sicuramente importante, specie per il compimento di operazioni quali la verifica dell'adeguatezza degli assetti, che richiedono competenze legali, aziendalistiche e manageriali. L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 65, parla di una «coloritura monotematica della preparazione professionale dei sindaci» e si rammarica (*Id.*, p. 58) per l'assenza di un obbligo di differenziazione delle competenze, in conformità alle eterogenee attribuzioni dell'organo; sulla necessità che i sindaci siano ora dotati anche di competenze di tipo aziendale e manageriale, cfr. anche G. TANTINI, cit. (nt. 9), n. 30 p. 13. Non è sicuramente agevole dettare regole di dettaglio che disciplinino la costituzione di un collegio variegato sul piano delle competenze, perché tali regole andrebbero temperate con quelle in tema di nomina da parte delle minoranze e di presenza di un numero minimo di esponenti del genere sottorappresentato. Probabilmente la soluzione più opportuna (a meno di volere ulteriormente moltiplicare il numero dei sindaci, scelta questa che comporterebbe uno spropositato innalzamento dei costi, che già la proposta di cui alle presenti pagine va ad elevare, perlomeno più per tutte le società quotate il cui collegio sindacale è ad oggi composto da meno di nove membri) è quella di puntare a garantire una composizione quanto più disomogenea possibile, nel rispetto dell'autonomia decisionale degli azionisti. Si potrebbe pensare che, sempre nel rispetto delle norme in tema di genere, ogni lista debba essere composta da almeno due docenti o professionisti in materie giuridiche, due docenti o professionisti in materie economiche, e due iscritti nel registro dei revisori (sono ovviamente possibili delle sovrapposizioni tra componenti docenti in materie economiche e i soggetti iscritti nel registro dei revisori contabili): la lista risultata prima potrà insediare nell'ufficio tali soggetti - così da ottemperare anche all'esigenza che almeno un componente del collegio sia iscritto nel registro dei revisori legali dei conti - mentre le prime tre liste di minoranza faranno sedere il primo dei candidati (in caso di "listino bloccato", come nella disciplina attualmente in vigore: art. 144-*sexies*, ccoo. 3 e 7 Reg. emittenti) o il più votato (nel caso in cui si voglia consentire la votazione di lista con l'indicazione delle preferenze all'interno della lista), indipendentemente dalle competenze professionali dello stesso.

<sup>74</sup> In ragione della natura collegiale dell'organo e del dovere di diligenza professionale di ciascun sindaco, nonché in analogia con il rapporto tra amministratori delegati e organo delegante, la responsabilità dei singoli componenti dovrà essere concretamente commisurata alle specifiche competenze, prevedendo però un dovere di generale vigilanza in capo ai sindaci non esperti di una determinata materia, i quali evidentemente avranno un peso specifico (non formalmente, ma sostanzialmente) inferiore nella valutazione della legittimità di atti inerenti argomenti ad essi alieni.

potrebbe eventualmente essere passibile di riduzione qualora i tre esercizi consecutivi dovessero essere ritenuti eccessivamente pericolosi dal punto di vista dell'indipendenza dell'organo, mentre deve ritenersene sconsigliato l'ampliamento.

Una volta scaduti i tre esercizi, la proposta prevede il divieto di rielezione prima che sia decorso un prefissato periodo di c.d. *cooling-off* (raffreddamento), pari a tre esercizi dalla cessazione dell'incarico, sulla scorta di quello previsto in tema di rielezione dei revisori<sup>75</sup>. Tale soluzione pare idonea a rimuovere in radice una delle più pericolose fonti di dipendenza, così da impedire che la prospettiva di un'immediata rielezione possa incentivare atteggiamenti morbidi rispetto alla condotta degli amministratori, presumibilmente concordata con la maggioranza di controllo che li ha nominati; il *cooling-off period* determinerebbe peraltro una maggior fluidità nel mercato dei sindaci, rendendolo più dinamico e aperto<sup>76</sup>.

Nell'ipotesi di cessazione anticipata dall'incarico subentreranno i sindaci appartenenti alla medesima lista da cui provenivano quelli venuti meno: per garantire l'effettività della presenza di una componente eterogenea del collegio risulta opportuno che i sindaci supplenti restino in

---

<sup>75</sup> L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), p. 100, a proposito della ritenuta rieleggibilità dei sindaci, afferma che «L'indipendenza è del resto l'antitesi del consolidamento dei rapporti.», propende (n. 176, p. 100) per l'introduzione di meccanismi di rotazione e afferma l'inconsistenza delle controindicazioni legate alle perdite (parziali e contingenti) che ogni ordinamento inevitabilmente produce in termini di efficienza ed efficacia dei controlli. *Contra*, A. SCIUTELLA, *È riformabile l'istituto del collegio sindacale?*, in *Riv. dott. Comm.*, 1979, p. 626, assumendo una posizione non condivisibile in quanto eccessivamente netta, riteneva fosse «indispensabile fissare per legge una durata limitata dell'incarico senza possibilità di rielezione; si consentirebbe così una vera indipendenza del sindaco nell'assolvimento del proprio dovere oltre a favorirsi quel processo di ricambio degli organi spesso necessario per il miglior funzionamento dell'apparato societario.».

<sup>76</sup> Come già evidenziato, non sembra peraltro più ravvisabile la pressante necessità, avvertita nei lavori preparatori al codice di commercio del 1882, di "trattenere" in società i sindaci per il tempo più lungo possibile, stante l'allora difficoltà di trovare dei sostituti qualificati: è infatti palese come il rapporto tra domanda e offerta nel mercato dei sindaci non sia oggi più così sbilanciato a favore della prima come poteva essere sul finire del diciannovesimo secolo.



carica non solo fino all'assemblea successiva, come previsto dalla disciplina attuale, bensì per l'intera durata del mandato (ovvero fino al termine del terzo esercizio), e siano eventualmente sostituiti – nell'ipotesi in cui essi stessi vengano meno – da ulteriori supplenti provenienti dalla medesima lista, cercando al contempo di mantenere inalterata la presenza del genere meno rappresentato<sup>77</sup>. Se infatti la sorte dei sostituti fosse legata alla delibera della successiva assemblea ordinaria, la quale potrà confermarli o rimuoverli, si rischierebbe non tanto di compromettere l'effettività della presenza di una componente minoritaria e di rimettere la nomina dei nuovi sindaci alla maggioranza<sup>78</sup>, quanto di affrontare spese ulteriori per la formazione di nuove liste, senza peraltro poter determinare chiaramente a chi, tra i soggetti non considerabili appartenenti alla maggioranza, spetterà poi la designazione, essendo inverosimile che in società quotate si possano individuare minoranze statiche. L'opzione della permanenza in carica dei supplenti permetterebbe peraltro di ridimensionare a maggior ragione il problema dell'individuazione del soggetto legittimato alla revoca dei sindaci espressi dalla minoranza, ben potendo questo essere rappresentato dall'assemblea (e non dalla minoranza che ha nominati i sindaci della cui revoca si discute), stante peraltro la necessità di giusta causa e dell'approvazione del tribunale<sup>79</sup>. La convocazione dell'assemblea per la nomina di un nuovo collegio potrebbe essere contemplata invece nella sola ipotesi-limite della cessazione dalla

---

<sup>77</sup> È poi ovvio che dovrà essere necessariamente individuato un punto di sintesi tra le due istanze (composizione variegata in termini di appartenenza a differenti liste e in ragione del genere) in modo da determinare la regola prevalente in caso di conflitto.

<sup>78</sup> Il dettato di cui all'art. 2401 c.c. va infatti letto, nelle società quotate, in combinato disposto con la disposizione di cui all'art. 144-*sexies*, co. 12 Reg. emittenti, secondo cui l'assemblea chiamata a integrare la composizione del collegio «procede alla nomina o alla sostituzione nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze». Ritiene «necessaria, per la regolare composizione dell'organo, non solo la designazione iniziale, ma anche la successiva permanenza in carica del sindaco [...] nominat[o] dalla minoranza» S. POLI, cit. (nt. 36), p. 255.

<sup>79</sup> Lo rileva, correttamente, G. CAVALLI, cit. (nt. 43), p. 1221.

carica della maggioranza dei sindaci (o qualora venissero meno tutti i sindaci - sostituti inclusi - iscritti nel registro dei revisori legali).

5. (segue) *La valorizzazione dei sindaci espressi dalle minoranze quali garanti dell'indipendenza del collegio.*

Per poter divenire strumento di creazione di valore, inteso quale portato della rinnovata fiducia degli investitori in merito all'efficacia del controllo interno, e quindi fiducia negli equilibri di governo societario invalsi nel nostro Paese, è indispensabile che il collegio sindacale sia strutturato in modo da poter funzionare senza che gli eventuali legami dei singoli sindaci con gli azionisti che li hanno eletti possano riflettersi nelle delibere sindacali e così inficiare l'autonomia dell'organo stesso. A tal fine, appare necessario implementare le prerogative della componente minoritaria del collegio, contemperandole però con l'esigenza che l'attribuzione di tali poteri non vada a compromettere l'efficiente funzionamento dell'organo collegiale stesso.

a) necessaria partecipazione dei sindaci espressi dalla minoranza all'assunzione delle decisioni: la proposta prevede che le delibere si possano considerare approvate a fronte del voto favorevole della maggioranza dei sindaci presenti, almeno uno dei quali dev'essere un componente nominato dalla minoranza. Questa soluzione, che introduce un *quorum* deliberativo rafforzato (ma implicitamente anche il *quorum* costitutivo dovrà esserlo), ha il pregio al contempo di salvaguardare il principio di maggioranza, evitando però che le delibere possano essere assunte dai soli membri espressi dalla maggioranza assembleare<sup>80</sup> (il che può costituire un serio problema nella denegata ipotesi patologica di sindaci scarsamente autonomi) ed impedendo al contempo che eventuali

---

<sup>80</sup> Delibere adottate a maggioranza semplice possono invece, come si è già anticipato, essere votate con la sistematica esclusione dei sindaci espressi dalla minoranza, sostanzialmente e irrimediabilmente depotenziando l'introduzione di tale figura e così compromettendo gli obiettivi che essa dovrebbe concorrere a realizzare.

condotte ostruzionistiche poste in essere da un sindaco nominato da una delle minoranze possano portare l'organo allo stallo, come avrebbe potuto accadere qualora fosse stata richiesta la necessaria unanimità del collegio o (l'effetto sarebbe sostanzialmente lo stesso) l'approvazione da parte di tutti i sindaci espressi dalle minoranze. In altri termini, il necessario voto favorevole da parte di almeno uno dei sindaci espressi dalla minoranza impedisce che il funzionamento del collegio possa essere concretamente rimesso alla sola maggioranza, e contemporaneamente scongiura – essendo la minoranza del collegio composita ed eterogenea – il rischio di veti da parte della componente minoritaria<sup>81</sup>. Se invece venisse richiesta l'approvazione delle delibere all'unanimità, sostanzialmente ponendo un potere di veto in capo ad ogni sindaco – in altri termini se il sindaco, in ipotesi, di minoranza, venisse munito di poteri singolari – si rischierebbe di innescare la conflittualità (o comunque di incentivarla, ovviamente sempre in ipotesi patologiche) all'interno all'organo e di replicare una sorta di rappresentatività segmentata, propria delle dinamiche assembleari e gestorie<sup>82</sup>.

---

<sup>81</sup> Si badi bene: l'estrazione dei sindaci non implica assolutamente una predeterminazione di quelli che saranno i loro orientamenti in collegio; anche un sindaco espresso dalla maggioranza può ad esempio non concordare con gli altri relativamente ad un dato tema oggetto di discussione e trovarsi perciò in minoranza all'interno del collegio, ma quest'ipotesi è fisiologica: si è già sottolineato come i sindaci siano concepiti dal legislatore come soggetti indipendenti e non come portatori degli interessi di coloro che li hanno designati. *Ad abundantiam*, si evidenzia inoltre che la maggioranza è – o almeno dovrebbe essere – la prima ad essere interessata a controllare l'operato degli amministratori (quest'esigenza risulta, tradizionalmente, maggiormente avvertita nei sistemi di *common law*, ove si riscontrano un azionariato maggiormente disperso e l'assenza di forti legami fiduciari tra i *managers* e coloro che li nominano), e ad essere penalizzata dall'eventuale nomina di “*yes-men*” a sindaci. La presente proposta, lo si ricorda, mira ad evitare che ricorrano, come pure è avvenuto, fenomeni patologici (o perlomeno a ridurre l'incidenza statistica): amministratori che fanno ciò che vogliono a danno della minoranza, e talvolta anche della maggioranza stessa, con la complicità dei sindaci.

<sup>82</sup> Quanto all'organo gestorio, si fa ovviamente riferimento alla presenza di amministratori di minoranza, portatori all'interno del c.d.a. di istanze prettamente *politiche*, e quindi rappresentativi del centro di potere che li ha designati.

b) degli altri poteri dei sindaci, in particolare della convocazione dell'assemblea: la presenza di tre sindaci nominati dalle minoranze consente inoltre la valorizzazione della componente "minoritaria" del collegio, permettendo anche a quest'ultima l'esperibilità del potere di convocazione dell'assemblea, a prescindere dal concorso dei sindaci espressi dalla maggioranza, che in ipotesi potrebbero essere contrari a fare uso di tale potere: a questo modo, i sindaci espressi dalla minoranza avranno finalmente a disposizione un importante strumento per portare all'attenzione dell'assemblea eventuali irregolarità riscontrate<sup>83</sup>. La convocazione dell'assemblea costituirebbe una notevole cassa di risonanza per i sindaci che, pur essendo in minoranza (qualificata), intendessero render pubbliche le eventuali violazioni delle regole in tema di amministrazione rilevate (anche, in ipotesi, in occasione di atti d'ispezione effettuati personalmente).

Al contempo, per evitare un utilizzo eccessivo e distorto di tale strumento, si propone di innalzare la soglia numerica che consente la convocazione dell'assemblea, portandola ad un numero minimo di tre sindaci: tale soglia, nel riformato collegio sindacale composto da almeno nove membri, costituisce il giusto compromesso tra esigenze di ponderazione (convocare l'assemblea esclusivamente al ricorrere di accadimenti realmente gravi ed eclatanti, impedendo iniziative pretestuose che peraltro comporterebbero per la società costi organizzativi e reputazionali plausibilmente elevatissimi) e la necessità che il ricorso a tale strumento da parte dei soli sindaci eletti dalla minoranza - i quali, per poterne fare utilizzo, abbisogneranno di un debito coordinamento,

---

<sup>83</sup> Sull'evoluzione del dato letterale della norma (art. 148, co. 2 TUF) che assegna alla minoranza la possibilità di nominare una parte del collegio sindacale, e sulle relative concrete implicazioni, cfr. *supra*, nt. 51.

opportuno anche perché consentirebbe la dovuta ponderazione – non venga ostacolato dalla maggioranza.

La soluzione proposta della partecipazione all'assunzione delle delibere da parte di almeno uno dei tre sindaci espressi dalle minoranze deve poi trovare speculare applicazione anche relativamente agli altri poteri spettanti al collegio sindacale: in particolare, per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità, ferma restando la previsione del *quorum* deliberativo dei due terzi dei componenti, sarà necessario che tra questi sia annoverabile almeno uno dei sindaci non riconducibili alla maggioranza; la medesima soluzione è adottabile anche per esperire la denuncia al tribunale e per effettuare la c.d. denuncia delle irregolarità riscontrate alla Consob<sup>84</sup>.

La necessaria partecipazione di almeno uno dei sindaci espressi dalle minoranze all'assunzione delle delibere, e la contemporanea possibilità di reagire autonomamente convocando l'assemblea offrono non solo la percezione<sup>85</sup>, ma una concreta garanzia di effettiva indipendenza dell'organo, *nonostante* la possibile, eventuale dipendenza dei suoi membri; in altri termini, il funzionamento del collegio appare più difficilmente passibile di subire indebite influenze esterne. Con ciò non si intende arrivare a sostenere che il requisito dell'indipendenza dei sindaci possa divenire superfluo, ma solo che le conseguenze potenzialmente pericolose di eventuali fenomeni di dipendenza che dovessero sfuggire alle maglie delle regole in tema di indipendenza, verrebbero affievolite.

---

<sup>84</sup> La denuncia alla Consob è oggi prevista dall'art. 149, co. 3 TUF: al momento non è prevedibile se l'innovazione proposta potrebbe comportare un significativo aumento della mole di lavoro in capo all'Autorità di vigilanza.

<sup>85</sup> La proposta vuole perciò andare ad influire su quella che R. ALESSI, cit. (nt. 14), p. 8 non esita a etichettare quale «l'ultrasecolare sfiducia dei soci di minoranza rispetto all'incisività delle iniziative dei sindaci»; con un'acuta osservazione, lo stesso Autore (*Id.*, p. 26) desume peraltro lo scarso interesse dei soci per l'operato dei sindaci dalla constatazione pratica che in sede di discussione sul bilancio d'esercizio i primi rivolgono solitamente i propri eventuali quesiti ai soli amministratori.

Tale soluzione ha peraltro il pregio di sopperire alla possibile mancanza d'indipendenza dei componenti del collegio, senza arrivare a prospettare soluzioni di carattere istituzionalista forte, su cui si nutre una considerevole sfiducia, e che costituirebbero l'*extrema ratio* su cui comunque riflettere esclusivamente in caso di impossibilità di pervenire all'efficienza dell'organo realizzata mediante strumenti di matrice endosocietaria.

All'esito della proposta qui esposta, la figura del sindaco di minoranza risulta sensibilmente valorizzata: esso non costituisce più un sindaco dimezzato dalla cui presenza il collegio possa prescindere ed i cui poteri sono *de facto* sviliti, ma diviene anzi indispensabile per il corretto funzionamento dell'organo nel momento deliberativo fisiologico, come anche nell'eventuale fase patologica, oltre ad avere la possibilità di esercitare numerosi altri poteri congiuntamente con gli altri suoi pari. Il conferimento, debitamente razionalizzato (e quindi senza arrivare ad introdurre un diritto di veto, che avrebbe effetti detrimentali), di maggiori prerogative a tali sindaci, contribuirà dunque a ripristinare la fiducia degli investitori nel corretto funzionamento dell'organo, e quindi negli equilibri di governo societario<sup>86</sup>, così consentendo la creazione di valore per gli azionisti e, di riflesso, per l'intero sistema economico.

Naturalmente – è opportuno ribadirlo – la modifica della disciplina in tema di collegio sindacale non costituisce una panacea, ed in particolare non esime da un complessivo ripensamento del sistema dei controlli societari, ad oggi sovrabbondante, farraginoso e poco razionale; è però logico attendersi che la consapevolezza da parte degli investitori di poter prender parte alla nomina del collegio, del pari con la coscienza che

---

<sup>86</sup> Dello stesso avviso è L. QUAGLIOTTI, cit. (nt. 14), n. 178, p. 102: «un collegio sindacale che riuscisse a conquistare la fiducia degli operatori ben potrebbe (oggi più di ieri) risultare l'organo ideale per assolvere la funzione di "filtro" dei flussi informativi diretti verso i soci e verso i terzi.».

l'assetto dei poteri dell'organo non ne fa uno strumento di fatto nelle mani della maggioranza (*rectius*, i poteri demandati ai sindaci espressi dalla minoranza permettono a quella che era una figura tradizionalmente dalle armi spuntate, di compensare al rischioso "assopimento" dei sindaci rispetto alle posizioni della maggioranza assembleare), garantirebbero gli investitori sulla maggior trasparenza in ordine alla gestione e li stimolerebbero a partecipare all'elezione del collegio sindacale, presentando proprie liste o coordinandosi con altri investitori per la convergenza su liste comuni.

In presenza di un collegio sindacale che dà più garanzie di corretto funzionamento, la stessa necessità della partecipazione in prima persona da parte degli azionisti, finalizzata al controllo del *management* - propugnata dalle Istituzioni europee nella Direttiva *Shareholders' Rights* prima, e nel nuovo *Action Plan* 2012 sul governo societario poi<sup>87</sup> - diviene così meno pressante. Spetterà sempre a questi ultimi la valutazione dei risultati della gestione e la decisione ultima sul rinnovo delle cariche amministrative, ma tale decisione potrà essere adottata sulla base di un'informazione la cui affidabilità è già stata vagliata dall'organo di controllo, il quale segnalerà all'assemblea gli eventuali fatti di gestione

---

<sup>87</sup> L'approccio che valorizza la figura dell'organo di controllo interno ed il ruolo che giocano gli azionisti di minoranza nella sua elezione implica peraltro un radicale mutamento di prospettiva rispetto all'orientamento comunitario: la figura dell'azionista minoritario continua infatti ad avere un rilievo primario, ma non perché a questi venga richiesto di essere un socio-gestore, necessariamente coinvolto in prima persona nel controllo dell'operato degli amministratori, bensì perché, venendogli conferito il potere di individuare un'aliquota significativa dei soggetti cui spetterà il controllo diretto, ad esso viene demandato il ruolo di soggetto garante - ed al contempo garantito - dell'indipendenza dell'organo di controllo. L'affermazione secondo cui il corretto equilibrio tra organi societari debba essere individuato attraverso la valorizzazione non tanto del ruolo attivo degli azionisti, bensì dell'organo di controllo non svislaccia dunque l'importanza dei soci, che rimane comunque centrale, spettando a questi ultimi il delicato compito di stilare, presentare e promuovere liste di validi candidati.

passibili di censura<sup>88</sup>. L'opzione proposta, che se accolta determinerebbe invero un innalzamento dei costi nella maggior parte delle società<sup>89</sup>, appare per contro efficiente ed equa dal punto di vista della ripartizione di tali costi, che verrebbero infatti sostenuti *pro quota* da tutti gli azionisti<sup>90</sup>.

In conclusione, alla luce delle considerazioni esposte nelle pagine precedenti, pare potersi affermare che il tanto vituperato collegio sindacale possa invero rappresentare la chiave per la (necessaria) istituzione di un rinnovato sistema di pesi e contrappesi che determini il riequilibrio tra gli organi cui è demandato il governo societario: tale riequilibrio, realizzato tenendo conto dell'eventuale carenza di effettiva indipendenza dei sindaci, risulta peraltro fondato su basi meno precarie rispetto agli assetti a oggi in vigore; esso inoltre valorizza il ruolo delle minoranze assembleari in sede di presentazione delle liste, senza per questo richiedere agli azionisti di esercitare necessariamente un compito – il controllo dell'operato degli amministratori, sostanzialmente propugnato

---

<sup>88</sup> In questo senso, il sistema di controllo interno offrirebbe una maggiore tutela sulla legalità dell'amministrazione, tutela che è sì mediata, ma – stanti le competenze di carattere professionale richieste per assumere l'ufficio di sindaco, la natura di organo tecnico e la posizione privilegiata dell'organo stesso, che vanta un vero e proprio potere di richiedere informazioni all'organo amministrativo – più efficiente di quella che i soci possono ottenere autonomamente, in quanto il collegio sindacale garantisce una maggiore qualità e consapevolezza del controllo di legalità. Con un ardito, sintetico slogan, si potrebbe dunque affermare che il controllo mediato offre ai soci “meno diritti, più garanzie”.

<sup>89</sup> Sul punto si tornerà *infra*.

<sup>90</sup> Molto probabilmente un collegio sindacale che offrisse maggiori garanzie di indipendenza, essendo percepito come più efficiente, spingerebbe gli investitori a rinunciare ad affrontare in proprio i costi necessari per il monitoraggio della legalità delle operazioni compiute dagli amministratori e della veridicità del materiale messo a disposizione da parte dell'organo gestorio (in altri termini, l'esigenza di effettuare ulteriori controlli diminuirebbe in misura inversamente proporzionale alla credibilità del controllo interno “istituzionale” da parte del collegio sindacale). Gli oneri legati allo studio dell'informazione societaria, che ad oggi ricadono essenzialmente sui soggetti non appartenenti alla maggioranza di controllo (ovvero su coloro che, mancando un sotteso rapporto fiduciario con il *management*, maggiormente necessitano di monitorare l'operato dell'organo amministrativo), verrebbero inoltre ripartiti legislativamente in proporzione alla partecipazione detenuta, e quindi verrebbero sostenuti anche (e soprattutto) dalla maggioranza.



dalle ultime iniziative comunitarie – che non fa parte del loro corredo genetico.

6. *Le insidie di un percorso accidentato: limiti alla proposta, modelli alternativi e creazione di valore.*

La proposta qui sinteticamente presentata mira a risolvere alcuni dei problemi tradizionalmente ascritti al funzionamento del collegio sindacale, ed a rendere lo stesso più autenticamente indipendente, nonostante la possibile relativa autonomia dei propri membri. Un collegio sindacale non solo dotato delle competenze e degli strumenti necessari per adempiere ai compiti demandatigli, ma al contempo indipendente – *rectius*, autonomo nonostante l'eventuale *deficit* di indipendenza in capo ai propri membri – può costituire finalmente un autorevole interlocutore per gli amministratori, nonché il credibile deterrente rispetto a scelte gestorie illegittime.

Non si intende però sottacere che anche le soluzioni individuate per una riforma *de iure condendo* presentino aspetti problematici, in merito ai quali appare doveroso un ulteriore approfondimento.

In primo luogo, il pieno e corretto funzionamento del meccanismo proposto presuppone che vi siano plurime minoranze attive disposte a partecipare alla designazione del collegio sindacale presentando una propria lista: è doveroso allora domandarsi se gli azionisti di società quotate, in larghissima parte apatici e restii ad una partecipazione attiva<sup>91</sup>,

---

<sup>91</sup> Lo studio LUISS CERADI, LINDENAUER CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE, GEORGESON – *Evoluzione degli assetti proprietari ed attivismo assembleare delle minoranze – FTSE MIB, Proxy Season 2010*, Aprile 2011, disponibile all'indirizzo Internet [http://www.georgeson.it/operazioni\\_pdf/FTSE2011/Ricerca%20FTSE%20MIB%202010%20-%20Georgeson.pdf](http://www.georgeson.it/operazioni_pdf/FTSE2011/Ricerca%20FTSE%20MIB%202010%20-%20Georgeson.pdf), p. 72, rileva infatti che sugli otto casi di rinnovo del collegio sindacale registratisi fra le trenta società appartenenti all'indice FTSE MIB nel corso del 2010, le minoranze si siano attivate in soli tre casi, e ogni volta la lista presentata era frutto dell'aggregazione di più fondi italiani sotto il coordinamento di Assogestioni. La proposta presentata in queste pagine, triplicando i seggi riservati alle minoranze,

sfrutteranno l'opportunità loro conferita di partecipare alla nomina dell'organo di controllo o se invece anche relativamente a tale prerogativa possano registrarsi episodi di apatia e *free riding*. La sensazione è che il rapporto costi/benefici relativi alla presentazione della lista per la partecipazione alla nomina dell'organo di controllo sia nettamente orientato a favore dei secondi, e che perlomeno i principali investitori istituzionali – da tempo oggetto di attenzione da parte della Commissione europea, che ha allo studio diverse iniziative volte a stimolarne la partecipazione<sup>92</sup> – *in primis* quelli stranieri<sup>93</sup>, saranno spinti alla formazione delle liste<sup>94</sup>. L'onere di presentare una lista di candidati e la relativa partecipazione alle operazioni di voto, oltre ad essere ben modesto a fronte dei vantaggi assicurati in termini di autonomia dell'organo, non

---

porterebbe a una maggiore autonomia da parte dei soci di minoranza, senza che questi debbano necessariamente creare un *network* per concorrere alla nomina dell'unico sindaco espresso dalla minoranza.

<sup>92</sup> Come già segnalato, cfr. il recente *Action Plan 2012 sulla corporate governance*, sul quale ci si permette di rinviare a M. BRUNETTA, *Il nuovo Action Plan 2012 sul governo societario: un rinnovato ruolo del socio nella grande società per azioni europea?*, in corso di pubblicazione per *Le Nuove Leggi Civili Commentate*.

<sup>93</sup> Il riferimento agli investitori istituzionali stranieri è dovuto alla constatazione che «gli investitori istituzionali esteri mirano a investire in emittenti in cui possano esercitare un più elevato potere decisionale in sede assembleare» (così S. CARBONARA, *La partecipazione assembleare delle minoranze*, in LUISS CERADI, Lindenauer Center for Corporate Governance, Georgeson, cit. (nt. 91), p. 90, conclusione questa avvalorata dalla lettura dei dati riportati alle pp. 17-18, secondo cui questi investitori tenderebbero a investire maggiormente in società con una minore concentrazione azionaria; nel medesimo senso cfr. anche S. BRUNO, *La disciplina delle strategie e politiche di voto per gli investitori istituzionali in Gran Bretagna, USA, Francia e Italia: breve confronto*, intervento contenuto nel medesimo studio, p. 99, ove a p. 102 viene confermato che «in Italia gli unici esempi di attivismo riscontrabile nelle nostre assemblee continuano ad essere [...] ascrivibili ai soggetti stranieri», il cui attivismo viene ascritto al peso economico dei relativi mercati finanziari, ad aspetti culturali propri di tali paesi, ma anche alla disciplina legislativa in materia di politiche di voto vigente negli Stati di appartenenza); in altri termini gli investitori stranieri appaiono maggiormente sensibili agli investimenti in realtà economiche in cui possano esercitare il loro potere di *voice*, mentre si suppone – è questa la posizione dell'Autrice – che gli investitori domestici prediligano la partecipazione in emittenti fortemente controllati perché intendono poi stabilire delle relazioni dirette (*private engagement*) con i soggetti titolari del controllo.

<sup>94</sup> Come già evidenziato, affinché ciò accada sarà opportuno che non vengano fissate soglie di detenzione per la presentazione delle liste eccessivamente elevate.

rischia realisticamente di creare fenomeni di *free riding*, perché la partecipazione alla nomina dei componenti “minoritari” del collegio sindacale viene direttamente premiata dalla possibilità di eleggere alla carica di sindaco soggetti su cui si ripone il proprio affidamento. Nell’ipotesi in cui non venissero presentate almeno quattro liste di candidati l’opzione più opportuna pare essere quella di accrescere il numero di sindaci provenienti dalla lista di minoranza risultata prima. A ben vedere, infatti, fintantoché sia dato riscontrare la presenza di almeno due liste di minoranza viene meno il paventato rischio di un uso distorto delle prerogative demandate ai sindaci ascrivibili a un centro di potere distinto e spesse volte antitetico rispetto a quello che controlla l’assemblea e il consiglio di amministrazione. Nell’estrema ipotesi in cui sia invece presentata una sola lista di minoranza, si potrebbero astrattamente prospettare tre soluzioni per superare l’*impasse*: procedere a una seconda votazione, cui siano ammessi solo coloro che alla prima tornata non avevano votato né per la lista di maggioranza, né per la lista di minoranza<sup>95</sup>; demandare la nomina di tutti e tre i sindaci esprimibili dalla minoranza all’unica lista<sup>96</sup>; rimettere la nomina di un sindaco all’Autorità di vigilanza. Entrambe le soluzioni di matrice endosocietaria prestano il fianco a rilievi critici: la prima (votazione a doppio turno) appare

---

<sup>95</sup> È questa la soluzione prospettata, *inter alios*, da G. CAVALLI, cit. (nt. 43), p. 1216, per il caso di mancata presentazione di liste contrapposte; tale soluzione però implica che la componente minoritaria venga designata in sede assembleare, opzione questa che pure appare di poco credibile accadimento, visto che l’assemblea dovrebbe comunque pervenire all’individuazione di soggetti disponibili a ricoprire la carica di sindaco, scelta questa che richiede una sia pur minimale fase organizzativa preassembleare: se qualcuno dei soci è disposto a vagliare la disponibilità ad accettare l’incarico da parte dei designandi sindaci, sarà molto più probabilmente spinto a farlo nell’ambito della presentazione di una propria lista di candidati. L’Autore ammette però che «molte delle proposte affacciate in dottrina sembrano rispondere più a preoccupazioni di ordine teorico che non alla realtà di funzionamento dell’organo assembleare di una società quotata in borsa.».

<sup>96</sup> P. MARCHETTI, P. MAGNANI, cit. (nt. 67), p. 1669, ritengono che in tali casi la nomina di tutti i sindaci da parte dell’unica lista sia la sola soluzione prospettabile.

astrattamente preferibile, nonostante sia senza dubbio più costosa<sup>97</sup>; la seconda (nomina dei tre sindaci rimessa all'unica minoranza) vanificherebbe una delle idee alla base della presente proposta, ovvero garantire l'eterogeneità della componente minoritaria, e presenterebbe perciò il rischio della radicalizzazione del conflitto maggioranza-minoranza, a causa del – supposto – *deficit* d'indipendenza in capo a tutti e tre i sindaci espressi dalla medesima minoranza (ipotesi, invero di scuola, del contemporaneo asservimento a quest'ultima da parte dei tre eletti)<sup>98</sup>. Più convincente appare senza dubbio il ricorso, sia pure quale *extrema ratio*, alla nomina di un sindaco da parte della Consob; la medesima soluzione da ultimo indicata appare l'unica prospettabile anche nell'ipotesi-limite della mancata presentazione di liste di minoranza<sup>99</sup>.

In secondo luogo, è comunque chiaro che nemmeno la soluzione proposta può porre rimedio all'estrema, scolastica ipotesi di un collegio sindacale i cui membri siano tutti intenzionati a “fare le veci” di coloro che li hanno nominati, così radicalizzando i conflitti latenti in seno all'assemblea. La suggerita introduzione di un meccanismo di approvazione delle delibere da parte di almeno un sindaco di minoranza, che consentirebbe al collegio di operare anche nell'ipotesi in cui due dei

---

<sup>97</sup> È opportuno inoltre interrogarsi sulla concreta possibilità di abusi da parte di coloro che hanno presentato l'unica lista non ascrivibile alla maggioranza: non può infatti escludersi, perlomeno astrattamente, che l'unica minoranza organizzata possa ripartire il voto tra la prima e la seconda tornata, in modo da potersi aggiudicare tutti i seggi riservati alle minoranze.

<sup>98</sup> Una differente soluzione potrebbe essere legittimata solo qualora prevalessse la considerazione – che non si condivide, evocando rimedi adottabili esclusivamente *ex post* – che l'ipotesi, già estrema, della mancanza d'indipendenza in capo a tutti e tre i sindaci espressi dalla minoranza, risulta ancor meno probabile in ragione del disincentivo rispetto alle condotte abusive dei sindaci, rappresentato dalla possibilità di revocare coloro la cui indipendenza risulti compromessa, e di esperire l'azione di responsabilità nel caso in cui la loro condotta abbia prodotto dei danni.

<sup>99</sup> Anche nel caso di presentazione della sola lista di maggioranza non risulterebbe legittima la designazione del collegio interamente rimessa a quest'ultima: un collegio sindacale “monolitico” non appare infatti giustificabile se non forse in ragione di un'ottica contrattualistica pura, sulla cui validità si è già avuto modo di esprimere forti perplessità.

tre sindaci nominati dalle minoranze agiscano *in vece* della minoranza, non scongiura infatti la possibilità di uno stallo dell'organo qualora i tre sindaci di minoranza fossero tutti intenzionati ad adottare politiche ostruzionistiche concordate con le minoranze che li hanno designati<sup>100</sup>. Naturalmente non si deve nemmeno ritenere che la configurazione dell'organo di controllo di cui alla proposta, al di fuori dell'ipotesi patologica appena descritta, possa impedire qualsiasi futuro danno alla società, né che gli amministratori non saranno più in grado di porre in essere comportamenti illegittimi, sfruttando il *gap cognitivo* che comunque li avvantaggia rispetto all'organo di controllo; la soluzione proposta permette però di ridurre le possibilità che indebiti contatti tra quest'ultimo e l'organo amministrativo vadano a compromettere l'efficiente esercizio della funzione di controllo, così rendendo il controllore (quale *unicum*) capace di "controllare meglio".

In terzo luogo, si rileva come la proposta conduca a un innalzamento dei costi – sia nel senso della retribuzione complessiva che in termini di possibile maggiore macchinosità nella fase operativa e deliberativa<sup>101</sup> – per tutte quelle società ad oggi dotatesi di un organo di controllo composto da un numero di sindaci inferiore a nove: tali costi però appaiono invero largamente compensarsi con le ripercussioni positive in termini di fiducia nel sistema e conseguentemente di

---

<sup>100</sup> Quella descritta costituisce naturalmente una fattispecie-limite, che condurrebbe peraltro allo scioglimento della società per impossibilità di funzionamento.

<sup>101</sup> G. CAVALLI, cit. (nt. 43), p. 1209 sottolinea come un numero elevato di sindaci comporti «le difficoltà di funzionamento ed i costi legati alla presenza di un organo di controllo pletorico ed assemblearista». In proposito, G. TANTINI, cit. (nt. 9), n. 10, p. 80, afferma che «l'esperienza dimostra l'inutilità di un organo di controllo superiore a cinque membri, in ragione del fatto che molti controlli possono essere effettuati presso la sede centrale con l'utilizzo di strumenti informatici». Nello stesso senso cfr. anche M. RIGOTTI, cit. (nt. 51), p. 10, secondo cui, addirittura, «una volta sottratto al collegio sindacale il controllo contabile, un organo di oltre cinque membri potrebbe risultare sovradimensionato per i soli controlli sull'amministrazione, per svolgere i quali un collegio agile può risultare in definitiva maggiormente funzionale.».

attrattività della società, specie per investitori che abbracciano prospettive di investimento nel lungo periodo.

Da ultimo, si sottolinea come la soluzione, tratteggiata per il modello tradizionale latino di amministrazione, necessiti di essere debitamente calibrata qualora la società sia retta secondo un differente modello gestorio: senza pretendere di trattare compiutamente l'argomento in questa sede<sup>102</sup>, si propongono qui due rilevi generali.

Quanto al modello dualistico, stanti la maggiore distanza tra amministratori e soci e la contemporanea centralità della figura del consiglio di sorveglianza, che svolge compiti ulteriori rispetto alla mera funzione di controllo – essendogli in particolare attribuita, per quanto rileva nella presente sede, anche la designazione degli amministratori – la modalità di designazione dei componenti di quest'ultimo organo diviene ancor più centrale. Un consiglio di sorveglianza necessariamente eterogeneo ed in cui la componente espressa dalla minoranza è destinata ad assumere un ruolo decisamente più significativo potrebbe vivere maggiori difficoltà nell'individuazione dei soggetti a cui demandare la gestione, dovendo evidentemente giungere a una soluzione di compromesso che tenga conto della necessità di ottenere il voto favorevole di almeno uno dei tre consiglieri di sorveglianza eletti dalla minoranza. Si può di conseguenza ipotizzare che, qualora venisse adottata la soluzione proposta, la nomina del consiglio di gestione verrebbe ad essere connotata

---

<sup>102</sup> Relativamente alla disciplina attualmente in vigore, rilevava correttamente R. RORDORF, cit. (nt. 22), p. 186, che «l'art. 223 *septies*, 2° comma, delle novellate norme di attuazione del codice civile fa sì che i riferimenti contenuti nelle leggi speciali al collegio sindacale ed ai sindaci siano da intendersi estesi al consiglio di sorveglianza ed al comitato per il controllo sulla gestione, ed ai loro componenti, 'ove compatibili con la specificità di tali organi'. È da chiedersi, allora, se tale specificità esoneri o meno le società quotate, che adottino il sistema dualistico o quello monistico, dall'obbligo di prevedere un meccanismo statutario idoneo a consentire la nomina di almeno un componente di detti organi da parte della minoranza.», propendendo per una risposta affermativa al quesito.

da un minore tasso di politicità rispetto al modello tradizionale, e da un meno intenso legame, perlomeno diretto<sup>103</sup>, con la maggioranza assembleare, che si tradurrebbe nell'estremizzazione del già fisiologico iato con quest'ultima proprio del modello dualistico, ed in un meno fedele riscontro degli orientamenti assembleari all'interno dell'organo gestorio.

Maggiori problemi presenta l'introduzione delle soluzioni proposte in seno al modello monistico<sup>104</sup>: i componenti del comitato per il controllo sulla gestione sono infatti diretta espressione del medesimo consiglio di amministrazione, e quindi a più forte rischio di dipendenza da quest'ultimo. Come allora far sì che l'organo di controllo risulti *effettivamente* indipendente dagli amministratori che lo nominano, e che questi sarà chiamato a scrutinare? Come far sì che all'interno dell'organo di controllo sia riscontrabile una presenza minima di consiglieri indicati dalle minoranze? L'unica soluzione in proposito prospettabile appare quella di far sì che lo stesso organo amministrativo rispecchi la variegata composizione dell'assemblea: in altri termini, sarebbe necessaria l'istituzionalizzazione della presenza di un terzo degli amministratori nominati dalle minoranze, con il rischio dunque di snaturare il modello e in particolare di creare un organo gestorio eterogeneo (il che non implicherebbe però necessariamente lo stallo del consiglio di amministrazione, in quanto l'approvazione delle delibere consiliari rimarrebbe subordinata ad un voto a maggioranza, senza la necessità di

---

<sup>103</sup> A. TUCCI, *Il ruolo dei soci e i patti parasociali*, in *A.G.E.*, 2007, p. 452, rileva correttamente, che nel modello dualistico – così come attualmente disciplinato – «La creazione di un 'diaframma' fra assemblea e gestori [...] ha quale conseguenza – in virtù dell'operare del metodo maggioritario – l'attribuzione del potere di nomina e di revoca dei gestori ai soli soggetti 'espressione' del gruppo di controllo, nonché – ove lo statuto preveda un ampliamento delle competenze del consiglio di sorveglianza – la possibilità, per i 'fiduciari' dei soci, di interloquire sulle operazioni strategiche per l'impresa.».

<sup>104</sup> La problematicità dell'armonizzazione delle norme sulla nomina del collegio sindacale con il modello gestorio monistico eventualmente prescelto dalla società quotata viene segnalata, *inter alios*, anche da R. RORDORF, cit. (nt. 22), p. 186.

ottenere il voto favorevole di uno dei componenti espressi dalle minoranze); sarebbe poi l'organo amministrativo a individuare nel proprio seno i nove membri destinati a formare il comitato per il controllo sulla gestione, tre dei quali dovranno al contempo essere necessariamente dotati dei requisiti per la nomina a sindaco nel modello tradizionale, ed essere espressione delle minoranze. Benché l'applicazione della proposta al modello monistico non sia astrattamente impossibile, non si nascondono le difficoltà pratiche che essa comporterebbe: si pensi solo al fatto che la previsione di un organo di controllo composto da almeno nove membri, stante l'attuale disciplina relativa al modello monistico, implicherebbe l'istituzione di un consiglio di amministrazione con un numero triplo di elementi, soluzione questa che diverrebbe estremamente onerosa per l'emittente; se invece si volesse prevedere che le minoranze possano individuare i soli soggetti che andranno a sedere nel comitato per il controllo sulla gestione, verrebbe meno la nomina mediata di tali soggetti, da parte del consiglio di amministrazione, anziché dell'assemblea come avviene nel modello latino<sup>105</sup>.

Al netto delle problematiche da ultimo enucleate, relativamente alle quali appare necessario individuare idonee soluzioni, la proposta oggetto del presente intervento dovrebbe in definitiva consentire di pervenire – per vie più realisticamente percorribili rispetto a quelle indicate dalla Direttiva *Shareholders' Rights* – al risultato cui da tempo tendono le istituzioni comunitarie, ovvero ad una ripristinata fiducia degli investitori negli equilibri di governo societario invalsi nelle società quotate europee,

---

<sup>105</sup> È infine doveroso chiedersi se il nuovo equilibrio proposto sia o meno utilizzabile ad altre latitudini (o anche nel sistema economico italiano, alle eventuali *public companies* ad azionariato estremamente diffuso), ove la dialettica non è tra maggioranza e minoranze, ma tra proprietà e *managers*: relativamente a tale quesito è inevitabile che non sarà possibile “sciogliere la prognosi” di applicabilità, fino a quando il meccanismo di nomina dell'organo di controllo interno non verrà adeguatamente calibrato in modo da poter essere applicato anche ai modelli alternativi di gestione, ed in particolare al modello monistico.



con evidenti positive ripercussioni in termini di creazione di valore nei mercati comunitari.