



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di laurea magistrale (*ordinamento  
ex D.M. 270/2004*)

in **Economia e Finanza**

Ca' Foscari  
Dorsoduro 3246  
30123 VENEZIA

Tesi di Laurea

**IL CONFLITTO D'INTERESSI  
NELL'ORGANO  
AMMINISTRATIVO  
DELL'IMPRESA BANCARIA**

**Relatore**

Ch.mo Prof. Alberto Urbani

**Correlatore**

Dott. Andrea Minto

**Laureando**

Donaggio Luca  
Matricola 812297

**Anno Accademico**

**2012 / 2013**



## INDICE

### INTRODUZIONE

I	Riflessioni preliminari.....	Pag. 1
II	Piano dell'indagine.....	» 10

### CAPITOLO PRIMO

#### IL RUOLO DELL'AMMINISTRATORE: IL DOVERE DI FEDELTA' A GARANZIA DI UNA SANA GESTIONE

1.1.	Gli interessi degli amministratori.....	pag. 13
1.2.	Il dovere di fedeltà.....	» 23
1.3.	(Segue) Le <i>corporate opportunities</i> .....	» 26
	1.3.1. Il presupposto soggettivo.....	» 27
	1.3.2. Il presupposto oggettivo.....	» 31
	1.3.3. Il profilo sanzionatorio e le possibili eccezioni al divieto. .	» 33
1.4	Il divieto di abuso d'informazione privilegiata quale forma di tutela della concorrenza del mercato.....	» 36
1.5	Le obbligazioni degli esponenti aziendali ed il delitto di cui all'art. 136 testo unico bancario.....	» 41
	1.5.1. Dell'evoluzione della disciplina: dall'introduzione del	

testo unico bancario alle recenti riforme in materia societaria.....	» 41
1.5.2. I destinatari dell'art. 136 Tub.....	» 44
1.5.3. (Segue) L'ambito oggettivo.....	» 52
1.5.4. La possibile sovrapposizione con l'art. 2391 c.c.....	» 56
1.5.5. Il rimando alla disciplina delle operazioni con le parti correlate.....	» 59
1.6. Legami personali tra intermediari finanziari concorrenti: il divieto di <i>interlocking directorates</i> .....	» 63

## CAPITOLO SECONDO

### L'ORGANO AMMINISTRATIVO TRA GESTIONE E CONTROLLO INTERNO

2.1. Le disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche: alcune riflessioni.....	pag. 73
2.2. La composizione dell'organo amministrativo: il rapporto tra amministratori non esecutivi.....	» 77
2.3. ...ed amministratori esecutivi. Il sistema delle deleghe connesso al rischio di concentrazione del potere.....	» 84
2.4. L'amministratore indipendente.....	» 88
2.4.1. Il requisito di indipendenza.....	» 88
2.4.2. Gli amministratori di minoranza.....	» 99
2.5. La remunerazione dei vertici aziendali: possibile fattore di competitività e di rischio per l'impresa bancaria.....	» 101
2.5.1. Le peculiarità di un difficile equilibrio.....	» 101
2.5.2. Delle nuove disposizioni in tema di remunerazione.....	» 109

2.6.	Il sistema di circolazione dei flussi informativi.....	» 115
------	--	-------

### CAPITOLO TERZO

#### MODELLI DI GOVERNANCE ALTERNATIVI: OTTIMA OPPORTUNITÀ O MAGGIORI CRITICITÀ

3.1.	La scelta di modelli alternativi di governo societario tra autonomia privata e sana e prudente gestione.....	pag. 121
3.2.	La modularità dell'assetto organizzativo dualistico e la conseguente centralità del ruolo affidato all'autonomia statutaria.....	» 125
3.3.	Il modello monistico: la mancanza di un vero e proprio organo di controllo in un sistema dove «tutti sono amministratori».....	» 136



## INTRODUZIONE

### *I. Riflessioni preliminari*

La crisi che sta attanagliando l'economia a livello mondiale e l'ondata di scandali finanziari che si sono susseguiti nel recente passato<sup>1</sup> impongono una ricerca mirata ad individuare i fenomeni patologici che si sono contraddistinti: tra tutti, il conflitto d'interessi è un tema ricorrente, in quanto, soprattutto nel nostro paese, spesso si intravedono situazioni

---

1- Tra tutti ritengo opportuno citare la crisi del Monte dei Paschi di Siena che, nel periodo corrente, sta riempiendo le cronache dei giornali. Il caso in esame si distingue per le notevoli scorrettezze poste in atto dal presidente e il CDA, i quali dopo aver assunto una gestione per nulla sana e prudente, attraverso operazioni di elevato rischio, hanno nascosto agli organi di vigilanza la vera natura di tali transazioni. Solo dopo l'accertata crisi e l'insediamento della nuova dirigenza, Banca d'Italia ha potuto esaminare la documentazione tenuta celata. In ossequio al principio «*to big to fail*», l'aiuto dello stato italiano a Banca MPS si è concretizzato il 1 Marzo, attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi da Monte Paschi per un valore complessivo di 4,071 miliardi di euro: così PERUZZI C., *MPS, pronta l'emissione di Monti bond*, in <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-02-26/pronta-emissione-monti-bond-064400.shtml?uuid=AbDKIRYH>, consultato nel mese di Marzo 2013.

ambigue, dove il soggetto investito di responsabilità decisionale nutre in merito anche un interesse personale.

Nel testo qui proposto viene preso in esame il ruolo dell'organo amministrativo all'interno di un istituto bancario, mettendo in luce quali possano essere le possibili incongruenze o anomalie riscontrabili, seguendo la disciplina dell'amministratore, ma anche di coloro i quali svolgano tale funzione in un modello di *governance* alternativo.

Efficaci assetti organizzativi e di governo societario costituiscono, per tutte le imprese, la direttrice fisiologica per il perseguimento degli obiettivi aziendali: nel contesto bancario, assumono maggior rilievo visto che, in ossequio ai principi dedotti dagli artt. 41 e 47 della Carta Costituzionale, tale attività è connotata da interessi sociali. Di tal ché, un'attenta vigilanza al fine di garantire l'equilibrio di poteri all'interno dell'impresa è elemento imprescindibile.

La Banca d'Italia svolge un'importante azione sulla *governance* delle banche: regolamentazione e controlli incidono sugli assetti organizzativi e sulle dinamiche interne degli intermedi. La sana e prudente gestione, locuzione nata con la seconda Direttiva Banche, al cui interno viene presupposta soltanto sotto il profilo della partecipazione al capitale della

banca, con l'introduzione del testo unico, ha visto esteso il proprio ambito applicativo, divenendo così una sorta di clausola generale per la vigilanza.

A seguito della c.d. riforma del diritto societario del 2003, l'organo amministrativo ha visto notevolmente cambiata la propria fisionomia, caratterizzandosi per un'architettura molto più sfaccettata, volta ad individuare molteplici figure al suo interno, ognuna delle quali avente peculiarità proprie: non solo amministratori esecutivi e non esecutivi, ma anche amministratori indipendenti e comitati interni. Proprio in questo nuovo contesto, la fedeltà dell'amministratore deve assumere un valore imprescindibile, condannando qualsiasi comportamento opportunistico di un soggetto connotato da un elevato grado di responsabilità<sup>2</sup>. Sembra opportuno ricordare il cambiamento subito dall'art. 2391 c.c., di cui la stessa rubrica mutata da «*conflitto di interessi*» a «*interessi degli amministratori*», lascia intendere come l'ambito applicativo sia stato ampliato. Il principio di trasparenza nella gestione assurge a canone inderogabile di un'amministrazione sana, in cui i soggetti saranno chiamati

---

2- Il legislatore della c.d. riforma del diritto societario ha risolto l'annosa questione dello *standard* di diligenza dell'amministratore, che il codice previgente ancorava alla diligenza del buon padre di famiglia. La norma attuale richiede una diligenza commisurata alla natura dell'incarico (art. 2392, co. 1, c.c.), quindi una diligenza professionale da valutarsi come stabilisce l'art. 1176, co. 2, c.c., «*con riguardo alla natura dell'attività esercitata*».

ad informare il consiglio in merito a qualsiasi interesse e non più solo qualora questo confligga con quello societario.

Con riferimento agli organi sociali, le Disposizioni in tema di amministrazione e controllo del 2008 rimarcano la necessità di una ripartizione delle competenze «*in modo chiaro ed equilibrato*», al fine di prevenire «*concentrazioni di potere*»<sup>3</sup> fonte di conflitto di interessi. Uno dei principi, ormai consolidato in tema di *governance*, anche nel diritto comune, riguarda la chiara delimitazione del contenuto delle deleghe e la necessità che, alcune materie rilevanti per il governo societario, non siano fonte di delega, questo per non depauperare l'organo amministrativo del suo potere collegiale, riunendo in un unico soggetto poteri e possibili interessi in contrasto con quelli degli azionisti. Occorre richiamare anche il ruolo che viene assegnato al presidente del consiglio di amministrazione, al quale la riforma societaria ha riconosciuto ampi poteri di coordinamento e stimolo dell'attività di consiglio, per garantire l'equilibrio dei poteri rispetto a quelli dell'amministratore delegato.

La figura dell'amministratore indipendente, ispirata all'esperienza dei sistemi anglosassoni, resa obbligatoria in tutti i modelli di *governance*

---

3- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2, p. 5.

attraverso la legge per la tutela del risparmio n. 262/2005, è divenuta indispensabile per il buon funzionamento dell'organo amministrativo e della banca in generale. Caldeggiato di recente anche dal direttore generale della Banca d'Italia<sup>4</sup>, assume il ruolo di controllo dell'operato, nell'interesse degli azionisti rispetto agli amministratori esecutivi, a cui invece è affidata la gestione. Nel sistema italiano, caratterizzato dalla presenza rilevante degli azionisti di controllo, il compito riservato agli indipendenti è quello di prevenire i conflitti di interesse tra socio di controllo e azionisti di minoranza, senza comunque tralasciare il rapporto *management* e azionariato. L'efficacia di questo istituto ne presuppone una chiara qualificazione, fondata su procedure di nomina trasparenti e meccanismi adeguati di valutazione dell'indipendenza. Investire delle funzioni di vigilanza e di controllo di gestione soggetti inseriti in un organo amministrativo, consente di pervenire ad una maggiore vicinanza tra vigilanti e vigilati, con l'effetto di rendere qualitativamente migliore l'interazione tra controllati e controllori e, conseguentemente, ad un miglior svolgimento dei propri incarichi. Tale attiguità è volta inoltre a favorire la circolazione delle informazioni, elemento di grande importanza per il

---

4- SACCOMANI F., intervento di chiusura su *Il governo societario e la sana e prudente gestione*, in <http://www.bancaditalia.it/media/notizie/governo-societari> consultato nel mese di Ottobre 2012.

funzionamento di tutto il consiglio e degli «indipendenti»<sup>5</sup>. L'efficienza dell'informazione, in un contesto complesso come quello bancario deve essere garantita, in quanto la selezione e l'organizzazione della documentazione facilita la comprensione, soprattutto quando i tempi sono ristretti. Di tal che il canone dell'«agire in modo informato» (art. 2381, co. 6, c.c.) assurge a paradigma generale di comportamento del buon amministratore<sup>6</sup>.

La remunerazione degli amministratori esecutivi e di quelli aventi particolari cariche non è esente dal presentare aspetti caratterizzanti un conflittualità tra interessi diversi, in quanto l'organo deputato alla quantificazione è proprio il consiglio di amministrazione, con il rischio di retribuzioni sproporzionate, dove il socio si vede spogliato di ogni diritto sugli utili. La possibilità di fissare il compenso attraverso diverse forme, tra cui vale la pena ricordare le *stock options*, ha incoraggiato gli amministratori delegati a compiere operazioni opportunistiche,

---

5- REGOLI D, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche e statutali*, in *Riv. Soc.*, 2008, p. 387, mette in evidenza come tra le cause di inefficienza dei modelli di governo societario fondati sulla presenza degli amministratori indipendenti vi sia proprio l'asimmetria informativa rispetto agli amministratori esecutivi oltre che la mancanza di un'adeguata organizzazione interna degli indipendenti.

6- Cfr. MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 44.

privilegiando politiche di breve periodo, volte ad incrementare il proprio bonus. A parziale risoluzione di tali problematiche è intervenuta la Banca d'Italia attraverso alcune Disposizioni, al fine di pervenire - nell'interesse di tutti gli *stakeholders* - sistemi di remunerazione in linea con le strategie e le politiche aziendali di lungo periodo.

Di notevole interesse anche la disciplina, più volte riformata, relativa alle obbligazioni degli esponenti bancari, la quale torva nell'art. 136 Tub una regolazione formalmente puntuale, secondo alcuni però, relegata tra i reati di «*pericolo presunto*»<sup>7</sup>, così da lasciare più ombre che luci in un contesto dove le istruzioni di vigilanza risultano superate<sup>8</sup>.

Il legislatore della riforma ha inteso, inoltre, accrescere l'autonomia privata degli istituti bancari, valorizzando il loro carattere imprenditoriale e concedendo la possibilità di optare per il modello di *governance* più

---

7- A tal proposito DE PRA A., *Le obbligazioni degli esponenti bancari*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1140 ss., il quale afferma che «*il mancato rispetto del procedimento deliberativo del «permesso condizionato» integrerebbe di per se la fattispecie criminosa senza la necessità di verificare in concreto il pregiudizio per la banca*». L'art. 136 Tub è da considerarsi un mero rito burocratico stante l'eccessiva latitudine dell'ambito di applicazione, a tal proposito MONTALENTI P., *Società per azioni corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 31.

8- Di questo parere MASSAMORMILE A.P., *commento sub art. 136*, in CAPRIGLIONE F. (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*<sup>3</sup>, Padova, 2012, p. 138.

confacente: il profilo di intervento è volto a responsabilizzare la banca; la scelta dovrà essere frutto di un'approfondita autovalutazione, individuando il modello in concreto più idoneo ad assicurare l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli. Per questo motivo l'autonomia privata è chiamata a svolgere un ruolo cruciale di esercizio responsabile dell'amplessima libertà concessa dal legislatore per «costruire» un modello equilibrato<sup>9</sup>. Soltanto una costante interlocuzione con l'azione di vigilanza consente di prevenire il pregiudizio che, una accresciuta libertà, può arrecare alle finalità perseguite. L'architettura societaria non deve essere intesa libera *latu sensu*, le finalità sono vincolate da una serie di norme prudenziali, circoscrivendo la libertà ai soli mezzi e non al fine, in accordo con i principi della *better regulation*. Un ulteriore obiettivo della riforma era quello di definire tre modelli alternativi, ma ciò non è avvenuto, ritrovandosi soprattutto nella complessità del sistema dualistico, posizioni ambigue, dove la distinzione tra controllanti e controllati appare sfumata. È proprio in tale circostanza che si possono riscontrare posizioni di conflittualità, le quali di certo nulla hanno a che vedere con il principio di sana gestione. Questo mutamento ha portato ad un cambiamento sostanziale del punto di riferimento della

---

9- MONTALENTI P., *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 696.

disciplina: non guarderà più alla «formalità» dell'incarico, ma alla sostanza della funzione svolta. Di qui l'intervento delle Disposizioni in tema di *governance*, le quali, tramontata la struttura di rigida demarcazione tra i diversi organi societari, fanno riferimento alle funzioni di gestione, di controllo e di supervisione strategica. Tuttavia, come giustamente notato<sup>10</sup>, questa impostazione non sembra prendere in considerazione che, in una banca, l'attività di controllo viene esercitata a vari livelli, coinvolgendo tutto il personale<sup>11</sup>

In conclusione, una buona *governance* non solo presidia efficacemente i rischi e i conflitti di interesse, ma definisce strategie chiare, orientate all'interesse di lungo periodo, favorisce la disponibilità di capitali e liquidità da parte degli azionisti e del mercato, e il rispetto delle regole (obiettivo di compliance) a tutela dei risparmiatori, della clientela e dell'integrità del circuito finanziario (trasparenza e riciclaggio). In altri termini non solo

---

10- CERA M., PRESTI G., *Commento breve al Documento di Banca d'Italia «disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche»*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 606 ss.: la funzione di controllo riguarda tutti gli organi sociali, compreso il consiglio di gestione; e, d'altro canto, ormai nessun controllo, neppure quello del collegio sindacale, si sostanzia in una mera verifica formale o legale *ex post*, poiché vi sono scelte (nomine e sistemi di controllo) che devono essere *ex ante* condivise.

11- LEMME G., *Le disposizioni di vigilanza sulla governance a tre anni dall'intervento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 709.

gestione prudente, ma anche sana<sup>12</sup>.

## ***II. Piano dell'indagine***

A conclusione di questa parte introduttiva, sembra opportuno riportare una serie di questioni e di problemi circa il ruolo di amministratore, che saranno frutto di analisi sul piano giuridico nel prosieguo di questo testo, stante le numerose sfaccettature di un organo responsabile, non solo di gestione, ma anche, in alcuni casi, del controllo interno.

Un primo nucleo di problemi può essere raccolto intorno al tema della responsabilità dell'amministratore: quale sia il dovere di fedeltà; quali le opportunità di sfruttare la propria posizione a vantaggio personale; quali le peculiarità dell'utilizzo di informazioni riservate; come inquadrare il recente aggiornamento circa le operazioni con parti collegate? Si può ritenere l'art. 136 Tub un obbligo sostanziale, oltre che formale? Lo sviluppo del gruppo bancario può essere fonte di nuove opportunità per gli amministratori di operazioni illecite? Quali i risvolti del fenomeno di *interlocking directorates*?

---

12- SACCOMANI F., *loc. cit.*.

Una seconda area tematica verte sulla centralità ed importanza di una buona *governance*, ed in particolare sul duplice potere dell'organo amministrativo: quale rapporto intercorre tra gestione e controllo in un medesimo organo? Quale l'articolazione dei poteri tra esecutivi e non esecutivi, in un organo che deve mantenere la propria natura collegiale? Di conseguenza, quali limiti da porre alle deleghe; gli amministratori indipendenti giocano davvero un ruolo fondamentale per una buona *governance*? Il concetto di indipendenza: da chi da che cosa? Come si articola la circolazione dei flussi informativi all'interno dell'organo amministrativo?

Infine, un ultimo gruppo di questioni attiene alla possibilità di adottare modelli di *governance* alternativi: quali le criticità del sistema dualistico? La dissociazione tra proprietà e potere può definirsi virtuosa? Il consiglio di sorveglianza è per sua natura un organo ibrido o mantiene comunque una sua identità? Il sistema monistico è applicabile anche al settore bancario? La soppressione dell'organo di controllo pregiudica lo svolgimento dell'attività? Di conseguenza, quale il potere e la configurazione del comitato di controllo sulla gestione.

In ciascun capitolo verrà esposta un'area tematica, il metodo utilizzato

si basa su un'analisi, per così dire, dal «particolare al generale»: il punto di partenza sarà la figura dell'amministratore, le sue responsabilità, il dovere di fedeltà e le criticità circa possibili posizioni di conflitto di interessi; il «campo visivo» si allargherà poi all'organo nel suo complesso, per analizzarne la composizione, con particolare riferimento al ruolo degli amministratori indipendenti. Infine, verranno presi in considerazione i modelli di governo alternativi, adottabili dall'istituto bancario, indagando su opportunità e criticità riscontrabili.

## CAPITOLO PRIMO

### IL RUOLO DELL'AMMINISTRATORE: IL DOVERE DI FEDELTA' A GARANZIA DI UNA SANA GESTIONE

SOMMARIO: 1.1. Gli interessi degli amministratori. - 1.2. Il dovere fedeltà. - 1.3. (Segue) Le *corporate opportunities*. - 1.4. Il divieto di abuso d'informazione privilegiata quale forma di tutela della concorrenza del mercato. - 1.5. Le obbligazioni degli esponenti bancari ed il delitto di cui all'art. 136 Testo unico bancario. - 1.6. Legami personali tra intermediari finanziari concorrenti: il divieto di *interlocking directorates*.

#### ***1.1. Interessi degli amministratori***

Che gli amministratori, nello svolgimento del loro ufficio, possano essere portatori di interessi ulteriori oltre alla massimizzazione del profitto per gli azionisti, era noto anche al legislatore del '42, anche se nel recente passato l'art. 2361c.c. è stato sostituito dall'art. 2391 c.c., rivoluzionandone la natura precettiva. Gli interventi normativi a cui si fa riferimento sono il d. lgs. n. 6 del 2003 e successivamente il d. lgs. n. 310 del 2004.

La prima conferma dell'intento innovativo del legislatore si ricava dalla mutata rubrica del «nuovo» art. 2361 c.c., la quale non fa più riferimento al conflitto di interessi, ma bensì agli interessi degli amministratori, determinando dunque un'estensione dell'ambito applicativo<sup>1</sup> e, conseguentemente, un più marcato profilo preventivo<sup>2</sup>. A differenza della precedente disciplina, che regolava la sola ipotesi in cui, in una determinata operazione<sup>3</sup>, l'amministratore fosse portatore di un interesse in conflitto con quello della società, la nuova lo obbliga ad informare «*gli altri amministratori e il collegio sindacale di ogni interesse che, per proprio*

---

1- Esclude si tratti di una vera innovazione MAFFEIS D., *Il nuovo conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni e di società a responsabilità limitata: (alcune) prime osservazioni*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 531, secondo il quale l'ambito di applicazione della norma non deve ritenersi più ampio, in quanto a rilevare è la medesima nozione di conflitto di interessi: soltanto il giudizio sulla sussistenza di un conflitto è rimesso dall'amministratore al consiglio.

2- In contrasto con tale concetto ENRIQUES L., *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di Spa*, in AA. VV., *La riforma del diritto societario e le banche*, Roma, 2004, p. 29 ss.: l'A. ritiene che, per quanto l'art. 2391 c.c. non faccia più leva sul concetto di conflitto di interessi (espressione non più presente nella rubrica né nel testo), essa resti una disciplina volta a prevenire tale conflitto.

3- ENRIQUES L., *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 203: sotto il vigore della precedente disciplina, un primo criterio di delimitazione dell'ambito degli interessi rilevanti al fine dell'applicazione degli obblighi previsti era stato individuato nella riferibilità ad una operazione «determinata». Tale riferimento è presente anche nella nuova disciplina, circoscrivendo così l'ambito di applicazione a quegli interessi discendenti dalla decisione della società di concludere o meno una data operazione.

*conto o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisando la natura, i termini, l'origine e la portata»,* indipendentemente questo confligga con l'interesse della società, in linea con quanto previsto per le società quotate nel Testo unico della finanza, dove, all'art. 150, impone l'obbligo di informare il collegio sindacale *«in particolare...sulle operazioni nelle quali abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi»,* stante l'obbligo informativo con cadenza trimestrale circa l'attività svolta e le operazioni di maggior rilievo. L'intervento del legislatore della riforma scaturisce dall'aver preso atto della mutata frequenza di «operazioni interessate» all'interno di grandi imprese complesse, quali (per lo più) quelle bancarie, che per la natura dell'attività, sono portatrici di molteplici attenzioni.

La genericità del riferimento ad «ogni interesse» determina un allargamento del perimetro di applicazione della disciplina, legittimando non pochi timori circa un'eccessiva estensione. Per questo motivo, l'interpretazione maggiormente condivisa ritiene che a rilevare non siano anche le circostanze in cui l'amministratore sia portatore di un'interesse marginale o insignificante, ma invece i casi in cui questo, come si esprimono altre legislazioni, sia *material*, ossia consistente<sup>4</sup>. In altri termini,

non va considerato ogni interesse, sia pur minimale, ma quello che per qualità e quantità sia significativo, anche qualora sia concordante con quello della società, facendo valere il principio: *cessante ratione legis cessat et ipsa lex*. A parere di chi scrive, la rilevanza dell'operazione è presunzione ricorrente, ma, come sovente accade, al di là dei casi marginali di assoluta evidenza, la determinazione di una soglia, oltre la quale l'interesse diviene rilevante, appare non scevra da incertezza applicativa.

La nuova disciplina non affida all'amministratore il compito di valutare la propria posizione<sup>5</sup>: egli è obbligato a fornire le informazioni di cui all'art

---

4- MINERVINI G., *Gli interessi degli amministratori di SPA*, in ABBADESSA P., G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2007, vol. II, p. 581 ss. L'A. ritiene debba essere posta una soglia, in quanto non può costituire obbligo di informazione «ogni interesse», ma soltanto quelli da considerare rilevanti. Della stessa opinione MACRÌ C., *Interessi degli amministratori e rapporti con parti correlate*, in *dircomm.it*, 2012, n. 1, p. 2. Anche ENRIQUES L. - POMELLI A., *Commento all'art. 2391 del codice civile (Interessi degli amministratori)*, in MAFFEI A. (a cura di), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2007, p. 759, ritengono che si abbia interesse «quando vi sia ragionevole motivo di ritenere che l'amministratore, nelle concrete circostanze del caso, si rappresenti di ricavare dal compimento (o dall'omissione) dell'operazione un'utilità quantitativamente e qualitativamente rilevante».

5- In tal senso MAFFEIS D., *Il "particolare rigore" della disciplina del conflitto di interessi nelle deliberazioni del consiglio di amministrazione di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, p. 1063, per il quale «la norma impedisce che l'amministratore possa continuare, come accadeva sotto il vecchio regime, a decidere, lui solo, circa l'esistenza di un suo interesse rilevante nell'operazione, per trasferire al consiglio, opportunamente

2391, com. 1, c.c., pena la responsabilità per i danni arrecati alla società dalla sua azione od omissione. L'informazione fornita deve essere qualificata: egli dovrà rendere noti tutti quegli elementi che saranno utili al fine di adottare una deliberazione consapevole. Il legislatore, a tal proposito, ha fissato direttamente gli elementi della comunicazione: con riferimento alla “natura”, dovrà essere precisato se l'interesse sia patrimoniale o non patrimoniale, conflittuale o non conflittuale, attuale o potenziale; per quanto riguarda invece i “termini”, dovrà indicare se si tratta di un interesse personale o per conto di terzi; infine, per quanto riguarda l'“origine”, sarà necessaria una spiegazione in merito al momento in cui questo sia sorto, se cioè antecedentemente alla carica di amministratore o posteriormente<sup>6</sup>.

L'amministratore potrà in ogni caso prendere parte alla delibera, la quale potrà essere impugnata, qualora il voto dell'interessato sia

---

*informato, una decisione sulla convenienza della deliberazione per la società».* Sul punto anche le considerazioni di BONELLI F., *Gli amministratori di S.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, pp. 147 ss.; e di SALANITRO N., *Gli interessi degli amministratori nelle società di capitali*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 51.

6- Per una disamina sulla natura, i termini, l'origine e la portata dell'interesse si veda SAMMARTINO S. ADAMO G., *Il cumulo di cariche nell'ambito del gruppo ed il conflitto d'interessi: gli art. 2390 e 2391*, in [www.diritto.it](http://www.diritto.it), consultato nel mese di Gennaio 2013, p. 5.

determinante e possa recar danno alla società, dai membri del collegio sindacale o del consiglio di amministrazione che, naturalmente, abbiano espresso un parere negativo in sede di deliberazione. Le condizioni necessarie per l'apposizione di gravame alla delibera fanno riferimento al voto determinante del socio, ma anche alla possibilità che la società subisca un danno: l'effetto negativo nei confronti della società dovrà essere valutato, e qualora questo non sussista la delibera portatrice di interessi personali dell'amministratore non potrà essere impugnata. Ad una lettura frettolosa potrebbe sfuggire ai più quanto scritto in merito al dovere che, successivamente alla comunicazione dell'interesse, sorge in capo al consiglio: dovrà essere adeguatamente valutata e motivata la scelta operativa. Questa previsione rende attivo anche il ruolo della società, nello specifico del consiglio di amministrazione, il quale dovrà verificare la convenienza economica dell'operazione, eliminando ogni dubbio circa una condotta pregiudizievole, a danno degli *stakeholders*. Anche questo aspetto, espressione del comma 2 dell'art. 2391 c.c., va ad avvalorare la tesi secondo cui, soprattutto all'interno di un istituto bancario, essendo molteplici gli interessi perseguiti, ciascuna operazione necessita di essere ponderata e gestita in maniera trasparente.

Nella precedente formulazione invece, l'amministratore, dopo aver denunciato la presenza di conflitto di interessi al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, doveva astenersi dalla votazione riguardante l'operazione stessa<sup>7</sup>. A giudizio di chi scrive, l'interpretazione di questa nuova possibilità potrebbe essere portatrice di una nuova *ratio*: risulta difficile ritenere che un amministratore, soltanto di rado, sia interessato all'operazione svolta dalla propria società, a maggior ragione quando questa sia una banca<sup>8</sup>. Sembra infatti che il legislatore, conscio della

---

7- Anche nel caso di astensione dal voto l'amministratore poteva essere ritenuto responsabile ex art. 2392 c.c., atteso che *«per essere esonerato da responsabilità non è sufficiente che l'amministratore di una società di capitali si astenga dal voto inerente a una deliberazione pregiudizievole in cui si trova in conflitto di interessi, in quanto al momento della deliberazione deve esprimere il proprio dissenso, farlo annotare a verbale, comunicarlo al presidente del collegio sindacale e successivamente, nella fase di attuazione della delibera, deve vigilare e intervenire per eliminare o, quantomeno, per attenuare le conseguenze dannose dell'operazione precedentemente deliberata»*; MUOLO P., *Gli interessi degli amministratori e il nuovo art. 2391 cod. civ.*, in *Diritto e Pratica delle società*, 1999, n. 12, p. 2. MARCHETTI C., *il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. Comm.*, 2004, I, p. 1229: la disciplina precedente era volta principalmente a incidere sul problema del conflitto di interessi come patologia nella gestione della società, mentre, quella introdotta dalla riforma, risponde all'esigenza di una *governance* improntata alla massima trasparenza dei processi decisionali.

8- ANNUNZIATA F., *Governance delle banche e conflitti di interessi. Il difficile equilibrio tra disciplina bancaria e dei servizi di investimento*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n. 1, p. 177 ss. L'A. considera la circostanza di inevitabilità di conflitto di interesse presso la banca, un istituto che svolge numerose funzioni, esaminando sia la configurazione della

frequenza con cui si manifesta il conflitto di interessi, voglia stravolgerne la regolazione, considerandolo come un «dato di fatto», una situazione diffusa e frequente. Per questo motivo, da un lato viene esteso il dovere di informazione, ma dall'altro non viene impedita la partecipazione alla deliberazione.

Un approccio analogo lo si può riscontrare anche nella prestazione dei servizi di investimento, dove, prendendo atto dell'art. 21, com. 1-*bis* lett. *a)* e *b)* Tuf, il conflitto di interessi deve essere individuato e gestito, informando il cliente solo qualora le misure intraprese non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere nei confronti dello stesso sia evitato. Anche in questo caso il legislatore non ha voluto optare per l'eliminazione della possibile conflittualità, imponendone, invece, la gestione, a fondamento della quale deve necessariamente esserci un dovere di *disclosure*.

Merita attenzione il caso in cui l'amministratore sia anche azionista della banca, ponendo ovviamente il *focus* sulle banche quotate, costituenti oggi una parte di assoluto rilievo. È evidente che la scelta sulla singola operazione potrebbe risentire dell'aspettativa sull'effetto della quotazione,

---

«banca universale» sia quella del «gruppo bancario».

sicché risulta ragionevole ritenere che l'amministratore-azionista sia portatore di un proprio interesse, rilevante al fine della disciplina in esame, *a fortiori* quando esso sia in contrasto con quello della società<sup>9</sup>.

L'obbligo di comunicazione grava anche sull'amministratore delegato, il quale deve astenersi dal compiere le azioni nelle quali sia presente un interesse personale, investendo delle stesse l'organo collegiale. Questo ambito è fondamentale in quanto, visti i poteri di cui è investita tale carica, risulta essenziale che il consiglio di amministrazione possa perseguire l'interesse della società, e dunque dei soci. Considerando gli effetti sui rapporti interni, la violazione viene sanzionata secondo il comma 4 del suddetto articolo, ossia rispondendo dei danni cagionati alla società; mentre, per quanto riguarda i rapporti esterni, potrà essere applicato l'istituto dell'annullamento, secondo quanto stabilito dall'art. 1394 c.c., e dunque, solo qualora sia riscontrato il conflitto di interessi.

In caso di amministratore unico, dovrà essere informato il collegio

---

9- Diversamente MACRÌ C., *Interessi degli amministratori e rapporti con parti correlate*, in *dircomm.it*, 2012, n. 1, p. 3. L'A. ritiene che il caso dell'amministratore-azionista di una banca o società non quotata, deve essere escluso dalla disciplina in questione, non tanto perché l'interesse di cui egli è portatore ovviamente coincide con quello della società, ma perché esso si riferisce genericamente alla buona amministrazione della società e non al compimento di un'altra specifica operazione.

sindacale alla prima assemblea utile, anche successivamente al compimento dell'operazione: egli rimarrà competente al compimento dell'atto, che sarà impugnabile eventualmente secondo le regole del citato art. 1394 c.c.

Nell'ultimo comma, l'art 2391 c.c. introduce una fattispecie che verrà analizzata in seguito, riguardante i danni a cui l'amministratore dovrà rispondere nel caso in cui utilizzi a vantaggio proprio, o di terzi, dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico.

Ad una lettura frettolosa potrebbe sfuggire quanto scritto in merito al dovere che sorge in capo al consiglio, successivamente alla comunicazione dell'interesse: dovrà essere adeguatamente valutata e motivata la scelta operativa. Questa previsione rende attivo anche il ruolo della società, del consiglio di amministrazione nello specifico, il quale dovrà verificare la convenienza economica dell'operazione, eliminando ogni dubbio circa una condotta pregiudizievole, a danno degli *stakeholders*. Anche questo aspetto, espressione del comma 2 dell'art. 2391 c.c., va ad avvalorare la tesi secondo cui, soprattutto all'interno di un istituto bancario, essendo molteplici gli interessi perseguiti, ciascuna operazione necessita di essere ponderata e gestita in maniera trasparente.

## ***1.2. Il dovere di fedeltà***

La responsabilità degli amministratori verso la società cui fanno capo, come ricordato dall'art. 2392 c.c., riguarda l'adempimento di *«doveri ad essi imposti...con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze»*. Il legislatore, partendo dall'assunto riscontrabile anche all'art. 1176, com. 2, c.c., eleva il concetto di diligenza, ora necessariamente legata alla natura dell'incarico. È proprio in questo contesto che si inserisce il dovere di fedeltà da parte degli amministratori, in quanto incaricati dai soci allo svolgimento dell'oggetto sociale, attraverso un legame di fiducia e conseguente professionalità.

L'art 2391 c.c., all'ultimo comma, si distingue dai precedenti per una previsione apparentemente scollegata, appalesando un mero legame circa la condotta dell'amministratore, il quale antepone un interesse personale a quello sociale. L'ipotesi in esame, prescindendo dall'esistenza di una deliberazione dell'organo gestorio, considera l'utilizzo da parte dell'amministratore di *«dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico»* per lo svolgimento di attività personali o di terzi, a danno della società. L'ampia gamma di fattispecie considerate, contraddistinte della violazione del dovere di fedeltà, può essere classificata

a seconda della condotta adottata, così da evidenziare i caratteri di ciascuna da un lato e, dall'altro, comprendere, di volta in volta, la *ratio* sottesa al divieto. Nella letteratura straniera le condotte opportunistiche sono solitamente divise in due gruppi<sup>10</sup>: nel primo si fa riferimento al comportamento infedele nell'ambito di una relazione negoziale con la propria società (*self-dealing transactions*), mentre nel secondo si considerano le circostanze in cui il vantaggio improprio derivi direttamente all'utilizzazione della carica ricoperta (*misappropriation*).

Il primo gruppo si riferisce a quelle operazioni dove l'amministratore, in un'oggettiva situazione di conflitto di interesse, induca la società ad accettare condizioni meno vantaggiose di quelle che potrebbe reperire nel mercato. Il caso tipico si verifica quando questi contratti direttamente o per interposta persona con la società. Senza alcun dubbio, in questa categoria rientra anche la determinazione del compenso dovuto agli amministratori, prescindendo dalle peculiarità di questa fattispecie che verrà sviluppata in seguito<sup>11</sup>.

---

10- Sul tema BARACHINI F., *L'appropriazione delle corporate opportunities come fattispecie di infedeltà degli amministratori di s.p.a.*, in ABBADESSA P., G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2007, vol. II, p. 605 ss..

11- V. *infra*, p. 109.

Nel secondo gruppo si fa riferimento ad un'ampia categoria<sup>12</sup>, nella quale si distinguono: l'appropriazione di opportunità sociali (*corporate opportunities*) e l'abuso di informazioni privilegiate (*insider trading*). Queste due tipologie presentano un carattere comune: la condotta infedele, infatti, prevede l'utilizzo di informazioni derivanti dalla propria professione, «attraverso un comportamento che si colloca sul confine tra libertà di iniziativa economica e obbligo di non concorrenza»<sup>13</sup>. Nella prima ipotesi si rimprovera all'amministratore di non aver reso note le informazioni circa l'opportunità, a vantaggio proprio o di terzi. Nel secondo caso, invece, la situazione è opposta, in quanto l'amministratore ha utilizzato informazioni

---

12- Nella categoria menzionata rientrano altre ipotesi, tra cui, in particolare, quelle che si traducono nell'utilizzazione di beni e risorse sociali per finalità estranee all'ufficio, o nello sfruttamento della carica ricoperta per il conseguimento di interessi o vantaggi personali: così BARACHINI F., *op. cit.*, p. 614.

13- Queste le parole di MACRÌ C., *Interessi degli amministratori e rapporti con parti correlate*, in *dircomm.it*, 2012, n. 1, p. 11. Egli ritiene debba essere superato l'ostacolo rappresentato dalla discrezionalità dell'attività gestoria nella scelta delle modalità di conseguimento dell'oggetto sociale, discriminando le ipotesi in cui «il mancato compimento di un determinato atto da parte della società corrisponda al retto esercizio del potere di scelta dell'amministratore da quelle in cui esso costituisca, invece, lo strumento per privare volontariamente la società di un'occasione d'affari, a vantaggio proprio o di terzi». Il *discrimen* tra le due ipotesi non può dunque far riferimento alla semplice circostanza che l'amministratore utilizzi per proprio conto quelle opportunità che ha deciso non percorrere per la società. A fondamento della responsabilità in questione sarà l'appartenenza dell'affare all'attività in concreto esercitata dalla società.

privilegiate, riservate alla società, per scopi personali o di terzi. Ad una diversità strutturale, si accompagna una diversità funzionale in quanto gli interessi tutelati non sono i medesimi: nel primo caso, riguardo le *corporate opportunities*, il legislatore ha inteso proteggere la società contro il pericolo di essere tenuta all'oscuro in merito ad opportunità che l'amministratore ha intenzionalmente distratto, mentre nel secondo, l'*insider trading*, la tutela è diretta ai soci, e più in generale al mercato, in quanto viene minata la parità concorrenziale, poiché vi sono soggetti che, conoscitori delle dinamiche aziendali, ne anticipano le posizioni. Tale evidenza emerge anche dalla diversa disciplina prevista per le due fattispecie: l'appropriazione di *chances* sociali fa riferimento al diritto societario, mentre l'abuso di informazioni privilegiate è un reato contemplato dal Testo unico della finanza e, dunque, una regola di mercato.

### **1.3.(Segue) Le corporate opportunities**

Vista la genericità circa l'oggetto dell'impedimento<sup>14</sup>, il divieto di

---

14- In merito all'interpretazione della locuzione “opportunità d'affari”, anche in chiave economica, si veda CORRADI M.C., *Le opportunità d'affari dell'ultimo comma dell'art. 2391 c.c.: profili interpretativi tra società ed impresa*, in *Giur. comm*, 2011, I, p. 597.

appropriazione di opportunità sociali deve essere inquadrato attraverso due parametri sostanziali: il presupposto oggettivo, per stabilire quale siano le condotte assumibili a tale fattispecie e il presupposto soggettivo, al fine di determinare i soggetti cui tale precetto è applicabile.

### *1.3.1. Il presupposto oggettivo*

Delimitare i confini applicativi di questo istituto non è agevole, in quanto il legislatore non ha proposto nessuna indicazione puntuale, lasciando all'interprete il compito di circoscriverne l'ambito; se, da un lato, appare chiaro che una precisa delimitazione del presupposto oggettivo è indispensabile per eliminare le incertezze, dall'altro un certo margine di elasticità consente di non rischiare che la previsione risulti priva di reale utilità sul piano operativo<sup>15</sup>.

Il disposto dell'art. 2391, ult. com. c.c., vieta all'amministratore l'utilizzo «*a vantaggio proprio o di terzi*» di «*dati, notizie o opportunità che*

---

15- BARACHINI F., *op. cit.*, p. 626. L'A. ritiene che la puntuale delimitazione del presupposto oggettivo è assolutamente indispensabile per eliminare (o quantomeno per ridurre) le incertezze che tradizionalmente avvolgono questa fattispecie e, dunque, perché una siffatta situazione di ambiguità possa preludere una sorta di «crisi di rigetto» dell'istituto. Precisa poi che è altrettanto evidente la necessità di un certo margine nella definizione delle fattispecie considerate presupposto.

*costui abbia appreso nell'esercizio del suo incarico». Sorgono alcuni dubbi, in quanto non sembra ben chiaro se sia sufficiente la semplice appropriazione di quanto specificato dall'articolo, oppure sia determinante l'aver arrecato una sorta di danno alla società. L'interpretazione estensiva non appare scontata, in quanto l'utilizzazione da parte dell'amministratore di «dati, notizie o opportunità» deve ritenersi vietata qualora sia diretta a vantaggio proprio o di terzi, alludendo quindi ad un'usurpazione di valore alla società. Il dettato normativo si limita a sanzionare, con la previsione dell'obbligo di risarcimento, l'utilizzazione di «materiale aziendale» che abbia arrecato danno alla società, senza riferimento alcuno ad atti vietati, dal cui compimento si concretizzi l'illecito. Ciò comporta che, per l'attribuzione di rilevanza all'appropriazione di opportunità da parte dell'amministratore, dovrà necessariamente essere dimostrata la sussistenza del pregiudizio arrecato alla società<sup>16</sup>.*

---

16- Secondo MACRÍ P., *op. cit.* p. 12, la dimostrazione dell'effettivo danno arrecato alla società si concretizza anche qualora l'opportunità non rientri necessariamente nell'attività concretamente esercitata dalla società nel momento in cui si realizza, ipotizzando dunque che il danno si possa realizzare anche dalla perdita di una *chance* per ampliare o differenziare il proprio *core business*. Naturalmente, per non allargare a dismisura l'ambito applicativo, sarà necessaria la dimostrazione che la società si trovi nelle condizioni, anche finanziarie, di utilizzazione dell'opportunità, e che, essendone a conoscenza, non vi abbia rinunciato con degli atti degli organi competenti incompatibili con la volontà di sfruttarla.

Al fine di stabilire le condotte rientranti nell'appropriazione di opportunità d'affari, l'art. 2391, ult. com. c.c., contiene alcuni spunti circa quelle da considerare significative, ed il criterio che consenta di attribuire a queste rilevanza «sociale». Il contenuto dell'opportunità, come più volte detto, riguarda «*dati, notizie o opportunità di affari*»: attratte nell'area del divieto saranno quindi tutte le *chances* che siano astrattamente idonee ad incrementare il patrimonio sociale, dalle quali la società possa ricavare un guadagno. L'esempio più comune fa riferimento alla conclusione di contratti o negozi in generale: in particolare lo sviluppo di nuove linee di business (ingresso su un nuovo mercato o lancio di un prodotto).

L'attribuzione di valore sociale all'opportunità deve essere individuato partendo dall'assunto che l'appropriazione, come si esprime l'art. 2391, ult. com. c.c., presenta, quale momento rilevante, l'esercizio dell'incarico: saranno apprezzabili dunque quelle informazioni percepite in ragione del ruolo ricoperto. L'idoneità di tale criterio non appare così chiara, in quanto si tratta di un criterio vago e di difficile applicazione pratica, poiché il rischio è quello di circoscrivere il divieto, lasciando spazio a facili strumentalizzazioni circa il possesso della qualità di amministratore al momento della conoscenza dell'opportunità<sup>17</sup>.

---

17- Un esempio si ha qualora l'amministratore, al fine di sottrarsi all'applicazione del

Attestato che questo solo criterio formale appare insufficiente, è necessario siano individuati altri parametri che possano essere impiegati con migliori risultati. Nella letteratura la discussione ruota essenzialmente attorno a due impostazioni<sup>18</sup>. La prima prende in considerazione i soli casi in cui la società vanta un interesse giuridicamente rilevante all'utilizzazione dell'opportunità, ovvero qualora sia ravvisabile un diritto sulla medesima. Il secondo criterio si basa sulla circostanza che le opportunità siano in qualche modo collegate funzionalmente con l'attività svolta dalla società. Sotto questo profilo, «opportunità sociale» e «attività concorrenziale» sembrano coincidere.

Ciascun criterio si differenzia per la portata precettiva, infatti il primo risulta essere molto più rigoroso del secondo, distinguendosi per una *ratio* diretta alla conservazione e tutela del patrimonio sociale, impedendo la possibile sottrazione di valori o utilità che possano ritenersi di pertinenza del patrimonio della medesima. Nel secondo caso la visione è più dinamica, poiché a rilevare sono tutti quei valori che potrebbero rientrare nella sfera

---

divieto, decida di dimettersi. In tal caso è evidente che l'interruzione del rapporto non implichi la cessazione del divieto, ma sarà ardua impresa per la società dimostrare che la conoscenza dell'opportunità è avvenuta quando ancora sussisteva il rapporto.

18- BARACHINI F., *op. cit.*, p. 633. L'A. riporta un approfondito esame della letteratura straniera in merito al criterio per attribuire valore sociale alle *corporate opportunities*.

societaria, in quanto con essa compatibili e capaci di valorizzare la crescita aziendale. Alla luce di quanto detto, la differenza tra i due criteri si rispecchia sulla violazione del dovere di fedeltà dell'amministratore, connotandola di sfumature diverse: nel primo caso egli dovrebbe astenersi dall'utilizzo, per non privare direttamente la società di una *chance*; nel secondo caso invece dovrebbe adoperarsi al fine di implementare l'attività aziendale, consentendo alla stessa di poter sfruttare tutte le opportunità offerte dal mercato.

Una corretta interpretazione, a parere di chi scrive, deve tener conto di ciascuno dei criteri enunciati, in quanto essi, non essendo incompatibili, consentono di determinare in modo chiaro i confini del divieto, attestato che nessuno appare in grado di assicurare un sufficiente spazio precettivo.

### *1.3.2. Il presupposto soggettivo*

L'indagine sin qui svolta ha individuato nell'amministratore il destinatario di diritto della disciplina, prescindendo dalla posizione ricoperta. Il divieto dall'utilizzazione di *corporate opportunities* dovrà essere esteso anche ai modelli alternativi di governo societario, individuando i soggetti che svolgano funzioni gestorie. L'art. 2409 c.c.

impone che «*alle deliberazioni del consiglio di gestione si applicano gli articoli...2391*», pur senza l'esplicito riferimento all'ultimo comma, il quale, come ricordato, prescinde dall'esistenza di una deliberazione dell'organo.

La c.d. riforma Vietti del 2003 e le disposizioni in materia di governo societario emanate dalla Banca d'Italia nel 2008 hanno sancito il definitivo passaggio ad una «*disciplina per funzioni*». Per tale motivo il divieto dovrà essere esteso a coloro i quali, grazie alla carica assunta all'interno del *management*, siano titolari di poteri che consentano loro di influenzare le scelte della società. Particolare riferimento al consiglio di sorveglianza del modello dualistico, che come si dirà meglio in seguito<sup>19</sup>, in base a previsioni statutarie, oltre alla funzione di controllo, potrebbe essere investito della supervisione strategica. Anche il sistema monistico non è esente da una sorta di sovrapposizione di ruoli, in quanto i membri del comitato di controllo sulla gestione, vengono scelti tra gli appartenenti al consiglio di amministrazione<sup>20</sup>.

Alla luce di tali circostanze, l'ambito di applicazione della disciplina vede estendere i soggetti destinatari, rimarcando l'esigenza di chiari assetti

---

19- V. *infra*, p. 133.

20- «*Tutti amministrano, alcuni “anche” vigilano*», così MINTO A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, p. 143.

societari per non lasciare spazio a discrezionalità.

### *1.3.3. Il profilo sanzionatorio e le possibili eccezioni al divieto*

Il profilo sanzionatorio fa riferimento all'art. 2392 c.c., in quanto gli amministratori dovranno rispondere dei danni cagionati dall'inosservanza dei doveri verso la società. Essi sono solidalmente responsabili se, conoscendo i fatti, non hanno fatto quanto nelle loro possibilità per evitare il compimento o attenuarne le conseguenze dannose. Sarà facoltà di ciascuno, al fine di estinguere la propria responsabilità, esprimere il proprio dissenso nel libro delle adunanze e deliberazioni del consiglio.

Dopo quanto detto, il problema che si pone è se tale previsione consenta, coerentemente con il quadro normativo esposto, la determinazione del «danno risarcibile<sup>21</sup>» alla società, sottratto dalla condotta sleale dell'amministratore. Secondo alcuni autori, la previsione della responsabilità per appropriazione di *corporate opportunities* è un'innovazione tutto sommato apparente, dato che ad essa non si

---

21- L'utilizzo delle virgolette si rende necessario in quanto l'espressione è utilizzata per comodità espositiva e deve essere intesa anche in senso meramente descrittivo e non tecnico. Così anche ROMANO G., *La funzione di disclosure nella disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Dir. Banc.*, 2012, I, p. 251.

accompagna, a differenza di quanto accade nei paesi anglosassoni, il rimedio del *disgorgements of profits*<sup>22</sup>. Occorre infatti tenere presente che il danno arrecato alla società è quello derivante dalla perdita di opportunità, sicché dovrà essere fatto riferimento all'esito che avrebbe potuto avere, valutandolo in base a regole probabilistiche<sup>23</sup>. Per questo motivo, secondo chi scrive, dovranno essere stilate una serie di misure, le quali possano guidare una procedura di verifica della condotta sleale e del conseguente danno arrecato alla società, in quanto se tale aspetto rimane esente da sanzione, o questa sia incompleta, il disposto innovativo del legislatore rimane solo formale: ad oggi, a quanto consta, l'autorità giudiziaria non ha ancora applicato la disposizione dell'art. 2391, ult. comma c.c.<sup>24</sup>.

Da ricordare inoltre che il comportamento dell'amministratore sfocia anche nella sfera del divieto di concorrenza *ex art. 2390 c.c.*, in quanto è fissata l'impossibilità di esercizio di attività concorrenti. Questo profilo allarga la prospettiva al mercato, in quanto tale condotta costituisce elemento perturbatore di una sana e corretta competizione imprenditoriale.

Allo scopo di verificare se la condotta «appropriativa»

---

22- Con questa locuzione si intende la ricostituzione e trasferimento dei profitti nella tutela della proprietà. Di questo parere ENRIQUES L., POMELLI A., *op. cit.*, p. 777.

23- Così MACRI C., *op. cit.*, p. 12.

24- Si veda il *Repertorio del Foro italiano* fino ad oggi.

dell'amministratore debba ritenersi sempre vietata, verranno ora esaminate alcune circostanze nelle quali egli potrebbe invocare una qualche giustificazione al divieto.

Le difese astrattamente ipotizzabili si dividono in circostanze oggettive nelle quali la società si trovi nell'impossibilità di sfruttare l'opportunità, e in circostanze soggettive, in cui manchi una volontà sociale a ciò diretta<sup>25</sup>. Nel novero delle circostanze assumibili al primo gruppo possono essere ricondotte varie ipotesi, quali il rifiuto del terzo a contrattare con la società, l'esistenza di vincoli o impedimenti all'utilizzazione dell'opportunità, e soprattutto l'incapacità finanziaria alla realizzazione dell'affare. Nel secondo gruppo si collocano le ipotesi in cui la società abbia rinunciato all'opportunità.

Sulla plausibilità dei predetti fattori di esonero rimangono notevoli dubbi, in quanto, secondo chi scrive, a costituire il centro della disciplina è il “danno”, pregiudizio che sempre si verifica qualora la società abbia rinunciato ad una *chance*, indipendentemente dalle giustificazioni *ex post* dell'amministratore.

---

25- Così BARACHINI F., *op. cit.*, p. 641.

#### ***1.4. Il divieto di abuso d'informazione privilegiata quale forma di tutela della concorrenza del mercato.***

Il mercato finanziario si alimenta di informazioni, che guidano l'incontro tra domanda e offerta ai fini della quotazione dei titoli. Come è noto, il grado di efficienza dello stesso presuppone, quale requisito prodromico, una buona qualità delle informazioni disponibili al pubblico, necessaria a garantire elevati standard di fiducia presso gli investitori. Affinché tali obiettivi possano essere perseguiti, il legislatore comunitario è intervenuto con una disciplina organica, attraverso la direttiva 2003/6/CE, recepita in Italia con l. 18 aprile 2005, n. 62, la quale ha interamente sostituito gli artt. dal 180 al 187-*bis* del Testo unico della finanza, con il Titolo I-*bis* (artt. 180 – 187-*quaterdecies*); la precedente disciplina, infatti, presentava ampi profili di incompletezza e disomogeneità, data la diversità, da paese a paese, dei requisiti giuridici delle fattispecie rilevanti<sup>26</sup>.

Si è arrivati così a definire puntualmente il concetto di informazione, distinguendo quella di natura riservata da quella di pubblico dominio, attraverso l'attributo «privilegiata», allo scopo di selezionare quella avente particolare rilievo per gli investitori, in grado di influenzare le loro decisioni. L'art.181 Tuf dispone debba essere considerata privilegiata

---

26- Il riferimento è alla direttiva 89/592/CEE.

«un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari». Quanto dettato parrebbe esauriente, senonché la formulazione presenta due profili di rilevante ambiguità: il primo sta proprio nell'attributo della precisione, aggettivo che lascerebbe supporre l'esigenza di un'informazione dettagliata, nella sua dimensione qualitativa e quantitativa. In realtà il requisito di precisione deve intendersi, secondo la migliore interpretazione<sup>27</sup>, non con riferimento al valore assoluto, ma alla luce del vantaggio che ne derivi al possessore, ed al riflesso prodotto sul prezzo del titolo interessato. In particolare il terzo comma afferma che un'informazione può ritenersi di carattere preciso se: *a) si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà; b) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusione sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari.* Il secondo profilo risiede nella potenzialità circa gli

---

27- SEPE M., *La repressione degli abusi di mercato*, in CAPRIGLIONE F. (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*<sup>2</sup>, II, Milano, 2010, p. 1106.

effetti sui prezzi degli strumenti finanziari: pare evidente una sorta di discrezionalità in capo al soggetto venutone a conoscenza, il quale dovrà valutare, in chiave probabilistica, i possibili risvolti nel mercato. Tale circostanza viene ripresa dal comma 4, dove però, ancora una volta, oggetto della presunzione è un concetto di possibilità induttiva circa le decisioni di investimento<sup>28</sup>.

Il reato di *insider trading* si sostanzia, ex art. 187, nel divieto di utilizzazione di informazioni privilegiate, apprese durante l'esercizio del proprio incarico, allo scopo di operare direttamente od indirettamente nel mercato. Tra i destinatari della disciplina vi sono anche coloro i quali svolgono attività di amministrazione, direzione e controllo in società quotate: di qui il riferimento agli amministratori degli istituti bancari operanti nel mercato, i quali, in ragione dell'attività svolta, sono destinatari di molteplici interessi, frutto del ruolo svolto dalla banca.

Il reato di abuso di informazione privilegiata è espressione di un principio già enunciato precedentemente nell'esame dell'art. 2391 c.c., dove proprio nell'ultimo comma si prospetta il divieto di «*utilizzazione a*

---

28- Per l'esame di tale aspetto si rinvia a SEMINARA S., *Discolse or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 336 ss.

*vantaggio proprio o di terzi di dati, notizie... appresi nell'esercizio del suo incarico»*, ossia quelle azioni che, come precedentemente illustrato, siano assumibili alla *misappropriation*, conseguenza delle quali è non solo il pregiudizio del patrimonio sociale ma, soprattutto, delle dinamiche del mercato. Come notato da alcuni autori<sup>29</sup>, l'art. 2391, ult. co., c.c. è espressione sul piano civilistico del dovere di riservatezza presente all'art. 622 c.p., il quale dispone al primo comma il divieto di rivelare un segreto appreso in ragione del proprio ufficio, al fine di trarne un profitto ed, al secondo, attribuisce una maggior gravità qualora l'azione sia esercitata da un amministratore.

Alla luce di quanto osservato, qualora l'istituto bancario sia soggetto a quotazione, il concetto espresso dal codice civile assume un carattere peculiare, in quanto la tutela della concorrenza dovrà essere allargata anche al mercato finanziario. Di tal che, la Consob sarà chiamata a rivestire un ruolo fondamentale, attraverso la vigilanza sul processo di trasmissione delle informazioni ed il necessario intervento tempestivo dinanzi a qualsiasi anomalia.

---

29- Per un esame del legame tra la disposizione civilistica e quella penale circa la riservatezza degli amministratori, si veda GIORGI V., *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi sociali*, Torino, 2005, p. 235 ss.

Nonostante la tutela della concorrenza possa essere perseguita attraverso diverse forme (vedi la previsione dell'art. 2391 c.c.), il codice civile tutela la stessa attraverso precisa disposizione, di cui all'art. 2390, mediante la quale si vieta all'amministratore l'esercizio di attività competitiva, attraverso l'assunzione della carica di socio a responsabilità limitata, o di amministratore in società concorrenti. Pare plausibile l'affermazione secondo cui, con riferimento a quanto precedentemente esaminato, tale disciplina necessita di riesame, poiché il concetto di concorrenza riveniente dal codice appare ormai superato<sup>30</sup>; infatti, secondo chi scrive, la mutazione subita dal mercato nell'ultima decade, ha determinato l'aumentare delle possibilità circa le condotte sleali dannose per la concorrenza (tra tutte, l'*insider trading* e, per certi versi, l'appropriazione di *corporate opportunities*), tanto da ampliare notevolmente le potenziali configurazioni di rischio.

---

30- MONTALENTI P., *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 157.

## ***1.5 Le obbligazioni degli esponenti aziendali ed il delitto di cui all'art. 136 testo unico bancario***

### *1.5.1. Dell'evoluzione della disciplina: dall'introduzione del testo unico bancario alle recenti riforme in materia societaria*

La disciplina dei rapporti contrattuali fra la banca e i suoi «esponenti<sup>31</sup>», trovando ora la propria espressione nell'art. 136 del Testo unico bancario, intende sottoporre a specifica valutazione degli organi di amministrazione e di controllo della banca, le operazioni compiute a favore di titolare di poteri di amministrazione, direzione e controllo sulla stessa, ovvero ai soggetti ai medesimi collegati, al fine di prevenire il rischio di conflittualità circa l'interesse dell'intermediario e quello dell'esponente.

La formulazione originale dell'art. 136 Tub riproduceva in larga parte il testo dei suoi precedenti storici<sup>32</sup>, salvo alcune modifiche introdotte sul piano lessicale, tra cui quella inerente la terminologia che consentiva di inquadrare i soggetti destinatari della disciplina: il richiamo nominativo agli organi era stato sostituito con quello alle funzioni (amministrazione, direzione e controllo). La norma, inoltre, si era arricchita del secondo

---

31- Il termine non parrebbe rigoroso se non fosse legittimato dalla stessa normativa vigente, ma comunque comodo in quanto sintetico.

32- Art. 38 della l.b. 1936-1938 e l'art. 36 del d.lgs. n. 481 del 1992 (attuazione della direttiva comunitaria 89/446).

comma, per adeguarne l'efficacia precettiva al gruppo creditizio. Nel quadro originario si era inserito un problema connesso all'entrata in vigore del d. lgs. 11 aprile 2002, n. 61; ci si riferisce in particolare all'avvenuta abrogazione del vecchio art. 2624 c.c., il quale era oggetto di rinvio da parte dell'art. 136 Tub per l'aspetto sanzionatorio. Tale configurazione, da considerarsi molto rischiosa, in quanto diversi autori<sup>33</sup> hanno individuato un'implicita abrogazione del 136, ha subito un intervento ad opera del d. lgs. del 6 febbraio 2004, n. 37, attraverso l'introduzione di una previsione sanzionatoria contenuta direttamente nella norma in esame, presente ancor oggi.

Ciò detto, il testo dell'art. 136 Tub è stato rivisto anche successivamente alla riforma del diritto societario ed in occasione della legge sulla tutela del risparmio, rispettivamente nel 2004 e nel 2005: da ricordare, in estrema sintesi, la modifica relativa alla parte conclusiva del primo comma, frutto del d. lgs. 6 febbraio 2004, attraverso la quale è stata sostituita la locuzione «fermi restando gli obblighi di astensione previsti dalla legge», con le parole «fermi restando gli obblighi previsti dal codice civile in materia di

---

33- Tra tutti, SANTORIELLO C., *I reati dei funzionari e degli operatori bancari*, in *Trattato di diritto penale dell'impresa*, diretto da DI AMATO A., Padova, 2004, vol. III, p. 331 ss.

*interessi degli amministratori e di operazioni con parti correlate»*, al fine di riprendere il nuovo precetto normativo che vede in capo all'amministratore il dovere di *disclosure*, in ossequio al principio di trasparenza, piuttosto che il dovere di astenersi dalle operazioni nelle quali l'interesse contrastasse con quello della società. Di assoluto rilievo anche l'introduzione del comma 2-*bis*, mediante la l. 28 dicembre 2005, n. 262, attraverso il quale il legislatore ha inteso escludere qualsiasi possibilità di elusione della norma tramite l'interposizione di persone giuridiche.

Per certi versi, però, il risultato non è da considerarsi così soddisfacente, in quanto, nella pratica, l'art. 136 sta divenendo un opprimente rituale<sup>34</sup>, a tratti inefficiente, vista la possibilità di ampliamento a dismisura della sua portata precettiva, *ex* comma 2-*bis*, nella quale

---

34- Di questa opinione MASSAMORMILE P.A., in CAPRIGLIONE F. (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*<sup>3</sup>, Padova, 2012., p. 2265. L'A. lo considera un rituale illusorio nella pratica; «*Inefficiente, costoso..., difficoltoso; forse anche inutile*» lo definisce CERA M., *Il sistema dualistico e l'ordinamento bancario* in *Riv. soc.*, 2008, p. 927. Una norma agevolativa secondo LEMBO M., *L'articolo 136 del t.u.b. dopo l'adozione della nuova disciplina delle operazioni con le parti correlate. Brevi riflessioni anche in relazione al riformato articolo 53 del t.u.b. ed alla recentissima disciplina dei "soggetti collegati"*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), settembre 2012, consultato nel mese di febbraio 2013, p. 3. L'A. arriva a tale conclusione partendo dal presupposto che, in assenza dell'art. 136 Tub, le obbligazioni poste in essere dagli esponenti bancari non potrebbero sussistere, in quanto ritenute dalle legge pericolo per la società.

potrebbe rientrare una persona giuridica lontanissima dal gruppo bancario, il cui legame con l'esponente risulta assai «sottile».

Nonostante i numerosi e rilevanti mutamenti subiti dalla norma in esame, sino ad ora, non è stato rinnovato il capitolo delle Istruzioni di vigilanza dedicato all'art. 136 (al Tit. II, cap. 3, «*Obbligazioni degli esponenti bancari*»), il cui ultimo aggiornamento ormai risale alla comunicazione del 14 aprile 1997, rischiando così di alimentare le incertezze già presenti. Sia consentito aggiungere che, senza voler qui affrontare il tema della *moral suasion* delle Istruzioni di vigilanza, con il riferimento ad una norma penale, la produzione normativa della Banca d'Italia non può godere della stessa forza vincolante che possiede in altri settori dell'ordinamento bancario<sup>35</sup>.

#### *1.5.2. I destinatari dell'art. 136 Tub*

Il criterio adottato per l'individuazione dei soggetti cui la norma si riferisce, come detto precedentemente, è di tipo funzionale: destinatari della disciplina saranno coloro i quali svolgono le «*funzioni di amministrazione,*

---

35- Di questo parere DE PRA A., *Le obbligazioni degli esponenti bancari*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 1142.

*direzione e controllo*». Il ruolo dell'amministratore rientra di diritto nel novero di coloro i quali, in mancanza del rispetto della procedura deliberativa, siano suscettibili di responsabilità penale<sup>36</sup>. Il punto più controverso è stato da tempo individuato nella parte del comma 1 in riferimento alle obbligazioni contratte "indirettamente" dall'esponente bancario. Il riferimento alle «istruzioni di vigilanza» non soccorre a pieno sul piano esegetico, poiché i richiami normativi fanno riferimento ad una disciplina ormai mutata. Sembra possa rilevarsi tutt'ora, quale principio cardine, la trasparenza dei soggetti i quali, svolgendo attività

---

36- Alcuni dubbi sorgono in merito all'applicazione della norma anche i commissari liquidatori. Secondo MASSAMORMILE P.A., *op. cit.*, p. 2267 si potrebbe dubitare dell'applicazione anche a costoro, visto che l'attività svolta è altro dall'amministrare, poiché tocca loro «*compiere tutti gli atti utili per la liquidazione della società*», secondo le parole dell'art. 2489, comma 1, c.c.. La tesi dell'A. contrasta con quella delle istruzioni di vigilanza, nelle quali viene considerata esplicitamente anche la figura del commissario liquidatore. In merito alla funzione dirigenziale, rileva il solo direttore generale, attesa la sua particolare funzione di immediato raccordo tra il consiglio di amministrazione e la struttura esecutiva; in tal senso anche le istruzioni di vigilanza. Infine anche il controllo appare termine generico, in quanto sono ormai molteplici i «momenti» destinati al controllo nelle società di capitali ed, ancor di più, nelle banche; per tutti MONTALENTI P., *Controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 535 ss.. La stessa Banca d'Italia, nel noto provvedimento intitolato *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, del 4 marzo 2008, ricorda che esistono «*una pluralità di funzioni e strutture aziendali aventi compiti e responsabilità di controllo*».

amministrativa, debbano - qualora vantino un interesse personale<sup>37</sup> in operazioni determinate - comunicarlo al consiglio. Nell'ipotesi di obbligazioni contratte da persona giuridica, Banca d'Italia ritiene applicabile l'art. 136 Tub, qualora l'esponente vanti una posizione di controllo nella società contraente ai sensi dell'art. 23 Tub, mentre, la mera coincidenza di cariche, così come la detenzione da parte dell'esponente di una partecipazione di minoranza nella società suddetta, non darebbe luogo all'applicazione dell'art. 136 Tub, salvo l'applicazione dell'art. 2391 c.c.. Il dettato del comma 2-*bis*, introdotto in seguito alla *Legge sulla tutela del risparmio*, contrasta con le istruzioni dell'autorità di vigilanza, in quanto l'ambito soggettivo viene allargato anche alle situazioni di coincidenza della carica nelle società controllate e, addirittura, nelle società da queste controllate o che le controllano<sup>38</sup>. Qualora alle parti correlate si aggiungano i soggetti a queste connessi, ossia i soggetti collegati, il rischio è che la «prossimità» di taluni soggetti ai centri decisionali della banca possa pregiudicare le scelte circa la concessione di finanziamenti o altre

---

37- Con il termine «personale» si vuole intendere anche il coniuge o altro familiare dell'esponente.

38- Secondo DE PRA A., *op. cit.*, p. 1166, la nozione di controllo maggiormente accolta è quella dell'art. 2359, com. 1 e 2, c.c., con l'esclusione dell'influenza dominante descritta nell'art. 23 Tub.

operazioni rilevanti. La disciplina relativa al rapporto con le parti collegate degli istituti bancari è stata oggetto di riesame, attraverso l'aggiornamento del Titolo V, Capitolo 5, delle *Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*<sup>39</sup>. La novella introduce dettagliati limiti prudenziali quale presidio alle attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati, integrati da apposite procedure deliberative e indicazioni circa le responsabilità e i compiti degli organi con funzioni aziendali, rispetto agli obiettivi di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse<sup>40</sup>.

Le criticità circa i destinatari della disciplina non si esauriscono nel rapporto con le citate istruzioni di vigilanza: dovrà essere esaminato anche il coordinamento con la disciplina prevista per i modelli di governo alternativi. Non è necessario addentrarsi nell'individuazione delle specifiche funzioni svolte dal consiglio di sorveglianza e dal consiglio di gestione, al

---

39- Per un esame della disciplina relativa alle parti correlate v. *infra* p. 64.

40- Con il 9° aggiornamento alla circolare 263/2011 del dicembre 2012 si è finalmente definito il quadro normativo delle operazioni con parti correlate. Precedentemente la Consob, attraverso una delibera, la n. 17221 del 12.3.2010, in vigore dal 1.12.2010, intitolata “*Regolamento recante le disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*”, aveva ritenuto opportuno intervenire al fine ottenere una maggiore trasparenza nei confronti del pubblico e dei soci di minoranza. La mancanza di una disciplina organica riguardante tutto il settore bancario, e dunque non solo «le quotate», ha spinto Banca d'Italia alla produzione di una normativa organica, mirando prevalentemente alla tutela del patrimonio di vigilanza.

fine di stabilire, che i destinatari del precetto, sono i componenti sia dell'uno che dell'altro. Certamente, però, l'individuazione delle funzioni svolte sarà necessaria al fine di stabilire a chi compete assumere la delibera unanime ed a chi esprimere il voto favorevole previsto dalla norma. I dubbi maggiori si riferiscono alla posizione del consiglio di sorveglianza, con riferimento ai compiti che, *ex art. 2403-terdecies*, comma 1, lett. *f-bis*), lo statuto può, in autonomia, attribuire. Qualora assegni le decisioni in tema di «operazioni strategiche» e di «piani industriali»<sup>41</sup> al consiglio di sorveglianza, oltre a funzioni di controllo, sussisteranno anche funzioni di natura amministrativa nel medesimo organo. Chiaro, dunque, quanto più volte citato dalla Banca d'Italia<sup>42</sup> circa «i possibili effetti pregiudizievoli» per le banche derivanti dalla presenza nello stesso organo delle funzioni gestorie e di controllo,

---

41- Le operazioni considerate fanno riferimento alla funzione di supervisione strategica, come individuata dalle *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario*, e dunque «*alla determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e alla verifica della loro attuazione*».

42- Le citate *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario* dispongono, al paragrafo 2.1., quale strumento per un governo societario efficiente, basato sul principio del bilanciamento dei poteri, l'attribuzione della funzione gestoria e di quella riguardante la supervisione strategica a organi distinti, il secondo chiamato a deliberare sugli indirizzi di carattere strategico della banca, il primo responsabile della gestione aziendale. Analoga esigenza di puntuale distinzione di ruoli si pone anche qualora dette funzioni siano riuniti in un unico organo, senza venir meno alla natura collegiale.

mancando però nel dettare regole specifiche in tal proposito. L'introduzione di una nuova funzione, quale quella di supervisione strategica, non è esente da critiche, in quanto, al di là dell'innovazione terminologica, si sostanzia in compiti di natura amministrativa, provati dal fatto che, nel sistema tradizionale e monistico, detti compiti sono esercitati dal consiglio di amministrazione. Di tal ch , quondanche si voglia parlare di supervisione strategica, ai fini che qui interessano, non pu  che essere ricompresa in quella amministrativa e quindi non   ben chiaro se l'approvazione della delibera debba essere condizionata a una decisione unanime (dei soli presenti), seguendo la disciplina dell'organo amministrativo, applicata al consiglio di sorveglianza, oppure, come pare preferibile, con il voto favorevole di tutti i componenti di quest'ultimo<sup>43</sup>. Con riferimento alla parte conclusiva del comma 1 dell'art. 136 Tub: «...fermi restando gli obblighi previsti dal codice civile in materia di interessi degli amministratori...», sorge spontaneo il quesito relativo alla possibile applicazione dell'art. 2391, comma 2 c.c., ossia se il consigliere di sorveglianza, che si accinge a votare una deliberazione in grado di incidere su un proprio interesse, debba operare la *disclosure* e, di conseguenza se la stessa deliberazione debba essere adeguatamente motivata. Ritengo che a tale domanda debba

---

43- Di questo parere anche MASSAMORMILE P.A., *op. cit.*, p. 2274.

rispondersi in modo affermativo, in quanto il ruolo svolto dal consiglio di sorveglianza, circa la supervisione strategica, si sostanzia in amministrazione e, per questo motivo, deve necessariamente sottostare agli obblighi previsti dal codice civile, anche se riferiti agli amministratori<sup>44</sup>. Sul punto sono intervenute le citate *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, al paragrafo 2.1, lett. g), esortando le banche, nelle quali sia adottato il sistema dualistico, con l'attribuzione della funzione di supervisione strategica al consiglio di sorveglianza, di adottare «*idonee disposizioni statutarie che assicurino adeguata trasparenza e sostanziale correttezza nell'assunzione delle deliberazioni riguardanti operazioni per le quali i consiglieri di sorveglianza abbiano interessi, per conto proprio o di terzi*».

Il sistema monistico, a sua volta, merita attenzione circa il coordinamento con l'art. 136 Tub in quanto, essendo il comitato di controllo sulla gestione interno al consiglio di amministrazione, come rilevato *ex art. 2409-sexiesdecies*, c.c., ed avendo l'obbligo di intervento alle adunanze del

---

44- Del medesimo parere DE PRA A., *Le obbligazioni degli esponenti bancari*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 1159. L'A. ritiene che il nuovo schema all'interno del quale l'organo di controllo esercita anche funzioni gestorie, deve portare ad un ripensamento dello schema rigido proprio del sistema di amministrazione tradizionale, in cui le competenze del collegio sindacale e quelle del consiglio di amministrazione, sono ben distinte, salvo rare eccezioni.

consiglio di amministrazione, *ex art. 2405 comma 1, c.c.*, richiamato dall'*art. 2409-octiesdecies*, comma ult., c.c., sarà investito dell'onere di deliberare circa tutte le materie di pertinenza di quest'ultimo. Anche in questo caso parrebbe riscontrarsi l'esercizio congiunto della funzione amministrativa e di controllo, nonostante quest'ultima debba distinguersi da quella esercitata dal collegio sindacale e dal consiglio di sorveglianza, essendo maggiormente circoscritta *ex art. 2409-octiesdecies*, comma 5, lett. *b) e c)*, perché non comprensiva della vigilanza «sull'osservanza della legge e dello statuto» e «sul rispetto dei principi di corretta amministrazione». A quanto detto, ai fini dell'applicazione dell'*art. 136*, sembrerebbe sufficiente la delibera dell'organo amministrativo, visto che il sistema monistico parrebbe orfano di un organo di controllo. Senonché, con riferimento all'organo di controllo degli istituti bancari, le ricordate *Disposizioni* disciplinano che, nel caso sia adottato il modello monistico, il comitato per il controllo sulla gestione debba essere investito del compito di vigilare sull'osservanza delle norme di legge, regolamentari e statutarie. Per quanto detto, ai fini dell'applicazione dell'*art. 136 Tub.* sarà necessaria, oltre alla delibera presa all'unanimità del consiglio di amministrazione, anche il parere favorevole di tutti i membri del comitato di controllo sulla gestione.

### 1.5.3. (Segue) *L'ambito oggettivo*

Le *obbligazioni di qualsiasi natura* e le *compravendite* sono le tipologie contrattuali soggette al procedimento deliberale enunciato dall'art. 136 Tub. Per quanto riguarda la seconda tipologia non v'è alcun dubbio che ora rientri a pieno titolo nel campo delle obbligazioni di qualsiasi natura; di tal che sembra lecito affermare che il legislatore abbia inteso indicare in modo esplicito la forma contrattuale che, più di altre, possa celare un rischio di conflitto di interessi o patrimoniale per la banca<sup>45</sup>. Per quanto riguarda invece l'ampia categoria delle obbligazioni di qualsiasi natura, gli interpreti si sono battuti sulla portata del precetto penale, arrivando sostanzialmente a due orientamenti: un primo, maggiormente fedele all'interpretazione letterale della norma, ritiene che la disciplina debba essere applicata in presenza di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale, instauratosi tra l'esponente e la banca, indipendentemente questo possa recare un danno patrimoniale all'istituto, collocando la condotta indicata tra i reati di «pericolo presunto<sup>46</sup>». Un secondo orientamento, approvato anche da Banca

---

45- DE PRA A., *loc. cit.*, ritiene che la locuzione in esame, rimasta immutata nonostante i numerosi interventi legislativi operati sulla norma, sia inattuale sotto il profilo giuridico, in quanto il contratto di compravendita sia da ricomprendersi, almeno a partire dall'entrata in vigore del codice civile, nel più ampio ambito delle obbligazioni di fonte contrattuale.

46- Viene a configurarsi tale tipologia di reato in quanto il mancato rispetto del

d'Italia<sup>47</sup>, ritiene debba essere ridotto l'ambito applicativo ai soli casi in cui la banca rivesta la qualifica di creditrice «in concreto» dell'esponente.

Le istruzioni di vigilanza inoltre, individuando con assoluta precisione le operazioni sottoposte al «divieto-deroga<sup>48</sup>», espresso dall'art. 136 Tub, dispongono che l'ambito di applicazione debba essere circoscritto «*alle obbligazioni connesse ad operazioni di compravendita di valuta e valori mobiliari negoziati nei mercati regolamentati...*». Il riferimento ai valori mobiliari appare riduttivo, in quanto espressione di una categoria del più ampio *genus* degli strumenti finanziari, a loro volta *species* della categoria dei prodotti finanziari<sup>49</sup>. I dubbi interpretativi non fanno riferimento al solo punto di vista formale, poiché, sul piano sostanziale, le *Istruzioni* discorrono di «*valori mobiliari negoziati su mercati regolamentati...*», lì dove per mercati regolamentati si intende quel «*sistema multilaterale che*

---

procedimento deliberativo del «permesso condizionato» integrerebbe di per se la fattispecie criminosa, senza la necessità di verifica del pregiudizio arrecato alla banca.

47- Nelle *istruzioni di vigilanza, al Titolo II, Capitolo 3*, Banca d'Italia dichiara esplicitamente non debbano essere ricompresi «*i servizi che non comportano erogazioni di credito*».

48- SCIUTO M., *Le nuove istruzioni di vigilanza sull'“attività di rischio” delle banche e le “obbligazioni degli esponenti bancari (art. 136 T.U.B.)*, in *il nuovo diritto delle società*, Milano, 2012, n. 7, pag. 24. L'A. ritiene che la struttura dell'art. 136 debba essere individuata in un divieto-deroga, in quanto vieta il compimento di talune operazioni, salvo che non si rispetti una particolare procedura abilitante.

49- Definizioni secondo l'art. 1, comma 1, lett. u) e art. 1, comma 1-bis Tub.

*consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi di acquisto e di vendita di strumenti finanziari...».*

Il mancato riferimento alla più ampia categoria sembra confliggere con la *ratio* dell'articolo, in quanto non vengono ricompresi strumenti ben più rischiosi dei valori mobiliari, come ad esempio i derivati, il cui profilo di rischio è notoriamente elevato. Del tutto insoddisfacenti le Istruzioni anche sotto un altro aspetto, ossia con riferimento alle condizioni standardizzate effettuate alla clientela, in quanto non attualizzate alla disciplina di settore, che richiama i principi di adeguatezza e appropriatezza<sup>50</sup>, mutevoli a seconda della controparte, che in una data operazione finanziaria si ha di fronte.

Da ritenersi, dunque, quale miglior interpretazione, quella letterale, con riferimento a tutte le obbligazioni oggetto di contratto tra l'esponente e la banca, senza condurre un'indagine sul profilo di rischio di ciascuna, al fine di tutelare la copertura penale del solo stadio di pericolo presunto di qualsiasi obbligazione contrattuale<sup>51</sup>. La legge esprime esplicitamente che la deliberazione deve essere specifica e «*previa*», sicché sembra non vi possa

---

50- Art. 21, comma 1, Tuf.

51- Maggiormente propensi verso un'interpretazione letterale DE PRA, *op. cit.*, p. 1145; ZAMBUSI A., *L'infedeltà patrimoniale interna degli esponenti bancari*, Padova, 2005, p. 158.

essere una successiva ratifica, sia pure con le regole deliberative volute dalla legge.

Più complesso ed articolato, invece, il secondo comma, il quale potrebbe essere diviso in due parti: nella prima parte, distinguendosi dal precedente comma solo sul piano soggettivo, viene estesa l'applicabilità della procedura deliberativa anche ai soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione e controllo in società controllate o facenti parte del gruppo bancario. La seconda parte, invece, si differenzia, oltre che per il profilo soggettivo, anche per il profilo oggettivo, in quanto viene ampliata l'applicabilità della procedura deliberativa alle operazioni di finanziamento poste in essere dagli esponenti bancari con altra società o con altra banca del gruppo. I dubbi interpretativi che ne conseguono sono in riferimento al comma 2-*bis*, nel quale il generico riferimento *sic et simpliciter* alle “obbligazioni” senza ulteriore specificazione, ingenera perplessità sul piano esegetico, non sembrando chiaro, infatti, se detto termine possa considerarsi come sintetico della distinzione precedentemente disposta, oppure debba essere interpretato con solo riferimento alle operazioni di finanziamento. Il dibattito dottrinale rimane ancora aperto, anche se sembra debba essere avvalorata l'ipotesi di un'interpretazione estensiva<sup>52</sup>.

---

52- MASSAMORMILE P.A., *op. cit.*, p. 2292.

#### *1.5.4. La possibile sovrapposizione con l'art. 2391 c.c.*

La disciplina circa gli interessi degli amministratori e quella in tema di obbligazioni degli esponenti aziendali non sempre hanno ad oggetto un medesimo comportamento, ma seguono due strade autonome che talvolta possono convergere. Sembra condivisibile l'affermazione per cui ogni operazione che ricade nell'ambito dell'art. 136 Tub ricada anche in quello dell'art. 2391 c.c, mentre non risulta sempre vero il contrario<sup>53</sup>.

L'intreccio tra le due discipline, oggi più che in passato, vista la rilevanza di «ogni interesse» ai fini dell'art. 2391 c.c., merita attenzione allo scopo di individuare le più corrette modalità deliberative, nel rispetto della norma del Tub e di quella del codice civile. Le operazioni interessate *ex art.* 2391 c.c., comma 1 e 2, non sono necessariamente destinate a sfociare nella conclusione di un contratto o di un'obbligazione, anche se una interpretazione estensiva dell'avverbio «indirettamente» al comma 1 dell'art. 136 Tub e l'universo dei soggetti coinvolti dal comma 2-*bis* di quest'ultimo, possono condurre ad una sovrapposizione dei meccanismi deliberativi<sup>54</sup>.

---

53- ENRIQUES L., *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di s.p.a.: novità e raccordo con le disposizioni in tema di obbligazioni degli esponenti aziendali di banche*, in *Dir. banca e merc. Fin.*, 2003, p. 423. Si noti che l'A. si esprimeva in questo senso già prima dell'ampliamento delle fattispecie ricadenti nell'art. 136 Tub a opera della legge sulla tutela del risparmio.

54- MASSAMORMILE P.A., *op. cit.*, p. 2280.

Secondo un primo orientamento, visto quanto dettato dall'art. 2391 c.c., pare opportuno sostenere che, il voto dell'amministratore interessato, sia obbligatorio e positivo, mancando la possibilità di optare per l'astensione, perché così facendo non consentirebbe comunque l'approvazione della delibera ex art. 136 Tub. Rimane in ogni caso una possibilità per l'amministratore interessato che voglia adottare un atteggiamento prudente, quella di abbandonare il consiglio, così da non consentire agli amministratori assenti di opporsi alla delibera, presa con voto determinante di quest'ultimo.

Una seconda linea interpretativa propone di raccordare i disposti normativi attraverso l'interposizione del comma 3 dell'art. 2368, in tema di costituzione dell'assemblea e validità delle deliberazioni, il quale impone la non contemplazione delle azioni del socio che si astenga dichiarando il conflitto di interessi, al fine del raggiungimento del *quorum* deliberativo. Potrebbe essere scelto di procedere in modo analogo qualora sia l'amministratore che, dichiarata la conflittualità con i propri interessi, abbia la possibilità di astenersi dal voto, senza alterare il *quorum* deliberativo che ai fini dell'art. 136 Tub. deve corrispondere alla totalità dei presenti. La tesi proposta presuppone l'interpretazione restrittiva dell'art. 2391 c.c., in quanto

a rilevare sono solo i casi in cui l'interesse confligga con quello della banca, e non ogni interesse. Inoltre, pare venga esclusa la circostanza per cui un amministratore, portatore di un interesse non in conflitto con quello societario, si trovi in una posizione rilevante per l'assunzione della deliberazione consiliare *ex art. 136 Tub*, non potendo dichiarare la sua astensione per «conflitto di interessi». In tale circostanza alla deliberazione assunta attraverso il suo voto determinante, potrà essere posto gravame dagli amministratori assenti, riproducendo la medesima situazione illustrata nel precedente orientamento<sup>55</sup>. Per questo motivo, al fine di risolvere un problema interpretativo cui è difficile rispondere in modo certo, l'autore ritiene debba essere chiarita la questione, in quanto, se il secondo orientamento presenta problemi ermeneutici, anche nel primo l'eventuale abbandono del consiglio, sembra rispondere a una vecchia impostazione dell'art. 2391 c.c., secondo cui l'amministratore «interessato» non aveva diritto al voto.

---

55- DE PRA A., *op. cit.*, p. 1153. L'A. propende per la seconda interpretazione, essendo favorevole all'orientamento secondo cui l'art. 2391 c.c. debba trovare applicazione solamente nel caso in cui l'amministratore si trovi in conflitto di interessi e non viceversa, ossia nell'ipotesi in cui l'interesse coincida con quello sociale.

### 1.5.5 Il rimando alla disciplina delle operazioni con le parti correlate

Allo scopo di perseguire una descrizione completa dell'art. 136 deve esser fatto cenno alla disciplina sulle parti correlate<sup>56</sup>, dallo stesso richiamata. Il primo comma dell'articolo oggetto d'esame rimanda a quanto dettato dal codice civile, il quale all'art. 2391-*bis* impone siano adottate regole che assicurino trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale, nel caso di società di capitali che facciano ricorso al capitale di rischio, secondo i principi generali dettati dall'autorità di vigilanza. L'appello regolamentare si sostanzia nella delibera Consob n. 17221 del 12 Marzo 2010, entrata in vigore il “1 Dicembre”, titolata: «*Regolamento recante le disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*<sup>57</sup>». Lo spirito della normativa è quello di rafforzare la tutela degli azionisti di minoranza e degli *stakeholders*, attraverso il contrasto ad eventuali abusi connessi ad operazioni con parti correlate<sup>58</sup>, rafforzando il ruolo decisionale degli

---

56- Per un esame approfondito della materia si veda MONTALENTI P., *Le operazioni con parti correlate*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, p. 379. Anche MONTALENTI P., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 283.

57- Con tale espressione si intende qualsivoglia trasferimento di risorse e obbligazioni tra soggetti (persone fisiche o giuridiche) che operano in virtù di un rapporto di collegamento o controllo. La definizione di «operazioni con parti correlate» deriva dal disposto dello IAS24 in tema di informativa al bilancio.

58- Per un esame del ruolo degli amministratori indipendenti v. *infra* p. 95 ss.

amministratori indipendenti ed impostando un adeguato regime di trasparenza, in ordine alla messa a conoscenza di terzi delle operazioni di maggiore rilevanza<sup>59</sup>.

Oggetto di critica di alcuni autori<sup>60</sup> è l'ipertrofia normativa, concretantesi in una gran numero di provvedimenti invasivi della libertà di organizzazione e una rigida procedimentalizzazione delle operazioni, eludendo sostanzialmente il dettato dell'art. 2391-*bis*, il quale invita l'autorità di vigilanza a predisporre dei «*principi generali*» che gli organi di amministrazione dovranno seguire al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale nell'esercizio delle proprie funzioni<sup>61</sup>. Infatti una realtà in continua evoluzione impone una disciplina che possa risultare sempre attuale, utilizzando una tecnica legislativa in grado di adeguarsi; invece, un tale quadro regolamentare, pur sostanziandosi in una puntigliosa regolamentazione, al fine di assicurare la fiducia nel mercato e

---

59- LEMBO M., *L'articolo 136 del t.u.b. Dopo l'adozione della nuova disciplina delle operazioni con parti correlate. Brevi riflessioni anche in relazione al riformato articolo 53 del t.u.b. Ed alla recentissima disciplina dei "soggetti collegati"*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2012, p. 9, consultato nel mese di Febbraio 2012.

60- Tra tutti vedi CECCHETTO N., *Operazioni con parti correlate e tecniche di regolamentazione: note critiche*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2012, p. 2, consultato nel mese di Febbraio 2013.

61- Cfr. CECCHETTO N., *loc. cit.*.

nei suoi operatori, non garantisce la sana e prudente gestione degli intermediari. Ai fini del rapporto in essere con l'art. 136 Tub rileva l'art. 13, co. 5, della delibera Consob sopra citata, il quale, per le operazioni di maggiore rilevanza, impone debba essere coinvolto un comitato *ad hoc*, composto da amministratori indipendenti<sup>62</sup> con facoltà di chiedere informazioni e formulare osservazioni. In questo specifico ambito sussiste, dunque, una modifica dell'*iter* deliberativo descritto dall'art. 136 Tub, attraverso il parere favorevole di un organo composto per garantire una maggior tutela e trasparenza di quelle operazioni definite dalla stessa autorità di vigilanza «*di maggior rilievo*<sup>63</sup>».

Parallelamente, tuttavia, sussiste la normativa emessa dalla Banca d'Italia, il cui recepimento suggerisce un'unificazione di procedure, anche se nella sostanza si concretizza nell'aumentare il campo di operatività, con problemi di coordinamento tra norme. Il riferimento è da individuarsi nel 9°

---

62- Il criterio di indipendenza è strettamente correlato a quello della trasparenza nelle procedure di approvazione e nei rapporti con il mercato, così TROISI A., *Le operazioni con parti correlate*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 649.

63- *Ex art. 3, com 1, lett. b)*, delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, quelle che superano il 5% di almeno uno dei seguenti indicatori: a. capitalizzazione di borsa o patrimonio di vigilanza consolidato della banca, b. del totale dell'attivo della banca, c. del totale del passivo della medesima. Tale soglia scende al 2,5% per le operazioni eseguite da società controllate con azioni quotate o diffuse con la capogruppo o le consorelle.

aggiornamento della circolare 263/2006, al tit. V, cap. 5, la cui *ratio*, in sostanza, coincide con quella riguardante il regolamento Consob prima citato: la tutela dei soci di minoranza e dei creditori, attraverso un'adeguata informativa in ottica di trasparenza e tutela preventiva. Le menzionate Disposizioni si collocano nel quadro della vigilanza regolamentare, in materia di conflitti di interesse, ex art. 53, com. 4, il cui scopo è quello di scongiurare che la vicinanza di taluni soggetti ai centri decisionali della banca possa alterare l'imparzialità e l'oggettività. Con allargamento dell'ambito di applicazione della disciplina a tutte le banche, in questa sede, Banca d'Italia ha fissato dei limiti prudenziali per le attività intraprese dalla banca o dal gruppo nei confronti dei soggetti collegati, diversificati in base alle tipologie di parti correlate. A integrazione di tali limiti vi sono una serie di apposite procedure deliberative, le quali dovranno sussistere anche nel caso di operazioni che ricadano nell'ambito dell'art. 136 Tub, come espressamente disposto dalle *Disposizioni*. Costituisce tratto comune al regolamento Consob l'investitura degli amministratori indipendenti di un ruolo fondamentale, i quali sono chiamati ad esprimersi sia nella fase pre-deliberativa e deliberativa, organizzati in un comitato di supervisione strategica<sup>64</sup>. Nella parte conclusiva le *Disposizioni* in esame riportano una

---

64- Per le operazioni di minor rilevanza, come individuate precisamente dalle

serie di indicazioni in materia di assetti organizzativi e controlli interni, consentendo di individuare le responsabilità degli organi e i compiti aziendali, nel rispetto degli obiettivi di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse.

### ***1.6. Legami personali tra intermediari finanziari concorrenti: il divieto di interlocking directorates***

Il termine *interlocking directorates* va ad individuare quegli intrecci basati su elementi personali tra imprese (o gruppi di imprese) concorrenti, che ricorrono qualora più esponenti aziendali dell'una siano presenti anche negli organi di governo dell'altra<sup>65</sup>. L'effetto anti-competitivo di tale circostanza risulta immediato: le strategie assunte avranno quantomeno un grado di aggressività inferiore, senza considerare la condivisione di informazioni sensibili, in virtù del fatto che negli organi amministrativi<sup>66</sup> di

---

*Disposizioni*, il comitato dovrà essere costituito da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali deve essere indipendente. La totalità di amministratori indipendenti è prevista solo nel caso di operazioni di maggiore rilevanza. Si veda le *Disposizioni di vigilanza prudenziale delle banche*, Tit. V, Cap. 5, Sez. III.

65- FULVIO P., *Il decreto Salva Italia e il nuovo divieto di “interlocking directorates”*, in *Banche e banchieri*, 2012, p. 113.

66- CERA M., *Interlocking directorates nelle società bancarie, finanziarie e assicurative: evoluzione e problemi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 276. Secondo l'A.

entrambe le imprese sono presenti gli stessi soggetti. In particolare, si prendano ad esame due imprese concorrenti a livello orizzontale: nel momento in cui un amministratore partecipa al consiglio dell'una, acquisisce un *set* di informazioni, nella maggioranza dei casi riservate, sulla strategia, le quali non potranno non influenzare il suo atteggiamento nel formulare e valutare le strategie dell'impresa concorrente, nel cui organo di governo egli siede. Inoltre, nel momento della votazione, la sua opinione sarà oggetto di particolare attenzione da parte degli altri membri dell'organo gestorio, in quanto consci che la sua scelta è condizionata dagli obiettivi dell'impresa legata<sup>67</sup>. Di conseguenza la condotta di amministratori che si trovino ad operare in due società concorrenti, pur senza determinare situazioni patologiche, non potrà volgere alla massimizzazione del profitto, dovendo rispettare i doveri fiduciari di ambedue le imprese. Da un altro punto di vista, la presenza di *interlocking directorates* facilita la convergenza degli obiettivi aziendali, connotandosi quindi come fattore positivo per le due aziende<sup>68</sup>.

---

il campo degli incroci non deve essere ristretto ai soli organi amministrativi, rilevando pure l'intreccio tra organi gestori e organi di controllo.

67- Cfr. GHEZZI F., *Legami personali tra intermediari finanziari e diritto della concorrenza. Sull'opportunità di introdurre uno specifico divieto «anti-interlocking» nell'ordinamento italiano*, in *Riv. Soc.*, 2009, p. 1006.

68- MILANESI MOAVERO E., *Legami personali tra imprese («interlocking*

Tale fenomeno costituisce parte integrante del più ampio tema del conflitto d'interessi, pur mancando, fino al recente passato, una norma in grado di arginare tale abitudine<sup>69</sup>. L'art. 2390 del c.c., che stabilisce il divieto per l'amministratore di società per azioni di assumere la carica di amministratore o direttore generale in società concorrenti, non costituisce un divieto inderogabile, in quanto una semplice autorizzazione assembleare consentirebbe l'esercizio di entrambi i ruoli. Non soccorre in tal senso nemmeno l'art. 148-*bis* Tuf, in quanto, indirizzato esclusivamente ai membri dell'organo di controllo delle società quotate, attribuisce alla Consob il dovere di stabilire, con regolamento, i limiti al cumulo di incarichi di amministrazione e di controllo in altre società per azioni. Nella stessa linea le Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche del 2008, poiché rivolte anch'esse al solo

---

directionship») e diritto comunitario della concorrenza: riflessioni, in *Governo societario e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002, II, p. 948. L'A. paragona sotto questo profilo gli *interlocking directorates* alle nozze tra diverse dinastie e case regnanti, volte a stringere o suggellare preziose alleanze per incrementare il potere o quantomeno ridurre la probabilità di conflitti futuri.

69- L'indagine conoscitiva del 2009 dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM) ha evidenziato come il fenomeno italiano di *interlocking directorates* non ha eguali in europa, risultando, quello presente nel nostro paese, il più esteso in termini di numero di imprese interessate, sia in termini di numero di esponenti aziendali coinvolti.

organo di controllo, attraverso l'imposizione di un veto per i suoi componenti all'assunzione di incarichi diversi da quelli di controllo in società facenti parte del gruppo o del conglomerato finanziario, nonché società per le quali la banca detenga una partecipazione strategica<sup>70</sup>. Il codice di Autodisciplina delle società quotate, a parere di chi scrive, sembra rispondere ad una circostanza assodata: il gran numero di cariche ricoperte da un amministratore o sindaco in società diverse, presenti in mercati regolamentati, tra cui società finanziarie, bancarie e assicurative. Per tale circostanza, il codice esorta tali soggetti ad accettare l'incarico solo qualora ritengano di poter dedicare un tempo congruo allo svolgimento diligente dei loro compiti. In ogni caso, tutte le norme citate paiono prendere in considerazione il cumulo degli incarichi (in alcuni casi solo quelli ricoperti nell'ambito del gruppo, o del solo organo di controllo) solo da un punto di vista qualitativo, ponendo dei limiti non fondati sul presupposto dei possibili effetti anti-concorrenziali, ma bensì sulla possibile compromissione del buon funzionamento della società.

Ci si potrebbe chiedere se le norme sul conflitto d'interessi, *in primis* l'art. 2391 c.c., oppure quelle sull'indipendenza degli amministratori

---

70- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.2, Linee applicative, p. 10.

potrebbero arginare il fenomeno dei legami personali tra amministratori di società concorrenti. La risposta è negativa<sup>71</sup> perché, in primo luogo, l'obiettivo della regolazione del conflitto di interessi è quello di impedire che vi siano difformità tra gli interessi personali dei gestori e quelli degli *stakeholders*, ed in secondo luogo, qualora tali legami fossero funzionali alle politiche del «quieto vivere», tali da massimizzare i profitti di entrambe le società, non vi sarebbe alcun conflitto<sup>72</sup>.

Nel discutere circa le possibilità di restringere tale fenomeno, si deve tenere in considerazione il rischio opposto, derivante dall'introduzione di divieti di *interlocking directorates*. Anche la regolamentazione dei legami personali potrebbe produrre, quale effetto negativo, il restringimento della concorrenza, intesa come libertà di scelta delle imprese, per aggiudicarsi i «migliori» amministratori. In questo senso, eventuali divieti *anti-interlocking*, in settori dove è particolarmente difficile reperire le competenze adeguate, potrebbe comportare alcuni problemi<sup>73</sup>.

---

71- Di questo parere anche SANTAGATA R., *Interlocking directorates ed «interessi degli amministratori» di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 310.

72- GHEZZI F., *op. cit.*, p. 1019. Il nuovo dettato dell'art. 2391 c.c., come già osservato, non individua più la circostanza di un interesse conflittuale con quello societario, ma bensì di qualsiasi interesse.

73- Questa l'osservazione di GHEZZI F., *op. cit.*, p. 1008.

Il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201 recante *«Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e lo sviluppo dei conti pubblici»* (il c.d. decreto crescita) introduce il divieto di legami personali nei settori del credito, assicurativi e finanziari. In particolare l'art. 36 al primo comma dispone: *«è vietato ai titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo e ai funzionari di vertice delle imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti»*. Per quanto riguarda i destinatari del provvedimento non vi sono dubbi interpretativi, anche se non mancano le perplessità circa l'applicabilità della norma verso coloro i quali svolgono funzioni esclusivamente di controllo. Se infatti si fa riferimento all'esercizio di cariche «analoghe», i requisiti di indipendenza e di autonomia di giudizio relativi ad un sindaco consentono a tale soggetto di poter esercitare le proprie funzioni anche in imprese concorrenti. Diverso il caso del consiglio di sorveglianza a cui lo statuto abbia affidato compiti di supervisione strategica e dunque funzioni di “alta direzione”, in quanto ad un organo di controllo vengono affidate delle mansioni gestorie.

L'utilizzo dell'aggettivo «analoghe» attribuito alle cariche svolte, pone ulteriori dubbi in merito alla portata della norma, in quanto non sembra

chiaro se il legislatore abbia voluto limitarla, escludendo per esempio il caso in cui un membro del consiglio di amministrazione della società X, possa essere anche componente del collegio sindacale della società Y<sup>74</sup>. L'utilizzo da parte del legislatore della disgiunzione «o» induce a ritenere che il divieto sia da applicarsi anche nella circostanza in cui l'esponente aziendale eserciti di fatto, quindi senza una nomina formale con conseguente accettazione, una carica affine presso un concorrente<sup>75</sup>.

Il secondo comma del decreto legge in argomento dispone che tale divieto operi nei confronti di imprese, o gruppi di imprese concorrenti, tra i quali non vi siano rapporti di controllo ai sensi dell'art. 7 della c.d. legge Antitrust<sup>76</sup>. Tale riferimento prevede una nozione di controllo molto più ampia di quella prevista dall'art. 2359 c.c., ed allo stesso tempo da quella contenuta nell'art. 23 Tub e nell'art. 93 Tuf<sup>77</sup>, aumentando

---

74- Circostanza notoriamente assimilabile ad un legame personale tra due organi esclusivamente gestori, in quanto anche l'esercizio di funzioni di controllo consente, forse anche in maniera maggiormente approfondita, di conoscere a fondo il proprio avversario ed essere dunque condizionati.

75- Cfr. FULVIO P., *op. cit.*, p. 113.

76- Il riferimento è alla l. del 10 ottobre 1990, n. 287.

77- Il controllo ai sensi dell'art. 7 della l. 287/1990, partendo dall'assunto dell'art. 2359 c.c., considera i casi in cui vi sia anche la possibilità di esercitare un'influenza determinate in un'impresa attraverso: i) diritti di proprietà o di godimento sulla totalità o su parti del patrimonio di un'impresa; ii) diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono un'influenza determinante sulla composizione, sulle deliberazioni o sulle

conseguentemente, il numero di casi in cui la norma può essere derogata.

L'autorità competente nel far rispettare il divieto non sembra essere l'autorità garante della concorrenza, in quanto nella parte conclusiva del comma 2-*bis*, affida il compito di dichiarare la decadenza della carica esercitata all'autorità di vigilanza di settore competente. Questa conclusione sembra essere in totale controtendenza rispetto a quanto stabilito dalla c.d. «Legge sul Risparmio<sup>78</sup>», in quanto le competenze in materia di *antitrust* nel settore bancario e assicurativo, sino ad allora spettante alla Banca d'Italia ed all'ISVAP, vennero trasferite all'AGCM<sup>79</sup>, al fine di suddividere la vigilanza sulla base delle finalità del controllo<sup>80</sup>.

Contrariamente a quanto previsto per gli Stati Uniti, l'art. 36 manca nel fissare alcune soglie al di sotto delle quali il divieto non è operativo. La scelta operata dal legislatore è discutibile, poiché l'esercizio di eguali mansioni, in circostanze diverse, come potrebbero essere una banca

---

decisioni degli organi di un'impresa.

78- L. 262/2005.

79- L'acronimo fa riferimento all'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

80- La l. 287/90 attraverso l'art. 20, co. 2, aveva assegnato tutte le competenze anti-trust alla Banca d'Italia, l'AGCM doveva dare solo un parere non vincolante in merito alle operazioni riguardanti il settore bancario, in totale controtendenza con gli altri paesi europei. Nel 2005 la l. 262, mediante la previsione dell'art. 19 venne abrogato l'art. 20 della l. 287/90, trasferendo le competenze anti-trust all'AGCM.

nazionale o una banca locale, non ha alcun impatto sulla concorrenza, ma bensì si connota di numerosi effetti positivi, in termini di efficienza e di competitività, che l'esperienza del *manager* potrebbe portare alla piccola banca.

I titolari di cariche incompatibili possono optare nel termine di novanta giorni per il mantenimento di una incarico; nel caso di inerzia è prevista la decadenza da entrambe, dichiarata dagli organi competenti entro novanta giorni<sup>81</sup>.

---

81- Questo quanto previsto dall'art. 36, co. 2-*bis*, d.l. 201/2011.



## CAPITOLO SECONDO

### L'ORGANO AMMINISTRATIVO TRA GESTIONE E CONTROLLO INTERNO

SOMMARIO: 2.1. Le Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche: spunti di riflessione. - 2.2. La composizione dell'organo amministrativo: il rapporto tra amministratori non esecutivi... - 2.3. ...ed amministratori esecutivi. Il sistema delle deleghe connesso al rischio di concentrazione del potere. - 2.4. L'amministratore indipendente. - 2.5. La remunerazione dei vertici aziendali: possibile fattore di competitività e rischio per l'impresa bancaria. - 2.6. Il sistema di circolazione dei flussi informativi.

#### ***2.1. Le disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche: alcune riflessioni***

Le disposizioni in materia di *governance* costituiscono presupposto

fondamentale al perseguimento degli obiettivi di supervisione bancaria, attraverso l'abbandono progressivo di un approccio prescrittivo, troppo invadente ed inefficiente, così da realizzare un sistema capace di valorizzare l'autonomia e le attitudini dei vigilati. Per questo motivo, preoccupazione costante delle Autorità di vigilanza, è stata quella di fornire alle banche idonee istruzioni circa il funzionamento dei ruoli amministrativi e di controllo, al fine di garantire gestioni prudenti ed efficaci.

Se si volge lo sguardo a quanto dettato dal comitato di Basilea, risulta di tutta evidenza il riferimento alla relazione diretta tra obiettivi di efficienza degli assetti di governo e processi di valutazione del rischio inerente a ruoli e responsabilità degli organi societari. A prescindere da una verifica empirica dei principi enunciati dal comitato di Basilea, pare evidente, con riferimento alla specialità dell'attività svolta dalle banche, l'importanza di un sistema in grado di prevenire e monitorare il rischio di conflitto di interessi. Tale circostanza, valida qualunque sia l'oggetto sociale, assume maggior rilievo con riferimento all'azienda bancaria, nella quale l'avversione al rischio costituisce un tratto fondamentale<sup>1</sup>, contrariamente a quanto avviene di solito nell'attività imprenditoriale<sup>2</sup>.

---

1- Tale carattere è stabilito in via generale dall'art. 5 Tub.

2- Questo il parere di LEMME G., *Le disposizioni di vigilanza sulla governance*

Le Disposizioni di vigilanza in materia di *governance* bancaria, ispirandosi ad un'assoluta neutralità rispetto al modello da adottare, con conseguente accentuazione dell'autonomia statutaria, focalizzano l'attenzione su alcune dinamiche fondamentali, quali il ruolo degli amministratori indipendenti, il sistema delle deleghe, il sistema dei controlli interni e la regolazione dei flussi informativi. Di recente Banca d'Italia, in abrogazione del paragrafo presente nelle suddette Disposizioni ed in ossequio alla direttiva 2010/76/CE, ha ripreso il tema della remunerazione degli amministratori, il quale, da sempre, si è rivelato come l'ambito in cui più facilmente possono presentarsi dei conflitti di interesse.

La trattazione di dette aree tematiche viene affrontata con una modalità innovativa in ambito nostrano: vengono, infatti, fissati gli obiettivi senza minare la discrezionalità dei soggetti destinatari (*better regulation*); di forte carattere innovativo anche la tripartizione delle funzioni svolte dal *management*: non più solo amministrazione e controllo, ma anche supervisione strategica. È proprio in ragione di questo nuovo ruolo che viene valorizzata l'attività degli amministratori indipendenti, i quali, come vedremo in seguito, non inficiano l'importanza dell'organo amministrativo,

---

*delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2012, I, p. 707.

consentendo una più puntuale articolazione dei momenti di supervisione e gestione.

Di assoluto rilievo anche il progetto di governo societario<sup>3</sup>, in quanto, la scelta circa il modello di governo non è rimessa alla mera discrezionalità della banca, ma basata su un'approfondita autovalutazione, la quale dovrà mostrare criteri e motivazioni, cosicché possa essere assicurata l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli. L'approvazione del PGS è affidata all'organo deputato alla funzione di supervisione, e successivamente inviata alla Banca d'Italia, in fase di costituzione della banca, contestualmente all'istanza di autorizzazione. Di qui alcuni dubbi se il PGS possa costituire un ulteriore elemento necessario all'autorizzazione, e conseguentemente sulla possibile discrezionalità che verrebbe a formarsi in capo all'autorità di vigilanza. La risposta deve essere negativa, in quanto Banca d'Italia non può subordinare il rilascio dell'autorizzazione alla modifica del PGS, poiché aggiungerebbe alla disciplina primaria un requisito frutto di un disposto di disciplina secondaria<sup>4</sup>.

---

3- Nel prosieguo per indicare il progetto di governo societario verrà utilizzato l'acronimo PGS..

4- Così MINTO A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, p. 87 ss.

## ***2.2. La composizione dell'organo amministrativo: il rapporto tra amministratori non esecutivi...***

La composizione degli organi sociali, in primo luogo, come individuato anche dalle norme di vigilanza, deve tener conto di alcuni principi di carattere generale, validi per qualsiasi impresa, necessari per l'efficace assolvimento dei compiti affidati loro dalla legge. Tra questi va ricordata la scelta del numero dei componenti, la quale dovrà essere commisurata alla dimensione della banca, evitando le compagini eccessivamente numerose, per non ridurre l'incentivo di ciascun componente ad attivarsi per lo svolgimento dei propri compiti<sup>5</sup>. Sicuramente meritevole di attenzione anche il riferimento alla qualificazione professionale degli amministratori, da valutare sempre in relazione alla dimensione della banca, ricordando, da un lato, i requisiti stabiliti in via generale dell'art. 26 Tub, dall'altro, la necessità di dedicare tempo e risorse idonei per l'assolvimento dell'incarico, principio che ben si coniuga con le previsioni statutarie relative al cumulo degli incarichi<sup>6</sup>.

---

5- La composizione quali-quantitativa degli organi aziendali, da individuarsi, oltre che in via preventiva nella fase di costituzione della banca, anche successivamente con continue autovalutazioni, in maniera tale da assicurare un'adeguata rappresentanza negli organi sociali delle diverse componenti della base sociale. In questi termini il Governatore della Banca d'Italia VISCO I., *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, relazione del 1 gennaio 2012, p. 3.

6- COSTI R., VELLA F., *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in

Le Disposizioni richiamano anche il tema della distinzione di funzioni all'interno dell'organo amministrativo, caldeggiando la presenza di un adeguato numero di componenti non esecutivi con ruoli e compiti ben definiti, ai quali è richiesto di svolgere una funzione di contrappeso nei confronti degli esecutivi e del *management*, così da favorire la dialettica all'interno dell'organo di appartenenza, specie quando gli siano attribuite più funzioni<sup>7</sup>. Banca d'Italia fornisce puntualmente una descrizione dell'attività che caratterizza l'operato di detti amministratori, imponendo il rispetto di alcuni tratti essenziali: l'azione si concretizza con l'acquisizione di informazioni sulla gestione e l'organizzazione aziendale, coadiuvata anche dai comitati interni<sup>8</sup>, unitamente alla partecipazione ai processi di nomina e revoca dei responsabili delle funzioni interne di controllo e gestione dei

---

*Quaderni di ricerca giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 62, Roma, 2008, p. 35. L'A. affronta il problema commisurando la disponibilità degli amministratori alla qualità professionale richiesta, in quanto ritiene che, un eccessivo impegno in più società, inevitabilmente, abbassa la qualità delle operazioni.

7- L'esigenza di creare un «corretto ed efficace sistema di pesi e contrappesi nella gestione» era già stata sollevata da BRESCIA MORRA C., *Gli amministratori di banche nella disciplina di vigilanza*, in *Analisi giur. Econ.*, 2004, n. 1, p. 112, con l'intento di creare un momento dialettico per garantire scelte gestionali consapevoli e trasparenti.

8- Per un *excursus* sulla disciplina dei controlli interni si veda tra tutti OLIVIERI G., *I controlli "interni" nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 408.

rischi; viene ripreso il tema della disponibilità di tempo<sup>9</sup>, elemento necessario al fine dello svolgimento di incarichi dall'elevato standard qualitativo; l'*agere* deve presentarsi come distaccato dalla gestione esecutiva della società, evitando quelle situazioni di conflitto di interesse, che potrebbero presentarsi qualora un soggetto, al quale venisse affidato un ruolo di vigilanza, si trovasse coinvolto nell'attività controllata.

Di estrema attualità il tema della responsabilità degli amministratori che, secondo l'art. 2392, c.c., è espressione di un dovere solidale dei danni cagionati alla società, dovuti dall'inosservanza dei propri doveri; viene poi derogata tale impostazione con riferimento ad attribuzioni proprie del comitato esecutivo o a funzioni delegate ad uno o più amministratori “in concreto<sup>10</sup>”. La cancellazione da parte delle norme codicistiche dell'istituto

---

9- Il requisito di disponibilità rappresenta un deciso contrappeso alla tendenza - in parte giustificata visti i requisiti di professionalità richiesti agli esponenti bancari - a nominare, specie in posizioni non esecutive, professionisti e docenti universitari. Così LEMME G., *op. cit.*, p.723.

10- L'esame del primo comma dell'art. 2392 c.c., pone numerosi interrogativi circa la ragione secondo la quale il legislatore abbia annoverato, oltre alle attribuzioni proprie del comitato esecutivo, anche quelle di uno o più amministratori: se l'espressione “in concreto” deve essere considerata come sinonimo di attribuzioni *de facto* assegnate ad uno o più amministratori, non è comprensibile la ragione per cui il legislatore non abbia previsto anche l'attribuzione di funzioni effettuata dal consiglio secondo diritto. MONTALENTI P., *Società per azioni corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 126. Secondo l'A. è ragionevole che la norma debba essere interpretata

della *culpa in vigilando* sembra porre il problema della deresponsabilizzazione dei deleganti, i quali non saranno solidalmente responsabili, qualora un amministratore esecutivo violasse, nell'espletamento del suo incarico, i doveri a lui imposti dalla legge<sup>11</sup>. L'art. 2392 c.c., al secondo comma, istituisce la responsabilità solidale di tutti gli amministratori che, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento. Di qui si instaura l'annoso problema circa il dovere dei non esecutivi di esercitare una vera e propria vigilanza, la quale sembra previsione verosimile in ossequio al dettato delle disposizioni, dove viene esplicitamente fatto riferimento all'attività di acquisizione di informazioni, attraverso l'azione personale o di comitati. Il tema è stato oggetto di una recentissima sentenza della Suprema

---

ortopedicamente, leggendola nel senso di una responsabilità solidale a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni “anche” in concreto attribuite da uno o più amministratori. Il problema centrale consiste nel comprendere siano legittimate le c.d. deleghe atipiche, intendendosi con questa espressione le competenze delegate ai singoli amministratori anche in assenza di un'autorizzazione statutaria o assembleare. Diverso quanto osservato da ROSSI A., *Commento sub art. 2392*, in MAFFEI A. (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, I, 2005, p. 804. L'A. considera insufficiente la delega solo formale, asserendo che qualora non si accompagni “in concreto” di un esercizio autonomo delle funzioni, non sarebbe sufficiente quale strumento di deroga alla responsabilità solidale di tutti gli amministratori.

11- Il problema è stato affrontato anche da LEMME G., *op. cit.*, p.719 ss. L'A. asserisce che a causa di questa impostazione le *Disposizioni* hanno esteso il numero delle attribuzioni non delegabili.

Corte di Cassazione, precisamente la n. 2737 del 5 febbraio 2013, nella quale è stato preso in considerazione l'obbligo di vigilanza in capo agli amministratori non esecutivi di una banca<sup>12</sup>. Sul punto la Corte ha evidenziato come, nell'ambito di società bancarie, il dovere di agire informati degli amministratori non esecutivi non sia rimesso alle sole segnalazioni fornite dai delegati, dei quali la legge onera quest'ultimi, in quanto anche i primi devono possedere adeguate conoscenze sull'andamento del *business* bancario, in modo da contribuire ad assicurare un controllo efficace dei rischi di tutte le aree della banca. Tale circostanza ben si coniuga con quanto dettato da Banca d'Italia con riferimento al favorire «*la dialettica interna dell'organo di appartenenza*».

Attraverso questa nuova impostazione viene valorizzato maggiormente il ruolo dei non esecutivi, affinché sia garantita la salvaguardia da qualsiasi rischio, a fronte di un organo pluripersonale. Al fine di agevolare l'azione

---

12- La sentenza pone fine alla vicenda che ha visto due consiglieri non esecutivi, componenti del consiglio di amministrazione della Banca Popolare Italiana, puniti con l'irrogazione di sanzioni pecuniarie amministrative per l'acquisizione da parte della suddetta banca del controllo e di partecipazioni rilevanti nel capitale della Banca Antoniana Popolare Veneta s.p.a., in assenza di preventiva autorizzazione della Banca d'Italia. Tale provvedimento pone fine ai dubbi esegetici in relazione a quanto imposto dall'art. 2381 c.c., circa il dovere di agire informati degli amministratori, il quale, in ambito bancario, non deve estinguersi con riferimento alle sole informazioni pervenute.

dell'organo amministrativo, sarà necessario un sistema di articolazioni interne, rappresentate, da un lato, dalle deleghe gestorie e, dall'altro, dalla costituzione di più comitati con funzioni di controllo, di proposta e di consulenza, al fine di rendere più efficace il funzionamento del consiglio nell'opera di sorveglianza<sup>13</sup>. L'attività svolta dai comitati si connota di maggiore rilievo con riferimento alle società bancarie, nelle quali la proprietà è diffusa su molti soggetti, su cui l'organo assembleare diviene incapace di esercitare le funzioni di sorveglianza ed indirizzo. Il supporto fornito da detti organi, lì dove è maggiore il rischio di conflitto di interessi, deve realizzarsi mediante una chiara architettura della propria struttura, attraverso l'identificazioni delle risorse e dei regolamenti interni; naturalmente, al fine di evitare problemi strutturali, l'istituzione di comitati non deve essere seguita da un depauperamento dei poteri decisionali e delle responsabilità degli organi aziendali al cui interno sono costituiti.

Prima di svolgere un'analisi critica in merito ai comitati, dove essere fatta distinzione tra quelli con funzioni decisorie e quelli con funzioni

---

13- Il tema viene trattato da STELLA RICHTER M., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 260 ss. L'A. definisce l'assemblea dei soci un organo di puro «teatro», ove si ratificano, nella stragrande maggioranza dei casi scelte prese altrove e che, dunque, non riesce a svolgere le funzioni di sorveglianza e di indirizzo, funzioni che allora l'organo amministrativo assume su di sé.

consultive: i primi, previsti da leggi primarie (ne sono un esempio il comitato esecutivo o il comitato per il controllo sulla gestione del sistema monistico), mentre, i secondi, frutto di norme secondarie, i quali possono essere istituiti liberamente, essendo una creazione di uffici nel pieno dominio della libertà di organizzazione<sup>14</sup>. Il primo problema da segnalare, con riferimento ai comitati consultivi, riguarda lo scarso grado di coerenza di organi ai quali sarebbe raccomandabile, vista l'accresciuta importanza del ruolo svolto, il riconoscimento di un regime più stringente, che si fondi su una previsione statutaria, idonea a garantirne l'esistenza e il buon funzionamento. Una seconda area di criticità attiene al rischio di elefantiasi<sup>15</sup> degli organi sociali: l'esperienza maturata, soprattutto nei casi in cui venga adottato il sistema dualistico, dimostra che i consigli di sorveglianza sono composti da un numero piuttosto elevato di membri. La giustificazione deve essere ricondotta al gran numero di soci presenti in società ad azionariato diffuso, i quali nutrono pretese circa la nomina di un loro rappresentante nell'organo. Risulta chiaro come la necessità di determinazione di un'architettura sana non deve esimersi dal considerare il delicato confine, dopo il quale, l'appesantimento della struttura determina

---

14- Questa la distinzione sottolineata da STELLA RICHTER M., *op. cit.*, p. 261.

15- Questo il termine utilizzato da LEMME G., *op. cit.*, p. 724.

un *deficit* in termini di efficienza.

### ***2.3. ...ed amministratori esecutivi. Il sistema delle deleghe connesso al rischio di concentrazione del potere.***

La disciplina delle deleghe gestorie non rappresenta una novità regolamentare affrontata dalle Disposizioni di vigilanza, essendo stata oggetto di trattazione nella c.d. riforma del diritto societario del 2003<sup>16</sup>. In particolare, la normativa speciale di rango secondario affronta il tema nell'intento di approfondire e perfezionare i profili tematici maggiormente «cari» all'ambito della società bancaria, tra i quali spicca la chiara definizione delle competenze e delle responsabilità.

Tra gli obiettivi principali della c.d. riforma del diritto societario in tema di amministrazione v'era quello di «*favorire, pure in presenza di deleghe, un'effettiva partecipazione di tutti i consiglieri alla gestione... ampliando il numero delle attribuzioni non delegabili*»<sup>17</sup>. Tale è rimasto

---

16- MONTALENTI P., *L'amministrazione sociale dal testo unico della riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 443. Secondo l'A. il legislatore della riforma era spinto dall'intento di stabilire «*un nuovo asse di equilibrio tra l'esigenza di non deprimere la propensione al rischio del management da un lato e la necessità di prevedere una rete efficace di controlli sul suo operato dall'altro*».

17- Cfr. OLIVIERI G., PRESTI G., VELLA F. (a cura di), *Il diritto delle società*<sup>2</sup>,

anche nelle Disposizioni, in quanto Banca d'Italia, attraverso il coinvolgimento di tutti i componenti dell'organo, ha incrementato il numero di funzioni non delegabili *ex lege*: «*le decisioni concernenti le linee e le operazioni strategiche e i piani industriali e finanziari, la nomina del direttore generale, l'assunzione e la cessione di partecipazioni di rilievo, l'approvazione e la modifica dei principali regolamenti interni, l'eventuale costituzione di comitati interni agli organi aziendali, la nomina dei responsabili delle funzioni di revisione interne e di conformità*»<sup>18</sup>. La prescrizione di un simile impedimento costituisce una seria deroga al principio di maggiore autonomia privata, cardine della riforma del diritto societario, individuando quelle funzioni che, all'interno di un ente creditizio, necessitano di maggior cautela, attraverso il ricorso alla valorizzazione dell'organo *in plenum*. Anche laddove sia esercitabile la delega, le disposizioni non mancano di precisare che il contenuto non può essere generico, ma «*determinato in modo analitico ed essere caratterizzato da chiarezza e precisione, anche nell'indicazione dei limiti quantitativi o di valore delle eventuali modalità di esercizio*»<sup>19</sup>. Una delega

---

Bologna, 2006, p. 172.

18- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.1., Linee applicative, lett. b), p. 6.

19- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario*

dai confini incerti, infatti, potrebbe riflettersi in una maggiore opacità dell'informazione dovuta agli amministratori, determinando, quindi, un abbassamento della soglia di monitoraggio di questi ultimi<sup>20</sup>. É indubbio, dunque, l'intento di Banca d'Italia: impedire che si verifichi un fenomeno di concentrazione di tutto il potere gestorio in organi ristretti, o addirittura unipersonali, circostanza che vedrebbe la banca piegata alle decisioni di «pochi»<sup>21</sup>.

Che il tema del bilanciamento dei poteri dell'organo amministrativo sia particolarmente sentito lo si evince anche dalla definizione puntuale del ruolo svolto dal presidente del consiglio di amministrazione, al quale viene dedicata una specifica norma: *«il presidente del consiglio di amministrazione promuove l'effettivo funzionamento del sistema di governo societario, garantendo l'equilibrio di poteri rispetto all'amministratore delegato e agli altri amministratori esecutivi»<sup>22</sup>; si pone come interlocutore*

---

delle banche, Par. 2.1., Linee applicative , lett. a), p. 6.

20- VELLA F., *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p.1288.

21- Per l'esame di alcune situazioni storiche si veda GIGLIOBIANCO A., *Monarchia, diarchia, «poliarchia» nelle grandi banche italiane: uno schizzo storico*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n. 1, p. 79.

22- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.1., Linee applicative , lett. e), p. 7.

*degli organi di controllo e dei comitati interni*». Tali incarichi vanno a sommarsi con i compiti in tema di “garanzia” dell'informazione e organizzazione del consiglio, che gli vengono attribuiti dal codice civile. In particolare la previsione di un ruolo non esecutivo, neppure di fatto, consente di assicurare che tale figura possa esercitare, con un certo distacco, un ruolo propedeutico al buon funzionamento del consiglio e dei comitati interni, senza essere coinvolta direttamente nella gestione. Anche i codici di comportamento delle società quotate mettono in rilievo la funzione del presidente, non solo come «motore» di tutte le iniziative relative alla partecipazione consapevole dei consiglieri ai lavori dell'organo sociale, ma anche come punto di riferimento di amministratori non esecutivi ed indipendenti<sup>23</sup>. Tale prospettiva meriterebbe maggiore approfondimento, in quanto le forme embrionali sviluppate dal codice di autodisciplina di Borsa Italiana Spa, in merito a possibili forme di organizzazione<sup>24</sup>, nelle quali il presidente assumerebbe un ruolo importante nel garantire adeguati e tempestivi flussi informativi, potrebbero essere estese a tutte le banche. In particolare, tale architettura contribuirebbe a valorizzare il ruolo degli

---

23- Così VELLA F., *loc. cit.*.

24- Sul punto v. *Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana Spa, Codice di autodisciplina*, criteri applicativi 2.C.3 e 2.C.4..

amministratori indipendenti in ottica di sana e prudente gestione, grazie ad un'organizzazione attiva da parte del presidente che, secondo le istruzioni, è interlocutore degli organi di controllo interno. Il binomio amministratore indipendente e Presidente consentirebbe un'efficiente ed efficace azione di monitoraggio della gestione societaria che, in assenza di adeguati mezzi organizzativi, non sempre risulta agevole per i membri indipendenti dell'organo amministrativo<sup>25</sup>.

## ***2.4. L'amministratore indipendente***

### *2.4.1. Il requisito d'indipendenza*

Con riferimento alla composizione dei comitati e più in generale dell'organo amministrativo, viene fatto sovente riferimento ad amministratori dotati di particolari requisiti d'indipendenza, figura che, nel corso del tempo, si è affermata nel garantire una buona *governance*<sup>26</sup>.

---

25- Per un approfondimento sulle criticità dell'attività esercitata dagli amministratori indipendenti v. *infra* nel t., p. 105 ss..

26- Allo stesso tempo, in merito alla figura degli indipendenti, sembrano prevalere, nel dibattito pubblico, lo scetticismo e la diffidenza sull'effettiva capacità di tutela degli *stakeholders*, soprattutto in un sistema come quello italiano, dove la loro maggioranza è nominata dagli azionisti di controllo. Questo il parere di MICOSSI S., *Il punto sugli amministratori indipendenti*, in *Assonime*, Milano, 2010, p. 1.

Che il requisito di indipendenza venisse ripreso dalle *Disposizioni*, come presupposto per una buona *governance*, al fine di assicurare una sana e prudente gestione, era prevedibile<sup>27</sup>, in quanto l'autonomia di giudizio si pone come requisito indiscutibile per la prevenzione di conflitti d'interesse. Che il ruolo svolto da questa particolare categoria di amministratori sia in continua ascesa emerge anche dagli interventi di Consob e Banca d'Italia, in materia di parti correlate<sup>28</sup>, i quali, recentemente, hanno investito tali soggetti di nuovi incarichi, strumentali al perseguimento di obiettivi di tutela degli *stakeholders*.

Il Testo unico in materia Bancaria, novellato al riguardo nel 2004, all'art. 26, con riferimento ai requisiti degli esponenti bancari, associa a professionalità e onorabilità la condizione di indipendenza, in linea con quanto dettato dal codice civile che, a questi requisiti, dedica una specifica norma. Ad una lettura frettolosa parrebbe che, entrambi gli articoli, siano allineati su una medesima imposizione ma, in realtà, le differenze riscontrabili già in rubrica, orientano il lettore sulla diversità della loro portata: il codice civile intitola l'art. 2387 «requisiti di onorabilità,

---

27- Così si esprime MINTO A, *op. cit.*, Padova, 2012, p. 112.

28- Il riferimento è al regolamento Consob del 12 Marzo 2010, n. 17221 ed al 9° aggiornamento della circolare 263/2006, al titolo V, capitolo 5, di Banca d'Italia.

professionalità e indipendenza», mentre l'art. 26 Tub, al medesimo testo, aggiunge: «degli esponenti aziendali». Tale diversa impostazione si arricchisce con riferimento alla cogenza del precetto: nel codice civile viene contemplata la mera possibilità di possesso di tali requisiti da parte di coloro i quali siano investiti della carica di amministratore, mentre, nella disciplina speciale, tale possibilità viene elevata ad obbligo. Nel Testo Unico Bancario i destinatari della disciplina non sono soltanto gli amministratori, ma anche coloro i quali svolgono le funzioni di direzione e controllo, mentre, nel codice civile, le due circostanze devono rimanere distinte<sup>29</sup>.

L'indipendenza, qualità peculiare che contraddistingue il ruolo di tale categoria di amministratori, non viene definita puntualmente dalle fonti pubbliche, le quali fanno espresso rimando a fonti private<sup>30</sup>. Il codice civile

---

29- Naturalmente la previsione cambia a seconda del modello di governo societario che la banca ha inteso adottare. Con riferimento al modello monistico il codice civile all'art. 2409-*septiesdecies*, c. 2, c.c. impone che «*almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dai sindaci dall'art. 2399, primo comma*». La funzione degli amministratori indipendenti, in configurazione societaria, è quella di comporre il comitato di controllo sulla gestione in ossequio all'art. 2409-*octodieces*, c. 2, c.c.. Per il sistema dualistico, in virtù dell'art. 2409-*undecies*, trova applicazione il citato art. 2387 c.c., rimandando dunque il possesso di tale requisito alla libertà statutaria.

30- Il fenomeno è complesso in quanto si sta diffondendo sempre più una vera e propria disciplina, frutto di una vera e propria «combinazione» tra fonti pubbliche e fonti

fa riferimento agli amministratori indipendenti nel caso in cui le società adottino il sistema di amministrazione e controllo monistico, attraverso la previsione dell'art. 2409-*septiesdecies* c.c.: almeno un terzo degli amministratori deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci *ex art.* 2399 c.c., con la possibilità di integrazione da parte dello statuto. L'art. 2409-*octiesdecies* c.c., aggiunge che il comitato per il controllo sulla gestione deve essere composto da membri in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 2409-*septiesdecies*, precisando che i suoi componenti non devono svolgere, nemmeno di fatto, funzioni esecutive. Per le società quotate che adottino il sistema monistico, con riferimento all'art. 154 Tuf, i requisiti di indipendenza dei componenti del comitato per il controllo della gestione dovranno essere quelli stabiliti per i sindaci, non dall'art. 2399 c.c., ma bensì dall'art. 148 Tuf. Del possesso della qualità d'indipendente si parla anche all'art. 147-*ter*, co. 3, Tuf, secondo il quale l'amministratore, espresso dalla lista di minoranza, destinato a divenire il presidente del comitato per il controllo sulla gestione, debba necessariamente essere indipendente e possedere i requisiti stabiliti

---

private, che contribuisce a creare un tessuto giuridico complesso, all'interno del quale la regolamentazione statutale fa proprie alcune regole dell'autoregolamentazione, contribuendo ad accrescere la forza della fonte privata, soprattutto nei casi in cui esse siano buone regole. Così REGOLI D., *op. cit.*, p. 385.

per i sindaci *ex art. 148, co. 3 e 4, Tuf*<sup>31</sup>.

Chiave, dunque, il ruolo svolto dal *Codice di autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance*<sup>32</sup> stilato da Borsa Italiana S.p.a., il quale, con riferimento alle sole società quotate, al 3.P.1. e 3.P.2. dà una sommaria definizione della condizione d'indipendenza, indicando che «*un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con i soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionare attualmente l'autonomia di giudizio. L'indipendenza degli amministratori è valutata dal consiglio di amministrazione dopo la nomina e, successivamente, con cadenza annuale*». Fanno seguito poi alcuni criteri applicativi, i quali si contraddistinguono per l'individuazione «in negativo» dei tratti dell'indipendenza, con riferimento a talune fattispecie, il cui verificarsi pare come inconciliabile con la sussistenza del

---

31- «*Il legislatore, nell'equiparare i requisiti di indipendenza a quelli dei sindaci, ha optato per una definizione di indipendenza inadeguata, perché concepita per un istituto assai diverso come è il collegio sindacale*»: queste le parole di REGOLI D., *op. cit.*, p. 393.

32- Non è semplice individuare quali siano gli indici di indipendenza, ma è anche vero che gli indici previsti dai codici di autodisciplina costituiscono un punto di riferimento obiettivo, che supera i limiti di mere autovalutazioni. Così MONTALENTI P., *Società per azioni, Corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 135.

requisito medesimo<sup>33</sup>.

I codici di autodisciplina, secondo molti autori<sup>34</sup>, hanno il pregio di tentare d'indurre l'adozione spontanea di regole, anziché mediante la rigidità dell'imposizione normativa. Naturalmente, non deve nemmeno essere

---

33- Il codice di Autodisciplina di Borsa Italiana spa al punto 3.C.1. Individua le circostanze in cui, l'appalesarsi di talune fattispecie contrasta con la qualità di indipendenza: «a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possono esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente; b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole; c) se, direttamente o indirettamente, ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria professionale con l'emittente, una sua controllata, o alcuno dei relativi esponenti di rilievo, oppure con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero con i relativi esponenti di rilievo, ovvero è stato nei tre esercizi precedenti lavoratore dipendente di uno dei soggetti; d) se riceve, o ha ricevuto nei tre esercizi precedenti, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva, anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alle performance, anche su base azionaria». Come individuato da CHIAPPETTA F., *Amministratori indipendenti e di minoranza*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 857, l'elencazione analitica dei criteri per la definizione d'indipendenza non è tassativa. Inoltre l'A. aggiunge che la valutazione deve essere più sostanziale che formale, specificando che i criteri non vanno ritenuti vincolati per tutte le società, ma, bensì, in talune circostanze, possono essere adottati ulteriori criteri, calibrati sulla situazione peculiare.

34- V. tra tutti MONTALENTI P., *op. cit.*, p. 137 ss.

trascurata la *moral suasion* di un ente privato come Borsa Italiana, circostanza capace di rafforzare il potere di detti precetti, consentendo un adeguamento effettivo, non immediato - vista la mancanza di potere normativo - ma nel medio periodo<sup>35</sup>.

Rimane dunque da definire «in positivo» in cosa risieda il *proprium* dell'indipendenza, allo scopo di individuare quale sia il valore aggiunto di cui questo particolare amministratore sia portatore, rispetto agli altri. A questo scopo, si può convenire con chi ha definito l'amministratore indipendente come colui per il quale il valore reputazionale sia superiore a quello della carica, in cui il termine «valore» rappresenta intrinsecamente qualità professionali e personali, strumentali per una certa autonomia di giudizio<sup>36</sup>. Tale capacità deve essere intesa non solo come l'assenza di tutti

---

35- MONTALENTI P., *loc. cit.*. L'A. ricorda come l'anticipazione privata può risultare prodromica ad una successiva consacrazione normativa. Il riferimento è alle “operazioni con parti correlate”, materia oggetto dapprima del Codice di Autodisciplina, ripresa poi da Consob attraverso il regolamento del 12 Marzo 2010, n. 17221, ma anche da Banca d'Italia nel recente aggiornamento delle Disposizioni di Vigilanza al titolo V, capitolo V.

36- FERRO LUZZI P., *Indipendente...da chi; da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 204. Secondo l'A. non basta l'assenza di circostanze obiettive che possano indurre in tentazione, occorre anche l'esistenza di buone ragioni per resistere alle tentazioni. Sul punto vedi anche BELCREDI M., *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 858: l'A. subordina l'efficienza di un modello basato sugli indipendenti ad un meccanismo di reputazione: deve sussistere una procedura trasparente

quei rapporti incompatibili, elencati dal codice di Autodisciplina, i quali offuscano l'imparzialità delle analisi e delle decisioni, ma come propria di quell'amministratore in grado di cogliere l'esistenza di problemi e rischi, da sottoporre all'attenzione degli organi sociali, non lasciandosi condizionare da interessi extrasociali<sup>37</sup>.

L'avvento delle disposizioni in materia di *Governance*, e la conseguente introduzione del ruolo di supervisione, pare abbiano dato il «la» allo sviluppo di tale categoria di soggetti che, in qualità dei requisiti soggettivi posseduti, sembra assolvano efficacemente alla funzione di verifica e determinazione degli obiettivi strategici. Scendendo nel dettaglio, al paragrafo relativo alla composizione degli organi sociali, le norme di vigilanza dispongono che: *«nell'organo che svolge la funzione di supervisione strategica devono essere nominati anche componenti indipendenti che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale,*

---

di nomina, ed il loro operato non deve prescindere dal desiderio di conservare la propria reputazione o, addirittura, di accrescerla.

37- Questo quanto descritto da CHIAPPETTA F., *op. cit.*, p. 858. L'A. inoltre aggiunge che l'indipendenza non deve essere osservata come qualità in valore assoluto, ma relativo, in quanto non è concepibile alludere alla «indipendenza» come assenza di qualsivoglia vincolo nei confronti di chiunque. L'indipendenza deve essere intesa come una nozione di carattere funzionale: quella necessaria ad assolvere al meglio lo specifico ruolo di volta in volta assegnato in relazione ai differenti interessi che si intende proteggere.

*contribuendo che essa sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione».* Quanto dettato esprime un tratto fondamentale in chiave di sana e prudente gestione, sia con riferimento al ruolo svolto dai comitati, sia con riguardo ad una supervisione esterna<sup>38</sup>.

L'amministratore indipendente esplica il proprio ruolo innanzitutto con riferimento all'attività svolta nel consiglio di amministrazione, fornendo un decisivo contributo all'assunzione di decisioni consiliari, attraverso la formulazione di proposte che vivifichino il dibattito e la verifica della correttezza delle informazioni pervenute<sup>39</sup>. Di assoluto rilievo anche il ruolo svolto nei comitati, attraverso il contributo alla determinazione della remunerazione del *management* ed al buon funzionamento dei controlli aziendali, consentendo valutazioni delle decisioni gestionali più ponderate a garanzia degli interessi di tutti i soci. Il dovere di fedeltà, valido per tutti gli amministratori, nel caso degli "indipendenti" assume particolare valore, traducendosi nel dovere di assicurare un'assoluta obiettività di giudizio e

---

38- Le disposizioni nello specifico suggeriscono la composizione di comitati specializzati, all'interno dell'organo con funzione di supervisione, composti da amministratori indipendenti, al fine di agevolare l'assunzione di decisioni con riferimento soprattutto a quei settori dove è elevato il rischio di conflitto di interessi.

39- Così CHIAPPETTA F., *op.cit.*, p. 859.

insensibilità nei confronti dei condizionamenti degli amministratori esecutivi e indirettamente dall'azionista di controllo. A tale dovere seguirà una partecipazione attiva al consiglio a garanzia della trasparenza delle decisioni, nonché la motivazione delle operazioni per le quali, anche in assenza delle condizioni previste dall'art. 2391 c.c., sussista il rischio di comportamenti opportunistici degli amministratori esecutivi, salvo il dovere di intervento *ex art* 2392, co. 2, c.c., qualora nel corso dell'attività emerga il rischio di fatti pregiudizievoli<sup>40</sup>.

Nonostante un diffuso consenso sull'opportunità che un modello basato sugli indipendenti consenta di tenere sotto controllo i conflitti d'interesse tra azionisti e *management*, in presenza di separazione tra società e controllo, non mancano dei limiti relativi al buon funzionamento. Tra le cause d'inefficienza ricorrenti<sup>41</sup>, va segnalata la facilità di «cattura» da parte degli amministratori esecutivi<sup>42</sup>, di soggetti non portatori di un interesse proprio, mediante la concessione di benefici. Di qui la necessità di ricreare un sistema in cui il vantaggio corrispondente all'esercizio efficiente di tale

---

40- Così REGOLI D., *op. cit.*, p. 403; sul punto v. anche PERASSI M., *Consiglieri indipendenti e di minoranza*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, p. 348.

41- Tra tutti vedi REGOLI D., *op. cit.*, p. 387 ss., ed anche BELCREDI., *op. cit.*, p. 856 ss..

42- L'influenza può essere esercitata, nel caso dell'esperienza italiana, anche dagli azionisti di controllo, di cui gli amministratori esecutivi sono spesso espressione.

carica sia superiore a quello derivante da un'eventuale cattura.

Altri aspetti negativi vengono ricondotti all'asimmetria informativa rispetto agli esecutivi, in particolare con riferimento alla complessità delle informazioni, messe a disposizione degli indipendenti solo a ridosso dei consigli di amministrazione; per questo motivo, anche le recenti disposizioni in tema di *governance* hanno inteso sviluppare il tema degli assetti informativi, individuandovi il fulcro del buon funzionamento degli organi sociali. Un ulteriore motivo d'inefficienza potrebbe essere riscontrato nella mancanza di coesione e la mancanza di organizzazione, in quanto rimessa in via esclusiva all'autonomia sociale.

Molto difficile risolvere i citati tratti negativi, considerato che anche la sanzionabilità di eventuali comportamenti dubbi risulta di non facile determinazione, poiché la definizione di indipendenza non presenta dei confini chiari e ben delimitati: nessuna griglia, infatti, potrà mai ingabbiare la complessità delle possibili relazioni umane<sup>43</sup>.

Nonostante queste carenze, è opinione consolidata, e anche di chi scrive, che il modello in esame sia da incentivare, sviluppando maggiormente il suo funzionamento e adottando strumenti di contrasto ai

---

43- Così BELCREDI M., *op. cit.*, p. 859.

suddetti *vulnus*, anche se, evidentemente, non può costituire l'unica soluzione per un efficiente sistema di controllo sulla gestione<sup>44</sup>.

#### 2.4.2. *Gli amministratori di minoranza*

La c.d. legge sulla tutela del risparmio (262/2005), attraverso l'introduzione dell'art. 147-ter Tuf, ha esteso a tutte le società quotate l'obbligo che «*i componenti del consiglio di amministrazione siano eletti sulla base di liste di candidati...*». L'istituto del voto di lista era già presente nell'ordinamento italiano, in quanto il legislatore del '94, stante la necessità di avvio di nuove *public companies*, aveva inteso attirare l'interesse degli investitori, in particolar modo di quelli istituzionali, attraverso la possibilità di ottenere una rappresentanza nel *board*, con la previsione che almeno un quinto dei componenti dell'organo di amministrazione fosse eletto dalla «minoranza»<sup>45</sup>. Tuttavia, il precetto introdotto dalla legge 262/2005 presenta una *ratio* dichiaratamente diversa, essendo il fine perseguito la tutela degli

---

44- In questo senso si esprimono BELCREDI M., *op. cit.*, p. 859 e REGOLI D., *op. cit.*, p. 388.

45- MICOSSI S., *Il punto sugli amministratori indipendenti*, in *Assonime*, Milano, 2010 p.1. Secondo l'A. lo scopo era quello di proteggere gli amministratori dall'ingerenza indebita dello stato rimasto azionista di controllo, in presenza di un limite al possesso azionario dei privati.

azionisti estranei al gruppo di controllo della società.

Una simile architettura di voto, nei sistemi a proprietà concentrata, può consentire che la nomina di amministratori da parte delle minoranza sia garanzia della qualità di indipendenza effettiva di detti soggetti. Non sempre la dottrina si è dimostrata incline a questo tipo d'impostazione, individuando alcuni pericoli circa la possibilità che ad essi sia riservato un ruolo solo formale e non sostanziale, essendo verosimile, inoltre, che tali amministratori possano essere rappresentanti di interessi particolari delle minoranze che li eleggono<sup>46</sup>.

---

46- Sulla mancanza di indipendenza degli amministratori di minoranza si veda CHIAPPETTA F., *Amministratori indipendenti e di minoranza*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 855. L'A. osserva come il binomio voto di lista/amministratori di minoranza non costituisca presupposto di indipendenza. Secondo BELCREDI M., *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 869, la nomina di amministratori da parte della minoranza non elimina il rischio di cattura di uno o più consiglieri da parte della maggioranza, ma, semplicemente, sostituisce tale rischio con quello “di accordi collusivi tra il *management* (o, nel sistema con azionariato concentrato, il socio di controllo) e i soci di minoranza abbastanza forti da giungere ad essere rappresentati in Cda. Di conseguenza, se le nomine sono cogestite tra azionisti di controllo e di minoranza, la nomina di amministratori di minoranza non produce candidature intrinsecamente di miglior qualità rispetto a quelle formulate dagli azionisti di controllo”. A sua volta, BALDINI A., *Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista e dintorni*, in *Società*, 2006, p. 273, ha rilevato che l'amministratore di minoranza rappresenterebbe «*pur sempre un estraneo in società, il quale, benché soggetto a vincoli di riservatezza, di fedeltà, e, comunque, tenuto, al pari degli altri, ad adempiere le proprie obbligazioni come derivanti dalla legge e dallo statuto, non risponde sul piano*

Tale considerazione conduce alla riflessione per cui la rappresentanza delle minoranze nell'organo di gestione non necessariamente coincide con una migliore *governance*, in quanto non sempre contribuisce a rafforzare una gestione indipendente da parte del consiglio.

## ***2.5. La remunerazione dei vertici aziendali: possibile fattore di competitività e di rischio per l'impresa bancaria***

### *2.5.1. Le peculiarità di un difficile equilibrio*

*«La recente crisi finanziaria non ha di certo fatto scoprire il problema della retribuzione degli amministratori di società di capitali<sup>47</sup>, ma ne ha drammaticamente mostrato la gravità, e la sua centralità nelle politiche di corporate governance<sup>48</sup>».*

---

*sostanziale, alla maggioranza, ma soltanto alla formazione di minoranza che lo ha designato».*

47- Già il primo codice di autoregolamentazione italiano, emanato da Borsa Italiana Spa nel 1999 (c.d. codice Preda), trattando il tema della remunerazione, prevedeva l'istituzione di un comitato composto prevalentemente da amministratori non esecutivi per il compenso dell'alta direzione della società. Per un esame maggiormente puntuale dell'evoluzione storica della materia si veda CAMPOBASSO M., *I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 702..

48- Queste le parole di CAMPOBASSO M., *op. cit.*, p. 704. L'A., ripercorrendo il rapporto finale della *Financial Crisis Inquiry Commission*, la commissione d'inchiesta istituita nel 2009 dagli Stati Uniti per accertare le cause della crisi finanziaria, evidenzia

La complessità del tema scaturisce dalle annose difficoltà nello stabilire un confine entro cui i compensi e i meccanismi di incentivazione dei vertici aziendali siano da considerarsi un'opportunità di attrazione di *managers* di prestigio ed esperienza, piuttosto che un rischio di potenziale squilibrio<sup>49</sup>. La più volte citata avversità delle banche al rischio rende di particolare interesse il tema e la ricerca dell'auspicato equilibrio deve considerarsi

---

come il diffondersi di pratiche remunerative non corrette abbia significativamente contribuito all'origine delle crisi: ad esempio, nelle banche d'affari, era prassi remunerare i dirigenti preposti alla cartolarizzazione e ricartolarizzazione dei mutui “*subprime*” sulla base del valore complessivo delle emissioni. Chiaramente non in tutti i paesi si sono riscontrati gli eccessi verificati dalla Commissione Americana. BARACHINI F., *Il comitato per la remunerazione: attualità e prospettive alla luce della raccomandazione della Commissione Europea 2009/385/CE*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum A. Piras*, Torino, 2010, 193. L'A. individua come la recente crisi finanziaria abbia evidenziato l'esigenza di rafforzamento dei controlli del sistema di remunerazione dei *managers*, rilevando che la spinta in merito alla necessità di una nuova regolamentazione sia stata fornita, non tanto dalla consapevolezza che la determinazione del compenso sia l'ambito dove maggiormente possono emergere condotte opportunistiche da parte dei gestori, quanto dalla presa di coscienza dei limiti appalesati dal sistema di regole vigente.

49- Che i compensi ed i meccanismi di incentivazione dei vertici delle imprese siano al contempo visti come opportunità e rischio è tema trattato da LEMME G., *Le disposizioni di vigilanza sulla governace delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 725. Sul punto vedi anche CAMPIELLO S. - MORERA U., *Del merito e delle ricompense dei vertici dell'impresa bancaria*, in *Analisi giur. Econ.*, 2007, n. 2, p. 410; secondo l'a. la remunerazione dei vertici aziendali è un possibile fattore di competitività, ma, al contempo, di rischio per l'impresa.

inderogabile in ottica di buona gestione. Se, da un lato, la politica dei compensi, essendo elemento integrante del processo organizzativo aziendale, dovrebbe essere affidata all'organo di gestione dall'altro, l'auto-attribuzione del salario da parte degli amministratori si prospetta come chiara situazione di conflitto di interessi. Di fronte a tale problema, nel codice civile, all'art. 2389 al comma 1, il legislatore investe l'assemblea del compito di stabilire i compensi spettanti al consiglio di amministrazione e al comitato esecutivo. Al contempo, il terzo comma del medesimo articolo, nel primo periodo, deroga tale imposizione, affidando al consiglio di amministrazione il compito di fissare la remunerazione di amministratori con particolari cariche, lasciando all'assemblea la possibilità di fissare un tetto per l'importo complessivo. Siffatta previsione, attraverso un'analisi sommaria, parrebbe affidare all'assemblea un ruolo centrale che, nella sostanza, diviene limitato, in quanto la remunerazione di amministratori di particolari cariche supera, e di molto, quella relativa al consiglio; inoltre l'art. 2389 co. 3<sup>50</sup>, c.c., nel secondo periodo, prevede la determinazione di un *budget* per gli amministratori, con l'esclusione di categorie quali direttori generali, dirigenti con responsabilità strategiche, e dipendenti in generale

---

50- L'introduzione del comma 3 è avvenuta nel 2003, in seguito alla riforma delle società di capitali in Italia (d.lgs. 6/2003), con l'auspicio di rafforzare il ruolo dell'assemblea in tema di remunerazione degli amministratori.

non investiti di cariche negli organi sociali.

Ai problemi relativi all'individuazione dell'organo deputato ad assolvere tale compito, si devono sommare le patologie riguardanti la quantificazione del compenso. La genesi di condotte amministrative scorrette e di malgoverno deve essere ricondotta, non tanto alle cifre esorbitanti talvolta percepite dalle figure di spicco della società bancaria, quanto a politiche e prassi remunerative basate sul risultato di breve periodo (il c.d. *short termism*)<sup>51</sup>.

Nel 2009 l'*European Corporate Governance Forum*<sup>52</sup> ha condotto un'analisi delle prassi remunerative adottate in Europa dalle società quotate, tra le quali molte banche, trovandole, nel periodo immediatamente dopo l'inizio della crisi finanziaria, afflitte da numerosi problemi: *in primis* la sproporzione tra la parte fissa e la parte variabile del compenso,

---

51- La remunerazione degli amministratori di banche è importante, non tanto per le cifre esorbitanti, ma perché, incentivando condotte troppo rischiose, inducono al malgoverno. Così CAMPIELLO S. - MORERA U., *op. cit.*, p. 412.

52- Istituito nel 2004, con prima riunione nel 2005, ha visto rinnovato il proprio mandato nel 2008, con una leggera modifica della sua composizione. Parte del lavoro viene svolta attraverso la valutazione dell'efficacia dei sistemi di monitoraggio e controllo che gli stati membri hanno messo in atto in materia di *corporate governance*. Nel Novembre del 2009 è stato pubblicato uno studio sul tema, con riferimento anche ai meccanismi di remunerazione delle società quotate europee, rilasciando una serie di dichiarazioni e raccomandazioni alla Commissione Europea.

riscontrando in molti casi la mancanza di correlazione con i risultati aziendali; in seconda battuta, venne avvertito il difetto di piani di incentivazione basati sul lungo periodo, il quale ha indotto gli amministratori a conseguire profitti nel breve termine, pensando maggiormente al proprio arricchimento, piuttosto che ad una politica di crescita di valore sostenibile nel tempo. Queste caratteristiche, relative al *quantum* percepito, si inserivano in un sistema assai complesso, privo di trasparenza nei confronti degli azionisti.

Non trascurabile il tema degli incentivi basati sulle *performance* aziendali e, dunque, alla possibilità che il compenso, *ex art.* 2389, co. 3, c.c., sia composto da partecipazioni agli utili o del diritto di sottoscrivere, a prezzo predeterminato, azioni di futura emissione (*stock option*), in modo tale che l'interesse dei vertici aziendali converga con quello degli azionisti-investitori. Tale possibilità, in Italia, ha preso definitivamente forma con la l. 262/2005<sup>53</sup>, attraverso l'introduzione dell'art. 114-*bis* nel Tuf: il contenuto dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari deve essere

---

53- Circa un anno prima, la Commissione Europea aveva emanato una raccomandazione in tema di remunerazione degli amministratori: la n. 2004/913/CE, della quale è opportuno ricordare la proposta di maggiore trasparenza circa i piani di incentivazione e l'obbligo per gli amministratori di predisporre e pubblicare periodicamente una relazione sulle decisioni in materia di compensi da sottoporre al voto (consultivo o vincolante) degli azionisti.

approvato dall'assemblea ordinaria dei soci, e illustrato in una relazione messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale almeno quindici giorni prima dell'assemblea. Successivamente, nel 2008, anche le disposizioni in materia di *governance*, ripresero il tema della remunerazione al paragrafo 4, recante «*Meccanismi di remunerazione e incentivazione*»<sup>54</sup>, prevedendo per le banche ordinarie, qualora intendessero remunerare attraverso strumenti finanziari, un meccanismo analogo a quello delle società quotate *ex art. 114-bis* Tuf. Anche i possibili destinatari di tali fattispecie remunerative furono oggetto di trattazione con l'introduzione di un limite per i componenti dell'organo di controllo, ed un'esortazione al negativo per gli amministratori non esecutivi, per i quali di «norma» i compensi basati su strumenti finanziari devono essere evitati.

Quanto detto, se da un lato dà conto della necessità di riconoscere a ciascuna banca, e società in generale, la possibilità di adottare politiche e prassi remunerative seguendo una certa autonomia privata (dei rigidi vincoli normativi in ordine all'entità e alla forma del compenso, infatti, contrasterebbero con il carattere imprenditoriale riconosciuto alle banche

---

54- Ormai abrogato dal provvedimento di Banca d'Italia del 30/03/2011, intitolato «*Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari*».

con la riforma del diritto societario), dall'altro impone, quale strumento di efficienza e trasparenza, l'affiancamento di un sistema di *disclosure* e rendicontazione periodica, al fine di assicurare agli azionisti ed al mercato una tempestiva rappresentazione del trattamento retributivo. Tale impostazione viene ripercorsa, almeno in parte, dalle recenti “*disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari*”, nelle quali l'obiettivo dichiarato è quello di pervenire a sistemi di remunerazione in linea con le strategie aziendali di lungo periodo, nell'interesse degli *stakeholders*, tenendo conto di tutti i rischi, con riferimento particolare alle forme di retribuzione basate su strumenti finanziari o collegate alla *performance* aziendale, in modo da evitare il prodursi di incentivi al conflitto di interessi.

Di particolare spessore il ruolo svolto, negli anni, dal codice di autodisciplina di Borsa Italiana Spa, il quale, fin dalla sua prima formulazione, ha inteso trattare sia gli obiettivi a cui deve tendere la remunerazione (distinguendo tra amministratori esecutivi e non esecutivi), sia lo specifico ruolo e composizione del c.d. «comitato per la remunerazione». Nella sua ultima formulazione<sup>55</sup>, precisamente all'art. 6, in rubrica «remunerazione degli amministratori», dopo aver stabilito le linee

---

55- Aggiornamento del mese di dicembre 2011.

guida della disciplina sui compensi<sup>56</sup>, il riferimento è ancora alla centralità del ruolo di un comitato *ad hoc*. Sebbene quanto dettato dal codice di autodisciplina non sia assistito da forza normativa, parrebbe che la costituzione di tale comitato debba prescindere da una valutazione soggettiva, in quanto l'aver utilizzato il verbo al modo indicativo contraddistingue tale precetto per una certa forza coercitiva. Che la funzione svolta sia di assoluto rilievo appare con evidenza dalla sua composizione: essa deve garantire la presenza, preferibilmente, di tutti amministratori indipendenti, in alternativa, da non esecutivi in maggioranza indipendenti, tra cui il presidente. Accanto al requisito di autonomia decisionale, deve essere verificata dal consiglio una certa esperienza in materia finanziaria e di politiche retributive, in quanto, oltre ad assolvere la funzione di controllo, deve far pervenire al consiglio le proposte circa la remunerazione degli amministratori esecutivi e coloro che ricoprono particolari cariche.

La critica di tale provvedimento muove dal fatto che il pubblico a cui è rivolto è costituito di sole banche quotate, determinando una regolazione

---

56- Viene proposto il duplice obiettivo di una buona politica di remunerazione: all'attrazione del personale qualificato deve essere affiancata la necessità di perseguire la creazione di valore nel medio e lungo periodo.

soltanto parziale del settore bancario e, dunque, insufficiente. Anche a tale scopo, ossia pervenire ad una disciplina organica in materia di politiche e prassi di remunerazione, Banca d'Italia è intervenuta nel 31 marzo del 2011 attraverso le già citate Disposizioni, dando attuazione alla direttiva 2010/76/UE.

### *2.5.2. Delle nuove disposizioni in tema di remunerazione*

La disciplina organica stilata da Banca d'Italia, colta la centralità del tema quale mezzo di buon governo societario, copre tutti i profili rilevanti di un efficiente sistema di remunerazione, toccando la struttura del compenso, gli obblighi di informativa al pubblico, il ruolo svolto dall'autorità di vigilanza e i connessi compiti di controllo. L'impostazione complessiva adottata combina norme di principio riguardanti la politica di remunerazione di tutto il personale commisurate alle caratteristiche dell'istituto bancario, in ossequio ad un criterio di proporzionalità<sup>57</sup> - tra cui

---

57- Vengono presentate tre categorie a seconda delle caratteristiche, dimensioni, complessità dell'attività svolta: le banche "maggiori", con un totale attivo superiore a 40 miliardi di euro, gli intermediari "minori" identificabili con un totale attivo pari o inferiore a 3,5 miliardi di euro ed, infine, una categoria "intermedia", la quale dovrà valutare la necessità circa l'applicazione dei principi di maggior dettaglio al fine di pervenire agli obiettivi della regolamentazione.

va ricordata la coincidenza con le strategie di lungo periodo e la gestione prudente del rischio della banca - con regole molto dettagliate soprattutto in relazione ai c.d. *risk takers*, ossia quei soggetti la cui attività può avere un impatto determinante sul profilo di rischio della banca. L'identificazione del personale "più rilevante" dovrà scaturire da un processo auto-valutativo, richiesto a tutte le banche, basato sulla valutazione delle posizioni individuali, al fine di «*graduare l'applicazione dell'intera disciplina in funzione dell'effettiva capacità delle figure aziendali di incidere sul profilo di rischio della banca*<sup>58</sup>».

Particolare attenzione viene riservata agli organi aziendali: all'assemblea ordinaria va il compito (fatte salve le previsioni per il sistema dualistico<sup>59</sup>) di stabilire i compensi spettanti agli organi dalla stessa nominati, con riguardo anche ai piani basati su *stock option*. Tali incarichi investono l'assemblea di un ruolo centrale, attraverso il monitoraggio dei costi complessivi in relazione al sistema di remunerazione adottato e colmando, inoltre, le lacune riguardanti la precedente disciplina con riferimento ai piani di incentivazione per cui non era necessaria una

---

58- Criterio esposto nelle Disposizioni in esame al paragrafo 3.2..

59- Le previsioni del codice civile art. 2409-*terdecies* attribuiscono al consiglio di sorveglianza la determinazione del compenso dei membri del consiglio di gestione, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea.

delibera assembleare<sup>60</sup>; di riflesso dovrà pervenire, in capo ad essa, ogni informazione a riguardo, in fase preliminare sulla politica adottata e, successivamente, con cadenza annuale<sup>61</sup>.

Specifico paragrafo viene dedicato all'organo con funzione di supervisione strategica, affidandogli il compito di esaminare, almeno una volta l'anno, la politica di remunerazione, al fine di assicurare che le scelte complessive della banca siano coerenti con le strategie, i rischi, gli obiettivi di lungo periodo e l'assetto di governo societario designato. Nella capogruppo o nei gruppi bancari maggiori e, in ogni caso, nelle banche quotate, deve essere costituito all'interno dell'organo, con funzione di supervisione strategica, un "Comitato remunerazione", composto da esponenti non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. A tale compagine vengono affidati compiti, come osservato anche dal codice di autodisciplina di Borsa Italiana Spa, consultivi e di proposta, nonché altre azioni volte a vigilare sul corretto funzionamento del sistema remunerativo,

---

60- Il riferimento è alle *phantom stock options* (si tratta di uno strumento derivato che comporta l'attribuzione di una somma di denaro pari al valore dell'opzione), azioni della società possedute da controllate, azioni emesse dalle controllate, obbligazioni non convertibili.

61- Gli obblighi di informativa all'assemblea riguardano anche le banche che hanno adottato il modello dualistico, cfr. *Disposizioni in tema di prassi e politiche di remunerazione e incentivazione nelle banche*, par. 4.1..

in collaborazione con l'organo con funzioni di controllo. Tali funzioni, in mancanza di un comitato *ad hoc*, vengono esercitate dall'organo con funzioni di supervisione strategica, attraverso i suoi componenti non esecutivi e indipendenti. *«La ragione del grande e crescente successo del comitato di remunerazione è che la sua presenza consente di governare il problema del conflitto di interessi in cui versano gli amministratori nel determinare il proprio compenso<sup>62</sup>»*. In particolare, con riferimento al momento della delibera, nei confronti dell'amministratore saranno applicabili gli artt. 2391 e 2391-*bis* c.c.: il primo relativo all'interesse personale all'atto della delibera, il secondo qualora sia individuato un amministratore che riveste particolari cariche, per il quale non sia stato determinato dall'assemblea un importo complessivo per la remunerazione<sup>63</sup>.

---

62- Così CAMPOBASSO M., *op. cit.*, p. 715.

63- L'allegato 1 del regolamento Consob sulle parti correlate del 12 marzo 2010, n. 17221, qualifica tali i dirigenti con responsabilità strategiche, vale a dire *«quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività delle società, compresi gli amministratori (esecutivi o meno) della società stessa»*. Sono invece espressamente escluse dalla disciplina sulle operazioni con parti correlate *«le delibere assembleari di cui all'articolo. 2389, primo comma, del codice civile, relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo»*, nonché *«le deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea ai sensi dell'articolo 2389, terzo comma, del codice civile»*.

Pertanto, in relazione alla prima circostanza individuata, la decisione del consiglio dovrà essere adeguatamente motivata, spiegando le ragioni di convenienza per la società, mentre, nel caso sia interessata la disciplina sulle parti correlate, dovrà essere rispettata la procedura predeterminata<sup>64</sup>, al fine di garantire trasparenza e correttezza della delibera.

Le recentissime Disposizioni non mancano, trattando la dicotomia del compenso relativa alla suddivisione tra parte fissa e parte variabile, di individuare puntualmente, per ciascuna categoria aziendale, il giusto rapporto delle due componenti. In particolare, la parte fissa deve essere sufficientemente elevata in modo da consentire alla parte variabile di contrarsi nel caso di risultati negativi effettivamente conseguiti: *«le banche fissano ex-ante limiti all'incidenza della parte variabile sul fisso, in modo sufficientemente granulare<sup>65</sup>»*. Tale ultima disposizione non manca tuttavia di sollevare alcune perplessità: in primo luogo, la previsione di limiti alla parte variabile sembra poco coerente con il principio enunciato dalle stesse Disposizioni, secondo il quale la proporzione tra le due componenti deve essere stabilita con sufficiente ragionevolezza e tenute conto le specificità

---

64- Nella sostanza si richiede la presenza di un comitato *ad hoc* composto da “indipendenti” o di un esperto indipendente alla società.

65- Cfr. *Disposizioni in tema di parassi e politiche di remunerazione e incentivazione nelle banche*, par. 5.1..

dell'impresa. Inoltre, i limiti alla parte variabile rischiano di essere accolti come un *favour* nei confronti di un sistema basato sulla sola parte fissa, circostanza che finirebbe per ridurre l'allineamento degli incentivi con il successo di lungo termine<sup>66</sup>. Il termine «granulare» non sembra costituisca una scelta felice, in quanto non rileva in maniera chiara la modalità intesa dal legislatore; l'interpretazione di chi scrive prende spunto dal significato etimologico: (da *granulum*) formato di granelli e, dunque, una parte variabile ridotta al minimo. Non mancano comunque dei dubbi in merito, in quanto con il termine «granelli» si identificano spesso oggetti di egual dimensione, suscitando così la domanda su quale possa essere il risvolto nella sostanza. Inoltre l'aggettivo «sufficientemente» non manca di rincarare la dose, connotando il concetto di ulteriore indeterminatezza.

Alla luce di quanto osservato, pare che la nuova disciplina in materia debba essere accolta con particolare entusiasmo, visto quanto chiarito in termini di poteri assembleari e sistemi di incentivazione di soggetti investiti di particolari cariche (organi di controllo e amministratori non esecutivi); resta, dunque, da chiarire l'aspetto relativo alla parte variabile in quanto, come si è osservato, l'impostazione prevista sembra poco incline allo

---

<sup>66</sup>- Questo quanto osservato da BOZZI S., *La remunerazione manageriale*, Milano, 2011, p. 176 ss..

sviluppo di meccanismi allineati con la creazione di valore nel lungo periodo.

## ***2.6. Il Sistema di circolazione dei flussi informativi***

«*Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato*». Il disposto dell'art. 2391, co. 6, c.c.<sup>67</sup>, risulta quantomeno lapidario nell'individuare la centralità del ruolo svolto dalla circolazione delle informazioni riguardanti l'attività sociale. Oltre a rilevare in ottica di responsabilità, l'onere in esame costituisce la base per il corretto esercizio della funzione amministrativa: vista la crescente interconnessione dei rischi in cui l'impresa può incorrere, gli obblighi informativi, intesi come obblighi di rendere e di assumere informazioni<sup>68</sup>, permeano l'operato di una efficiente supervisione integrata. Infatti, munire gli amministratori deleganti di poteri-doveri di valutazione non può essere sufficiente se non li si dota pure dei mezzi necessari per attivarli e conoscere il generale andamento

---

67- Per gli organi corrispondenti nei sistemi di amministrazione e controllo alternativi il richiamo normativo è all'art. 2409-*undecies*, co. 1, c.c., e dell'art. 2409-*noviesdecies* c.c.

68- ZAMPERETTI G. M., *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, Milano, 2005, p. 177, il quale pone a base dei doveri di informazione degli amministratori la distinzione tra dovere “transitivo” e dovere “riflessivo” di informazione.

della gestione, in particolare delle deleghe attribuite<sup>69</sup>. Malgrado l'ubicazione del comma, ossia a chiusura della disposizione, la norma assurge a principio fondamentale dal punto di vista sistematico, consentendo di far fronte a tutti i rischi a cui l'ente creditizio è esposto, in particolare al c.d. rischio operativo e ai possibili casi di conflitto di interessi.

In accordo con il dettato del codice civile, il paragrafo delle Disposizioni, specificatamente destinato a questa tematica<sup>70</sup>, individua nel sistema di circolazione dei flussi informativi lo strumento per la realizzazione degli obiettivi di efficienza ed efficacia della gestione: in particolare *«gli obblighi informativi... permeano l'operato di tutti gli organi sociali, e si ripercuotono sull'intera struttura dell'impresa societaria, i cui assetti organizzativo, amministrativo e contabile devono essere adeguati<sup>71</sup>»*.

---

69- Così MINTO A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, p. 101.

70- A riguardo, deve essere sottolineato che la nozione di flussi informativi manca nella disciplina del codice civile, che dal canto suo dispone gli obblighi di informazione attiva e passiva dei vari organi sociali, oltre a quelli più generali inerenti agli assetti organizzativi della società. Nel prosieguo della relazione perciò il riferimento sarà alla nozione di flussi informativi come individuata dalle Disposizioni di Banca d'Italia in tema di governance.

71- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 5, Principi generali, p. 15.

Le stesse norme di vigilanza mancano nel demandare ad uno specifico organo l'approvazione del regolamento sui flussi informativi: secondo alcuni<sup>72</sup>, tale omissione comporterebbe una automatica attribuzione all'organo di gestione della competenza sulla materia, essendo a questo demandata l'approvazione e modifica dei principali regolamenti interni. Diverso invece il parere di chi scrive, in quanto individua nell'organo con funzione di supervisione il soggetto deputato all'approvazione del sistema di circolazione dei flussi informativi, essendo questo parte integrante del progetto di governo societario. Pare maggiormente coerente, infatti, considerare la materia ad oggetto parte integrante della definizione delle strategie e degli indirizzi aziendali, in quanto la valorizzazione dei flussi informativi costituisce un obiettivo a cui l'intera struttura societaria deve tendere. Resta tuttavia da stabilire se il potere di approvazione assegnato all'organo con funzione di supervisione strategica sia esclusivo, ovvero debba considerarsi come potere successivo alle proposte dell'organo di gestione. Invero, la qualificazione delle deliberazioni in merito ai flussi informativi come inerenti alla funzione di supervisione strategica non modifica il contenuto squisitamente gestorio delle decisioni da adottare in

---

72- LEMME G, *Le disposizioni di vigilanza sulla governace delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 728.

materia<sup>73</sup>; per tale motivo, qualora le due funzioni siano esercitate da organi differenti (si consideri il caso di banche che adottino il sistema dualistico, assegnando la funzione di supervisione strategica al consiglio di sorveglianza), sembra dunque debba essere essenziale la cooperazione dei due organi<sup>74</sup>. Ne consegue che responsabili della duratura idoneità del regolamento predisposto saranno tutti i componenti sia del consiglio di gestione, sia del consiglio di sorveglianza, *«a conferma di una linea volta a perseguire il massimo coinvolgimento possibile dei vertici aziendali su decisioni ritenute di vitale importanza per lo svolgimento dell'attività d'impresa»*<sup>75</sup>.

Per quanto riguarda l'oggetto, le Disposizioni, pur facendo riferimento all'idoneità dei flussi informativi per la realizzazione di una gestione efficiente, mancano nel considerare le notizie idonee a migliorare la redditività dell'amministrazione, soffermandosi esclusivamente su quelle

---

73- Così SANTONI G., *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, in ABBADESSA P., CESARINI F. (a cura di) *Sistema dualistico e governance bancaria*, Torino, 2009, p. 39 ss..

74- PORTALE G.B., *La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 9. L'A. perentoriamente esprime la certezza *«anche a livello comparatistico che la programmazione delle operazioni strategiche e dei piani industriali e finanziari, in presenza di un sistema dualistico, è frutto di collaborazione [del consiglio di sorveglianza] con il consiglio di gestione.*

75- Così SANTONI G., *op. cit.*, p. 41.

necessarie all'esercizio della funzione di controllo. Secondo alcuni autori, inoltre, con riferimento alla funzione di prevenzione dai rischi, sarebbe stata necessaria una disciplina maggiormente specifica, che si facesse carico di *«approfondire alcuni aspetti critici dell'informazione endosocietaria, tesa a garantire una maggior trasparenza esterna dell'impresa bancaria»*<sup>76</sup>. Va peraltro segnalata la mancanza di una disciplina puntuale in tema di trasmissione dei flussi informativi all'interno del gruppo bancario.

---

76- Tra tutti v. LEMME G., *op. cit.*, p. 727 ss.



## CAPITOLO TERZO

### MODELLI DI *GOVERNANCE* ALTERNATIVI: OTTIMA OPPORTUNITÁ O MAGGIORI CRITICITÁ?

SOMMARIO: 3.1. La scelta di modelli alternativi di governo societario tra autonomia privata e sana e prudente gestione - 3.2. La modularità dell'assetto organizzativo dualistico e la conseguente centralità del ruolo affidato all'autonomia statutaria – 3.3. Il modello monistico: la mancanza di un vero e proprio organo di controllo in un sistema dove «tutti sono amministratori».

#### ***3.1. La scelta di modelli alternativi di governo societario tra autonomia privata e sana e prudente gestione***

L'introduzione di modelli alternativi di *governance* nel sistema nazionale, operata dalla c.d. riforma del diritto societario del 2003, non deve essere accompagnata «*né da una ricerca puntigliosa delle diversità né dal rifiuto di possibili variazioni rispetto il modello d'origine*<sup>1</sup>». La

---

1- MONTALENTI P., *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di*

possibilità di scelta del sistema di amministrazione e controllo più confacente alle proprie esigenze costituisce lo snodo cruciale della riforma verso la valorizzazione dell'autonomia privata, tratto che, a parere di taluni, ne costituirebbe il principio ispiratore<sup>2</sup>. Tale apertura, nel settore bancario, ripropone il problema di contemperamento tra l'autonomia (nel caso in esame relativa ai profili organizzativi) e l'esigenza pubblicistica della regolamentazione, volta a preservare la sana e prudente gestione dell'istituto creditizio<sup>3</sup>. Di tal che, la libertà statutaria nel settore bancario dovrà realizzarsi all'interno dei limiti posti dalla normativa speciale, al fine di preservare l'interesse pubblico. Tale assunzione trova conforto anche nelle recenti Disposizioni in tema di vigilanza del 4 marzo 2008, le quali si prodigano di precisare che *«nei modelli dualistico e monistico le banche devono adottare idonee cautele - statutarie, regolamentari e organizzative -*

---

*controllo tra autonomia privata e norme imperative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 689 ss.

2- FORTUNATO S., *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 731; P. FERRO-LUZZI, *L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 231 ss..

3- Così COSTI R. - VELLA F., *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di ricerca giuridica* della Consulenza legale della Banca d'Italia, n. 62, Roma, 2008, p. 14. Secondo l'A. la banca riflette la sue peculiarità sotto un duplice punto di vista: da un lato la sua «specificità», legata alla particolare attività svolta, e dall'altro che l'organizzazione societaria sia in grado di rispettare i requisiti di una *governance* «virtuosa» ed equilibrata.

*volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli per l'efficacia e l'efficienza dei controlli derivanti dalla compresenza nello stesso organo di funzioni di amministrazione e controllo<sup>4</sup>*». Con riguardo al ragionamento sin qui esposto, parrebbe che l'iniziativa imprenditoriale e le ragioni pubblicistiche di supervisione del settore corrano per due vie distinte, apparentemente inconciliabili<sup>5</sup>. In verità, la valorizzazione della libertà di autodeterminarsi non costituisce un elemento in contrasto con i valori sottostanti all'attività bancaria, bensì consente di soddisfare ed assecondare quel modo di «fare» vigilanza che, con l'avvento del Testo unico, ha conosciuto il passaggio da un'azione strutturale ad un'azione funzionale. Tale cambiamento, connesso alla fissazione di obiettivi, consente sia definita in termini coerenti la relazione tra struttura aziendale e capacità produttiva, prevedendo che, la scelta del modello organizzativo sarà orientata avuto riguardo del livello di efficienza che esso è in grado di realizzare.

Le Disposizioni sopra citate, seguono quanto iniziato con la riforma del 2003, invitando le banche ad una scelta «cosciente» del sistema di

---

4- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.2, Principi generali, p. 9.

5- Cfr. MINTO A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, p. 18.

amministrazione e controllo, definita su assetti organizzativi orientati, al fine di garantire una sana e prudente gestione, ai seguenti scopi: chiara distinzione dei ruoli e delle responsabilità; appropriato bilanciamento dei poteri; equilibrata composizione degli organi; efficacia dei controlli e presidio dei rischi aziendali; adeguatezza dei flussi informativi<sup>6</sup>.

Con riguardo ai modelli di *governance* alternativi al modello tradizionale occorre evidenziare come, con riferimento alla funzione amministrativa e di controllo, non esista una marcata distinzione, il cui effetto è la produzione di posizioni dubbie, in cui la distinzione tra vigilati e vigilanti appare sfumata.

Nel corso di questo capitolo si dirà di tali aspetti, produttrici talvolta di situazioni di conflittualità tra interessi diversi, dove l'autonomia concessa in sede statutaria viene a costituirsi quale *discrimen* di un assetto di governo efficiente e sano. L'«alternatività» di un sistema di amministrazione e controllo, infatti, deve concretizzarsi nell'effettiva differenziazione dei principi di funzionamento, senza che, per questo motivo, venga meno l'efficacia della *governance* societaria.

---

6- Cfr. RESCIO A. G., *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 730.

### ***3.2. La modularità dell'assetto organizzativo dualistico e la conseguente centralità del ruolo affidato all'autonomia statutaria***

L'obiettivo del legislatore della riforma connesso all'introduzione nel sistema nostrano dell'opzione a favore del sistema dualistico, oltre all'opportunità di creare un ambiente maggiormente accogliente per gli operatori tedeschi<sup>7</sup> intenzionati a stabilirsi in Italia, è stato quello di attribuire all'organo di controllo alcune competenze affidate altrimenti all'assemblea, determinando così un più marcato distacco tra proprietà e potere<sup>8</sup>. Seppur in via mediata infatti, la possibilità di nominare e revocare gli amministratori e l'approvazione del bilancio, affidate al consiglio di sorveglianza, costituiscono una forma di gestione dell'impresa<sup>9</sup>.

---

7- Cfr. ABBADESSA P., *Il sistema dualistico in Italia: l'evoluzione del modello*, in ABBADESSA P., CESARINI F. (a cura di), *Sistema dualistico e governance bancaria*, Torino, 2009, p. 1.

8- MONTALENTI P., *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e norme imperative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 692. La separazione deve intendersi relativa, regolata diversamente nelle società chiuse e nelle società aperte. Nelle società quotate infatti l'indipendenza dei consiglieri di sorveglianza è regolata anche dall'art. 148 Tuf, co. 3, lett. c), nel quale viene fatto riferimento anche a rapporti di natura patrimoniale o professionale che possano comprometterne l'indipendenza, previsione non presente all'art. 2049-*duodecies*, co. 10, lett. c), per le società chiuse.

9- MONTALENTI P., *op. cit.*, p. 693; secondo l'A. il modello dualistico sancisce formalmente l'estraneità dei soci alla gestione, di cui nel modello tradizionale né permane il simulacro, attraverso l'approvazione del bilancio.

Che si tratti di un sistema dualistico di amministrazione, nel caso italiano, non è sempre stato molto chiaro agli interpreti, ed in alcuni casi nemmeno al legislatore<sup>10</sup>, vista la ricorrente necessità di ricondurre il consiglio di sorveglianza al collegio sindacale. Il concetto di separazione tra proprietà e potere, là dove è presente una compagine sociale molto ampia, in taluni casi addirittura polverizzata, diviene strumento di garanzia<sup>11</sup>: l'affidamento al consiglio di sorveglianza delle competenze assembleari inerenti la gestione consente sia presente una direzione economica unitaria, in linea con gli interessi di tutti gli *stakeholders*. Tuttavia l'accoglimento nel settore bancario del sistema dualistico ha spesso rappresentato la modalità di affiancamento di alcune operazioni di fusione societaria, suscitando così, negli interpreti più maliziosi, il sospetto fosse una scelta strumentale alla «moltiplicazione delle cariche»<sup>12</sup>. Pur senza accogliere tale cinica

---

10- Il sistema normativo è fonte di equivoci là dove attribuisce al consiglio di sorveglianza i poteri del collegio sindacale: art. 2409-*terdecies*, lett. c) c.c.; art. 2409-*quaterdecies*, co. 1 c.c.; art. 149 co. 4-*bis*, Tuf; art. 151-*bis*, Tuf.

11- MINTO A., *op. cit.*, p. 169. Secondo l'A. in siffatta circostanza di compagine sociale ampiamente diffusa, la fisionomia dualistica avrebbe il pregio di mantenere una sorta di «compattezza sociale», evitando che un'eccessiva separazione tra proprietà ed amministrazione sfaldi la centralità dell'iniziativa economica perseguita.

12- Con maggiore schiettezza, MINTO A., *op. cit.*, p. 166: l'a. individua in tale scelta organizzativa la garanzia di una «poltrona» a chi l'avesse già prima della fusione. COSTI R. - VELLA F., *Sistema dualistico e vigilanza bancaria: ricerca di un difficile equilibrio*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 483 ss., parlano al riguardo di «interessi di equilibrio»

interpretazione, non mancano dei dubbi sulla reale indipendenza dei gestori dai soci, in quanto l'assemblea, che nel sistema dualistico originario viene spossessata dei suoi poteri gestionali, nel contesto nostrano continua a mantenere tali facoltà, seppur indirettamente, attraverso la nomina<sup>13</sup> e l'eventuale riconferma dei membri del consiglio di sorveglianza, per i quali provvede anche alla revoca<sup>14</sup>, esercitabile in qualsiasi tempo, previa deliberazione, adottata con il voto favorevole di un quinto del capitale

---

*di poteri nelle aggregazioni bancarie». Sul punto, anche BENAZZO P., Autonomia statutaria e assetto delle responsabilità: un primo bilancio, in Analisi giur. econ., 2007, n. 2, p. 426, ritiene che il dualistico deve il suo successo alla sua «capacità di facilitare, grazie alla moltiplicazione delle cariche, i processi di aggregazione tra imprese, accusa particolarmente insidiosa nel caso delle banche in ragione della “forza dei numeri” dei componenti degli organi di amministrazione e controllo».*

13- Salvo quanto previsto dall'art. 148, co. 4-bis, Tuf, relativo alla rappresentanza della minoranza all'interno dell'organo (valido si ricorda solo per le società quotate).

14- Così SCHIUMA L., *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione, in Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2006, II, p. 726. Nel descrivere il ruolo svolto dal consiglio di sorveglianza l'A. utilizza il termine «insincero», essendo «manovrabile» dai soci di controllo che in virtù dell'istituto della revoca possono intervenire nella composizione dell'organo di controllo privandolo della stabilità. Sul punto, anche BENAZZO P., *Condizioni d'uso del sistema dualistico*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 709: l'A. si chiede se la dissociazione tra proprietà e potere sia virtuosa o viziosa; se con tale composizione si realizzi una più marcata segregazione della proprietà di minoranza nella gestione della società, in quanto il consiglio di sorveglianza risulta essere spesso espressione della maggioranza.

sociale<sup>15</sup> (art. 2409-*duodecies*, co. 5, c.c.). Tale disposizione concede alla maggioranza sociale l'opportunità di esercitare un comportamento «oppressivo»: spinti ai margini, i soci di minoranza vedono depauperati i loro diritti partecipativi non solo in relazione all'approvazione del bilancio e alla selezione dei gestori, ma anche nella disconosciuta legittimazione ad esercitare l'azione di responsabilità verso i gestori *ex art. 2393-bis*<sup>16</sup>. Il legame che così viene ad instaurarsi tra i due organi consente di poter affermare con una certa sicurezza che nel consiglio di gestione potrebbe venir meno l'autonomia di esercizio del proprio incarico, in quanto i suoi componenti possono essere influenzati dai propri controllori, verso i quali sono «geneticamente» collegati<sup>17</sup>. Questo uno degli aspetti fortemente

---

15- La portata di quanto sia consistente l'influenza esercitata dall'assemblea sui membri del consiglio di sorveglianza si evince dalla previsione, di cui all'art. 2409-*duodecies*, co. 5, c.c., della revoca *ad nutum* dei membri del consiglio di sorveglianza, previo un giusto risarcimento nel caso in cui sia del tutto assente una giusta causa.

16- Il medesimo articolo al comma 2 prevede che, solo nel caso si tratti di società quotata, e dunque con un capitale maggiormente frammentato, l'azione di responsabilità sia esercitabile dai soci che rappresentino un quarantesimo del capitale sociale o la minor misura prevista dallo statuto.

17- SCHIUMA L., *op. cit.*, p. 709. L'A. pone in evidenza come nel modello dualistico vi sia, rispetto al tradizionale, una diversa minaccia circa l'autonomia dei gestori: se nel sistema latino si pone la necessità di indipendenza dei controllori (collegio sindacale) rispetto ai controllati (amministratori), poiché espressione della stessa maggioranza assembleare, nel sistema renano invece il problema si pone come indipendenza dei controllori dall'assemblea (che li nomina e li revoca *ad libitum*), ma anche di indipendenza

intrinseci di conflittualità tra interessi diversi: l'ingerenza che viene a costituirsi di fatto sull'operato del consiglio di gestione trasforma l'esercizio di controllo *ex art. 2403 c.c.* in un vero e proprio controllo di merito sugli amministratori. L'identità del consiglio di gestione viene ad essere messa in discussione in maniera definitiva, qualora vengano affidate al consiglio di sorveglianza le funzioni di «alta amministrazione», attraverso la previsione secondo cui lo statuto può affidargli il compito «*di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società, proposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti*» (art. 2409-terdecies, co. 1, lett. f-bis)). Già dalla sua introduzione, tale previsione, ha suscitato numerosi problemi, rimasti ancor oggi assolutamente aperti. Tentando di darne conto in poche righe, pare opportuno esaminare quale significato sia da attribuire alla delibera del consiglio di sorveglianza, in particolare se questa debba essere intesa come un'autorizzazione. Non è indifferente che alla delibera venga attribuita la qualità di autorizzazione piuttosto che di “autonomo potere decisorio”, in quanto la prima lascia libero il soggetto autorizzato (nelle specie, il consiglio di gestione) di dar seguito o meno alla proposta, mentre

---

dei controllati (consiglio di gestione) dai controllori (consiglio di sorveglianza), visto che quest'ultimo è investito del potere di nomina e revoca *ad nutum ex art. 2409-novies*, co 4, c.c..

alla seconda consegue un obbligo di esecuzione. L'utilizzo del verbo delibera e non del verbo autorizza come per l'art. 2364, co. 1, n. 5, c.c., farebbe propendere per la seconda soluzione<sup>18</sup>. Intrecciandosi con quanto disposto per il consiglio di gestione, siffatta questione non manca di produrre ulteriori dubbi circa la necessaria sussistenza di una proposta anche per le operazioni strategiche. Se dunque nel caso dei piani industriali il valore assunto dalla delibera pare chiaramente autorizzativo, ciò non sembra valere per le operazioni strategiche, posto che l'espressione non costituisce una scelta deliberata del legislatore, ma bensì è il frutto di un'interpolazione successiva<sup>19</sup>. *«La prassi statutaria pare invece, in materia di singole operazioni strategiche essersi indirizzata verso il sistema della autorizzazione: soluzione preferibile per chiarezza di confini di competenze e, quindi, di efficienza<sup>20</sup>»*. Tale impostazione consente di arrivare ad una precisa distinzione dei momenti: il consiglio di gestione effettua le sue proposte, mentre il consiglio di sorveglianza le valuta, le esamina, le

---

18- ABBADESSA P., *op. cit.*, p. 11.

19- Pare utile ricorda come la lett. *f-bis*) sia stata aggiunta ad opera dell'art. 5, lett. *s*), del d.lgs 6 febbraio 2004, n. 37. Mentre le parole che in origine erano: «ai piani strategici» sono state sostituite dalle attuali: «alle operazioni strategiche e ai piani», dall'art. 14 del d.lgs 28 dicembre 2004, n. 310.

20- Cfr. MONTALENTI P., *op. cit.*, p. 699.

autorizza, lasciando in capo al primo ogni responsabilità<sup>21</sup> in qualità di giudice finale della decisione d'impresa<sup>22</sup>. Pare condivisibile che detta autorizzazione assuma nella circostanza un carattere peculiare: non sembra essere distinta da una decisione autonoma, ma piuttosto da una condivisione in chiave economica dell'indirizzo generale dell'impresa, assumendo non soltanto il valore di mera autorizzazione, ma anche di approvazione<sup>23</sup>.

---

21- Non deve comunque essere trascurato che l'art. 2409-*terdecies*, al comma 3, secondo periodo, c.c., individua nel consiglio di sorveglianza un responsabilità solidale con i componenti del consiglio di gestione «*per i fatti o le omissioni di questi quando il danno non si sarebbe prodotto se avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica*». C'è da chiedersi dunque se la responsabilità non sussista su operazioni nelle quali il consiglio si è espresso attraverso una delibera, che dunque in caso di diniego non avrebbero potuto essere attuate dagli amministratori.

22- Che si tratti di un'ipotesi di responsabilità relativa al momento esecutivo della scelta di «alta amministrazione» e quindi nella competenza del consiglio di gestione, anche TOMBARI U., *Sistema dualistico e potere di "alta amministrazione*, in in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 722 ss.. Nello stesso senso MONTALENTI P., *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *Analisi giur. econ.*, n. 2, 2007, p. 276.

23- MONTALENTI P., *op. cit.*, p. 700. Secondo l'A., indipendentemente dalla qualificazione giuridica dell'atto deliberativo, rappresenta una forma di intervento del consiglio di sorveglianza alle strategie generali dell'impresa, in termini di condivisione. L'approvazione dei piani strategici si configura come disamina, valutazione, consenso in merito agli obiettivi di medio/lungo periodo ed esprime una dialettica cooperazione tra i due organi, con un intervento attivo di entrambi. Il voto negativo crea un conflitto interorganico che può tradursi, o nella revoca del consiglio di gestione o in un confronto dialettico ed in una conseguente revisione, rettifica, integrazione, modificazione dei piani strategici.

Il coinvolgimento dell'organo di controllo nell'alta amministrazione potrebbe ripercuotersi negativamente nella funzione di vigilanza, posto che già con il potere di nomina-revoca degli amministratori viene a configurarsi un'intromissione nel consiglio di gestione, determinando in ogni caso una funzione di indirizzo e supervisione strategica. Il disposto dell'art. 2409-terdecies, co. 1, lett. *f-bis*) può rafforzare sensibilmente tale potere, aggiungendo oltre al controllo (anche di merito come precedentemente osservato) *ex post*, anche quello *ex ante*<sup>24</sup>. A tal proposito soccorrono le recenti Disposizioni in tema di amministrazione e controllo: all'autonomia statutaria viene affidato il compito di stabilire i contenuti del potere di supervisione strategica, precisando che, l'attribuzione di tali poteri al consiglio di sorveglianza «*non deve condurre a ingerenze di quest'ultimo nella gestione, per non snaturare di fatto la funzione di controllo e non limitare l'autonomia dell'organo gestorio*<sup>25</sup>». In buona sostanza, l'autorità di

---

24- TOMBARI U., *op. cit.*, p. 720 ss.. Per analoghe riflessioni anche FERRO-LUZZI P., *L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo*, in *Analisi giur. econ.*, n. 2, 2007, p. 247.

25- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.1, Linee applicative, lett. f), p. 7. In particolare, viene precisato che «*lo statuto della banca, nell'ambito di quanto stabilito dal codice civile, deve: i) individuare in modo chiaro e puntuale l'ambito delle materie attribuite alla competenza del consiglio di sorveglianza; ii) limitare tali competenze alle sole operazioni effettivamente strategiche escludendo in ogni caso ampliamenti delle fattispecie rimesse*

vigilanza di settore, conscia dell'ampiezza della formula civilistica (2409-terdecies, co.1, lett. *f-bis*)), pone, quale «rimedio», il vincolo di stabilire preventivamente nello statuto, in maniera analitica e dettagliata, le attribuzioni del consiglio di sorveglianza<sup>26</sup>. Merita particolare attenzione la volontà di limitare le competenze dell'organo alle sole operazioni “effettivamente strategiche”, introducendo un *discrimen* tra quelle che siano effettivamente tali e quelle invece da escludere dalla sfera decisionale. Tale scelta non sembra delle più felici, in quanto non si può dissentire da chi si domanda come sia possibile stabilire a priori, in sede di redazione dello statuto, le operazioni propriamente strategiche. Tenuto conto del significato che nel corso del tempo è stato attribuito a dette operazioni<sup>27</sup>, gli esempi

---

*allo stesso consiglio di sorveglianza; iii) qualificare natura e contenuti del potere decisionale riconosciuto al consiglio medesimo rispetto alle competenze del consiglio di gestione, fermo restando il potere di proposta di quest'ultimo; iv) individuare le operazioni strategiche fondamentali (es. fusioni, acquisizioni di particolare rilievo) per le quali il consiglio di sorveglianza può rappresentare il proprio indirizzo al consiglio di gestione ai fini della predisposizione della relativa proposta».*

26- RESCIO A. G., *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 737.

27- ABBADESSA P., *op. cit.*, p. 11, sottolinea come alla locuzione “operazioni strategiche” «sia comunemente interpretata nel vissuto del diritto come allusiva alle operazioni destinate ad incidere stabilmente sulla struttura organizzativa dell'impresa sociale (salvo valutare in concreto - e non è valutazione semplice – quando tale incidenza ricorra».

contenuti nelle Disposizioni del 2008, al par. 2.1., linee applicative, lett. *f*), paiono evidentemente insoddisfacenti<sup>28</sup>, in quanto sembra più utile stabilire alcuni criteri oggettivi per poter valutare di volta in volta la singola operazione<sup>29</sup>.

A tale tema se ne aggancia un secondo, ossia quello relativo alla discrezionalità concessa all'organo assembleare di stabilire quali operazioni siano di natura strategica, e che, in quanto tali siano oggetto di «delibera» del consiglio di sorveglianza. L'autonomia concessa ai soci potrebbe gravare sull'organo di gestione *ex art. 2409-novies* anche qualora si prospettino situazioni non rappresentative di un'iniziativa strategica<sup>30</sup>.

Ci si potrebbe chiedere se in caso di interessi dei membri del consiglio di sorveglianza, con riferimento ad un'operazione strategica, la cui competenza è riservata dallo statuto all'organo di sorveglianza, possa essere applicata la disciplina degli interessi degli amministratori<sup>31</sup>. La risposta, secondo chi scrive, deve essere positiva anche se l'applicazione dell'art.

---

28- Oltre alle fusioni ed alle acquisizioni di particolare entità non potrebbero essere considerate anche le scissioni o le cessioni di rami d'azienda.

29- Tale possibile soluzione è stata individuata da RESCIO G. A., *op. cit.*, p. 737.

30- Così WEIGMANN M., *Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: le prime applicazioni del modello dualistico*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 259.

31- Questo il quesito di MONTALENTI P., *op. cit.*, p. 701.

2391 c.c. è espressamente prevista solo per gli atti del consiglio di gestione ( art. 2409-*undecies*, co. 2, c.c.). La violazione dell'obbligo di *disclosure* potrebbe rilevare come giusta causa di revoca del consigliere di sorveglianza, attraverso l'applicazione analogica del disposto previsto per i consiglieri di gestione all'art. 2409-*terdecies*, lett. *d*). L'estensione illustrata muove dal principio secondo cui a rilevare è la funzione esercitata, legittimando così l'organo di controllo a promuovere un'azione di responsabilità verso i suoi componenti che abbiano violato «doveri gestori». L'interpretazione proposta trova conforto nel Codice di Autodisciplina, nel quale è fatta espressa previsione che il sindaco e quindi, *a fortiori*, il consigliere di sorveglianza qualora «abbia un interesse in una determinata operazione dell'emittente informa tempestivamente e in modo esauriente gli altri sindaci e il presidente del consiglio di amministrazione circa natura, termine, origine e portata del proprio interesse<sup>32</sup>».

Il ragionamento sviluppato sin ora consente di poter affermare con discreta convinzione che la fisionomia del consiglio di gestione sia legata a quella del consiglio di sorveglianza. L'autonomia statutaria concessa

---

32- Cfr. Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana Spa, Par. 10, Criteri Applicativi, n. 4.

volutamente<sup>33</sup> dal legislatore, infatti, consente alle società che vogliono adottare il modello dualistico di sviluppare una variante «debole» o «forte» del sistema tradizionale, a seconda delle competenze affidate al consiglio di sorveglianza. Anche solo scorrendo la disciplina del Testo unico bancario, si può osservare come le attenzioni rivolte dal legislatore sugli assetti gestori, siano orientate a porre condizioni di qualità circa l'amministrazione, e l'adeguatezza dei controlli, lasciando del tutto libera la scelta del sistema di amministrazione e controllo. Il pericolo che si vuole fronteggiare è che l'assetto organizzativo sia complice di intrecci e confusioni tra proprietà, controllori e gestori. Per tale motivo l'autonomia privata dovrà svolgere un ruolo forte di esercizio responsabile della libertà concessagli, con l'obiettivo di determinare assetti societari equilibrati.

### ***3.3. Il modello monistico: la mancanza di un vero e proprio organo di controllo in un sistema dove «tutti sono amministratori»***

Se nel caso del sistema dualistico si erano formulate delle ipotesi in cui i controllori non fossero del tutto estranei alla gestione dell'impresa, il caso

---

33- Così CARIELLO V., *L'organizzazione interna del consiglio di sorveglianza*, in ABBADESSA P., CESARINI F. (a cura di), *Sistema dualistico e governance bancaria*, Torino, 2009, p. 64.

del sistema di amministrazione e controllo monistico risulta procedere ancor di più verso questa direzione, in quanto: «*tutti amministrano, alcuni “anche” vigilano*»<sup>34</sup>. Il sistema di matrice anglosassone presenta dei tratti affatto peculiari vista la presenza in un unico organo delle funzioni di gestione e di controllo, circostanza che esige, in via implicita, siano definiti in maniera rigorosa i tratti di un sistema che fonda la propria funzionalità su un rapporto di equilibri<sup>35</sup>. Ciò che è stato sapientemente ravvisato<sup>36</sup> è un radicale stravolgimento rispetto al sistema dualistico: se in quel caso erano i controllori, ossia i membri del consiglio di sorveglianza a nominare i gestori, i consiglieri di gestione, nel caso del sistema monistico si assiste ad un rovesciamento delle posizioni, poiché sono i controllati, componenti del consiglio di amministrazione, a designare nel proprio ambito i controllori, i componenti del comitato per il controllo.

Tra quanti hanno messo in discussione la funzione di controllo, ritenuta

---

34- MINTO A., *op. cit.*, p. 143.

35- LIBONATI B., *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 302. L'A. evidenzia come il successo del sistema monistico sia legato al raggiungimento di un equilibrio di dibattito consiliare, che garantisca snellezza decisionale a chi abbia tale compito, aprendo in tempo reale alla verifica ed alla vigilanza da parte di chi ne abbia missione.

36- Cfr. RORDORF R., *Le società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, 2003, V, p. 189.

non conforme a quella esercitata dal collegio sindacale, fatto salvo il caso di società quotata a cui sia applicabile l'art. 151-ter Tub<sup>37</sup> e quanti invece hanno valorizzato la tempestività dell'azione di chi si trova in concomitanza con i gestori<sup>38</sup>, ciò che probabilmente deve essere considerato è il mutamento che ha subito il concetto di “controllo”, il quale si emancipa dall'eccezione tradizionale di verifica *ex post* e si evolve in «*elemento coessenziale dell'esercizio dell'impresa e del potere amministrativo*<sup>39</sup>». «*In*

---

37- L'art. 2409-*octiesdecies*, co. 5, lett *b*), c.c., nel disporre che il comitato per il controllo sulla gestione svolge la «vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile», manca nel dotarlo di idonei strumenti di indagine analoghi ai poteri di ispezione e controllo dei quali sono invece dotati i sindaci nel modello tradizionale, attraverso la previsione dell'art. 2403 c.c.. Diverso il caso delle società quotate, in quanto l'art. 151-ter) del Testo unico della finanza, al fine di assimilare il controllo esercitato dal comitato a quello del collegio sindacale, gli fornisce gli strumenti necessari a svolgere la funzione di vigilanza. In questi termini MOSCA C., *I principi di funzionamento del sistema monistico. I poteri del comitato di controllo*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA - G.B. PORTALE, Torino, 2006, p. 743. Sul punto anche LIBONATI B., *op. cit.*, p. 305.

38- Tra tutti v. BONELLI F., *L'amministrazione delle società per azioni nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 703. L'A. individua tra gli aspetti positivi il risparmio di tempo e costi, rispetto all'istituzione di un organo esterno ed autonomo. Anche la maggiore quantità delle informazioni, rispetto al collegio sindacale, consente lo svolgimento più efficace dei compiti di vigilanza e gestione.

39- Così, con chiara intuizione, FERRO-LUZZI P., *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010, 309.

*altri termini il controllo non è estrinseco ma intrinseco alla funzione gestoria<sup>40</sup>». Va da sé che, attraverso questa chiave di lettura, si può meglio apprendere la logica del sistema monistico, pur dovendo precisare la portata dell'azione di vigilanza espressa dall'art. 2409-*octiesdecies*, co. 5, lett. b), c.c., di cui il comitato per il controllo sulla gestione è destinatario. Se ogni amministratore è per principio tenuto a «valutare l'adeguatezza» ed «esaminare» l'operato degli altri amministratori, al fine di perseguire l'interesse sociale, con l'azione di controllo, i membri del comitato di controllo esercitano un intervento preventivo e continuativo di verifica puntuale dell'azione dei gestori. Dunque, in un contesto dove tutti sono amministratori, il compito di controllo è prerogativa di tutti, mentre per alcuni (i componenti del comitato per il controllo) dovrà essere elevato a vera e propria vigilanza. Per tale motivo l'azione svolta dall'amministratore indipendente nel sistema monistico deve essere tenuta ben distinta da quella esercitata negli altri sistemi di amministrazione, in quanto finendo col prender parte al comitato per il controllo sulla gestione esercita una vera e propria azione di vigilanza e non solo di «controllo».*

A quanto esposto deve affiancarsi la previsione di deleghe gestorie,

---

40- MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, p. 52.

attraverso la costituzione di un comitato esecutivo o uno o più amministratori delegati, nei cui confronti dovrà essere rivolta l'attività del comitato di controllo. Per evitare che le deliberazioni del consiglio di amministrazione diano luogo alla contrapposizione dei delegati rispetto ai membri del comitato, giocheranno un ruolo fondamentale gli amministratori non esecutivi, ai quali sarà affidato il compito di creare l'auspicato equilibrio delle funzioni e quindi dei poteri<sup>41</sup>.

L'aver riconosciuto nel consiglio di amministrazione un centro d'azione unico, con funzioni interne multiple, ha spinto il legislatore a disporre *ex lege* dei particolari requisiti di indipendenza. Se, infatti, per gli altri sistemi di amministrazione non è stato ritenuto necessario imporre il possesso della qualità di indipendente a buona parte dell'organo gestorio, così non è stato nel caso del sistema monistico, dove un terzo dei membri del consiglio di amministrazione e la totalità dei membri del comitato per il controllo dovesse essere in possesso di tale qualità, assimilabile a quella dei sindaci appartenenti al collegio sindacale. Ciò non sembra sufficiente a garantire l'efficacia della funzione esercitata dall'organo di controllo sulla gestione, in quanto, per una società bancaria, il possesso di requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza degli esponenti aziendali è presupposto di

---

41- MOSCA C., *op. cit.*, p. 762.

qualsiasi modello adottato.

Al fine di risolvere il dibattito circa una non chiara definizione del ruolo di controllo esercitato dal comitato, l'autorità di vigilanza ha ritenuto opportuno intervenire attraverso le Disposizioni del 2008, imponendo una serie di vincoli per le banche che vogliano adottare tale sistema: lo statuto deve «*espressamente attribuire, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 52 del TUB, al comitato per il controllo sulla gestione il compito di vigilare sull'osservanza delle norme di legge, regolamentari e statutarie*<sup>42</sup>». L'intenzione della disciplina speciale è quella di affidare a tali soggetti la funzione di interlocutore dell'autorità di vigilanza, assegnando loro quanto previsto per i membri del collegio sindacale. Un secondo punto, contenuto nelle medesime disposizioni, conferisce al comitato per il controllo sulla gestione la possibilità di procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo<sup>43</sup>, in modo da essere sempre in possesso degli strumenti necessari allo svolgimento della propria funzione<sup>44</sup>. Di grande

---

42- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.2, Linee applicative, lett. l).

43- Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Par. 2.2, Linee applicative, lett. m).

44- Si sarebbe potuto ovviare alla lacuna ritenendo che tali atti siano di per sé propri di ciascun amministratore con riferimento all'agire informato dell'art. 2381, co. 6, c.c., sicché il legislatore ha ritenuto inutile ripeterlo nel regolare il ruolo e le funzioni dei

importanza anche l'ulteriore disposizione, secondo cui lo statuto deve affidare all'assemblea il potere di nominare e revocare, previa motivazione, i membri del comitato di controllo, allo scopo di consentire loro l'esercizio autonomo delle proprie funzioni, senza il timore di essere revocati dal consiglio di amministrazione. La sensazione è che Banca d'Italia, attraverso queste disposizioni, abbia palesato una certa titubanza nei confronti del sistema monistico, ponendosi maggiormente dalla parte di chi ritiene che la funzione di controllo possa essere compromessa, e dunque inadatta agli occhi della vigilanza<sup>45</sup>. Infatti, pare chiaro che, in tale assetto, vengano meno alcuni principi cari alla Vigilanza bancaria: la «separatezza», la «chiara imputazione di responsabilità» e la «univoca individuazione delle competenze»<sup>46</sup>, per lasciare spazio ad una accresciuta dialettica interna all'organo di gestione, con piena informazione di coloro che sono investiti del compito di vigilare.

---

componenti del comitato di controllo, che sono per principio amministratori. Così LIBONATI B., *op. cit.*, p. 303.

45- Nella prassi societaria bancaria è del tutto assente il modello monistico, come ha voluto ricordare GUACCERO A., *Risparmio gestito e sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, I, p. 549.

46- Così MINTO A., *op. cit.*, p. 142.

## CONCLUSIONI

Tentando di rendere conto in poche righe quanto esaminato, occorre partire dal principio di maggiore autonomia privata che, come si avuto modo di osservare, costituisce il filo conduttore che il legislatore ha inteso perseguire nella riforma del 2003. Se dunque da un lato si è inteso lasciare maggior libertà circa i metodi, con il solo limite del raggiungimento di obiettivi preposti, dall'altro dovranno comunque essere considerate quelle particolari circostanze che fisiologicamente celano insidie, attraverso la previsione di strumenti atti ad accrescere la trasparenza circa l'attività svolta. Il rischio che si è inteso trattare è quello di conflitto di interesse tra interessi personali dell'amministratore e quelli societari in via generale, non solo con riferimento al paradigma generale del buon amministratore, ma anche alle possibili implicazioni sull'efficiente organizzazione dell'impresa bancaria. A fondamento di tale nuova architettura, basata sulla tecnica della *better regulation*, si è inteso dare maggior rilievo ai concetti di

informazione e trasparenza: si pensi all'informativa dovuta dai delegati al consiglio, alla funzione assegnata all'informazione in merito alla valutazione periodica dell'assetto organizzativo, agli obblighi informativi per gli amministratori interessati e così via. Di qui i nuovi doveri affidati al presidente del consiglio di amministrazione, il quale dovrà farsi interprete di un ruolo di garanzia, favorendo l'effettiva dialettica del consiglio, il suo efficace funzionamento e l'apporto fattivo di tutti i consiglieri.

Anche il concetto di controllo appare mutato, contraddistinto da una duplice prospettiva: al compito riservato all'organo di vigilanza di verifica puntuale e rigorosa dell'azione dei membri del consiglio di amministrazione, va ad aggiungersi il controllo a carico di ciascun amministratore circa l'adeguatezza dell'operato degli altri amministratori, divenendo così elemento intrinseco alla funzione gestoria.

Di questo avviso anche Banca d'Italia, che attraverso la propria produzione normativa ha ritenuto opportuno rimarcare il ruolo svolto dagli amministratori non esecutivi, nello specifico gli indipendenti, quale controllo sistematico dell'attività degli esecutivi e strumento utile nel fronteggiare il rischio di conflitti di interesse all'interno dell'organo amministrativo.

La disciplina sulle operazioni con le parti correlate contiene i presidi per preservare i rapporti con i soggetti in grado di influenzare la gestione, facendo soprattutto riferimento agli amministratori indipendenti, il cui parere diviene fondamentale quando ci siano interessi in conflitto. Anche sui sistemi di remunerazione è ben nota l'importanza dell'operato degli indipendenti, al fine di determinare compensi adeguati alla valorizzazione di politiche di lungo periodo e avendo modo di evitare rischi di conflitto di interessi per chi amministra o controlla.

Per tale ragione sembra opportuno proseguire in questa direzione, allo scopo di rendere completa una materia ancora orfana di qualsiasi riferimento al concetto di indipendenza. Quanto dettato dai codici di autodisciplina non basta, pare necessario un riesame della disciplina, in quanto, pur riconoscendo ai codici di natura privata un ruolo di assoluta importanza, la portata precettiva di una fonte pubblica non può essere discussa. L'organizzazione puntuale di tale categoria di amministratori consentirebbe di raggiungere maggiore autorevolezza ed autonomia di giudizio, migliorando l'efficacia di un'azione spesso sotto le mire degli azionisti.

L'intervento di Banca d'Italia sui sistemi di *governance* pare orientato a

garantire gli obiettivi cari alla vigilanza: chiara identificazione dei ruoli e delle responsabilità, efficacia dei controlli e presidio dei rischi aziendali, equilibrata composizione degli organi. L'«alternatività» di un sistema di amministrazione e controllo dovrà concretizzarsi, infatti, nell'effettiva differenziazione dei principi di funzionamento, senza, per questo, minare l'efficacia della *governance* societaria. Alla libertà concessa in sede statutaria competerà la determinazione di assetti equilibrati, al fine di stabilire con sufficiente chiarezza presidi idonei a garantire una direzione economica unitaria, in linea con gli interessi di tutti gli *stakeholders*.

In un contesto dove gravitano interessi maggiormente articolati rispetto a quelli di un'impresa industriale, la richiesta di adeguati presidi per far fronte al rischio di conflitto di interessi proviene da più parti: l'autorità di vigilanza, l'azionista, il mercato, divenendo così presupposto di efficienza non soltanto con riguardo alla singola banca, ma più in generale per l'intero sistema finanziario.

## BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *La riforma del diritto societario e le banche*, Roma, 2004:

- COSTI R., *Riforma societaria e ordinamento bancario*, ivi, p. 23 ss.;
- ENRIQUES L., *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di Spa*, ivi, p.29 ss.
- MACCARONE S., *Riforma delle società e banche*, ivi, p.59 ss.;
- VELLA F., *il nuovo diritto societario e la governance bancaria*, ivi, p.149 ss.

ABBADESSA P., G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2007:

- ABBADESSA P., *Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa*, ivi, vol. I, p.491 ss.;
- BARACHINI F., *L'appropriazione delle corporate opportunities come fattispecie di infedeltà degli amministratori di s.p.a.*, ivi, vol. II, p. 605 ss.;
- FERRARINI G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, ivi, vol. III, p 5 ss.;
- MINERVINI G., *Gli interessi degli amministratori di SPA*, ivi, vol. II, p. 581 ss.;
- MONTALENTI P., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulle responsabilità degli amministratori di società per azioni*, ivi, vol. II, p. 835 ss.;
- MOSCA C., *I principi del funzionamento del modello monistico. I poteri del comitato di controllo*, ivi, vol. II, p. 735 ss.;
- REGOLI D., *Gli amministratori indipendenti*, ivi, vol. II, p. 386 ss.;
- SANTOSUOSSO D.U., *Il principio della ragionevolezza nella disciplina delle remunerazioni degli amministratori*, ivi, vol. II, p. 362 ss.;
- SCHIUMA L., *Il sistema dualistico. I poteri del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione*, ivi, vol. II, p.685 ss.;
- ZANARONE G., *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, ivi, vol. I, p.57 ss.

ABBADESSA P., CESARINI F. (a cura di), *Sistema dualistico e governance bancaria*, Torino, 2009:

- SANTONI G., *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, ivi, p. 33 ss.;
- CARIELLO V., *L'organizzazione interna del consiglio di sorveglianza*, ivi p. 58 ss.;
- FAISSOLA C., *Problemi di attuazione delle normative sulla governance delle banche*, ivi, p. 137 ss.;
- FERRO-LUZZI P., *Onorabilità. Professionalità ed indipendenza degli esponenti nell'esercizio dell'impresa bancaria nel sistema dualistico*, ivi, p. 145 ss.;
- PORZIO M., *Controlli interni e controlli esterni nell'esercizio dell'impresa bancaria a sistema dualistico*, ivi, p. 167 ss.;
- CALABRÒ G., *Sistema dualistico e governance bancaria*, ivi, p.201 ss.

AMBROSINI S., *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003.

AMBROSINI S., *Appunti in tema di amministrazione e controlli nella riforma delle società*, in *Società*, 2003, p.354 ss.

ANNUNZIATA F., *Governance delle banche e conflitti di interessi. Il difficile equilibrio tra disciplina bancaria e dei servizi di investimento*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n.1, p. 177 ss.

ARDIZZONE L., *Il governo societario delle banche: il ruolo non esecutivo del presidente dell'organo con funzione gestoria*, in *Riv. dott. Comm.*, 2011, p. 565 ss.

BALDINI A., *Riforma del risparmio e società quotate: voto segreto, voto di lista e dintorni*, in *Società*, 2006, p. 273.

BARACHINI F., *Il comitato per la remunerazione: attualità e prospettive alla luce della raccomandazione della Commissione Europea 2009/385/CE*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum A. Piras*, Torino, 2010, p. 193.

BELCREDI M., *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, p.868 ss.

BENZAZZO P., *Autonomia statutaria e assetto delle responsabilità: un primo bilancio*, in

*Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 426 ss.

BENAZZO P., “*Condizioni d’uso*” del sistema dualistico, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 702 ss.

BOCCIARELLI R., *Stretta Consob sui conflitti d’interesse*, ne *Il Sole 24 Ore*, 26 Ottobre 2007.

BONELLI F., *L’amministrazione delle società per azioni nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 700 ss.

BONELLI F., *Gli amministratori di S.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano 2004, p. 147 ss.

BOZZI S., *La remunerazione manageriale*, Milano, 2011.

BRESCIA MORRA C., *Gli amministratori di banche nella disciplina di vigilanza*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n. 1, p.101 ss.

BRESCIA MORRA C., *L’autovalutazione dei consigli di amministrazione delle banche quotate*, in *Bancaria*, 2011, p. 76 ss.

BRESCIA MORRA C., *I flussi informativi nella corporate governance bancaria*, in *Banche e banchieri*, 2008, p. 476 ss.

BROGI M., *Il modello dualistico nelle banche e nelle società quotate italiane*, in *Bancaria*, 2008, n. 5, p. 34 ss.

BROGI M., *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*, in *banca impr. Soc.*, 2010, p.283 ss.

BRUNO S., *Efficienza e modelli di amministrazione e controllo*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 1031 ss.

BUSANI A., *Manager bancari, tetto agli stipendi*, ne *Il Sole 24 Ore*, 4 gennaio 2012, p. 33.

- CAGNOSSO O., *Il dovere di vigilanza degli amministratori e “la delega di fatto” tra norme “vecchie” e “nuove”*, in *Giur. it.*, 2004, p. 557 ss.
- CAMPOBASSO M., *I compensi degli amministratori di società quotate: l’esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 702 ss.
- CAPPIELLO S., MORERA U., *Del merito e delle ricompense dei vertici dell’impresa bancaria*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 409 ss.
- CAPRIGLIONE F. (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*<sup>3</sup>, Padova, 2012.
- CARIELLO V., *Il sistema dualistico*<sup>2</sup>, Milano, 2009.
- CARIELLO V., *Organizzazione “strutturale” ed organizzazione “procedimentale” del consiglio di sorveglianza*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, p.65 ss.
- CECCHETTO N., *Operazioni con parti correlate e tecniche di regolamentazione: note critiche*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2012, consultato nel mese di Febbraio 2013.
- CERA M., PRESTI G., *Commento breve al Documento di Banca d’Italia “Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche”*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 605 ss.
- CERA M., PRESTI G., *Banche e sistema dualistico. Forma, funzioni, finzioni*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n.2, p. 225 ss.
- CERA M., *Il sistema dualistico e l’ordinamento bancario*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 915 ss.
- CESARINI F., *Il rapporto tra struttura organizzativa, alta direzione e consiglio di amministrazione*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n. 1, p. 115 ss.
- CHIAPPETTA F., *Amministratori indipendenti e di minoranza*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 852 ss.
- CONTI V., *Sistemi di remunerazione, incentivi e corporate governance: alcune riflessioni*

sulla recente crisi, in *Bancaria*, 2009, n.12, p. 12 ss.

CORAPI D., *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, p.195 ss.

CORRADI M.C., *Le opportunità d'affari dell'ultimo comma dell'art. 2391 c.c.: profili interpretativi tra società e impresa*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 597 ss.

COSTI R., VELLA F., *Sistema dualistico e vigilanza bancaria: alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Analisi giur. econ.* 2007, n. 2, p. 481 ss.

COSTI R., VELLA F., *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 62, Roma, 2008, p. 1 ss.

DE ANGELIS L., RONDINONE N. (a cura di), *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario*, Torino, 2008:

- RONDINONE N., *Norme sulle azioni di responsabilità "alternative" contro gli amministratori di s.p.a. e in tema di deleghe di voto*, ivi, p. 63 ss.;
- URBANI A., *La riforma della governance e delle competenze della Banca d'Italia*, ivi, p. 429 ss.

DE PRA A., *Le obbligazioni degli esponenti bancari*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1140 ss.

DESARIO M.S., *Profili di responsabilità degli esponenti di banche dissestate e "decalogo del buon banchiere"*, in *Bancaria*, 2003, n. 2, p. 42 ss.

DESARIO M.S., *La nuova disciplina della gestione delegata nelle società per azioni*, Milano, 2005.

DOLMETTA A.A., *La funzione di compliance e vigilanza bancaria*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2012, I, p.125 ss.

ENRIQUES L., *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000.

ENRIQUES L., *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di s.p.a.: novità e raccordo con le disposizioni in tema di obbligazioni degli esponenti aziendali di banche*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2003.

ENRIQUES L. – POMELLI A., *Commento all'art. 2391 del codice civile (interessi degli amministratori)*, in MAFFEI A. (a cura di), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2007, p. 759 ss.

FERRARINI G., *Grandi paghe, piccoli risultati: «rendite dei managers e possibili rimedi» (a proposito di un libro recente)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 879 ss.

FERRARINI G., MOLONEY N., *Remunerazione degli amministratori esecutivi e riforma del governo societario in Europa*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 588 ss.

FERRO-LUZZI P., *Indipendente...da chi; da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 208 ss.

FERRO-LUZZI P., *Dal conflitto d'interessi agli interessi degli amministratori, profili di sistema*, in *Riv. dir. com.*, 2006, p. 661 ss.

FERRO-LUZZI P., *Riflessioni in tema di controllo*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010.

FORTUNATO S., *I principi ispiratori della riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 731 ss.

FORTUNATO S., *Conflitto d'interessi e disciplina degli inducements*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 136 ss.

FULVIO P., *Il decreto Salva Italia e il nuovo divieto di "interlocking directorates"*, in *Banche e banchieri*, 2012, p. 113 ss.

GHEZZI F., *Consiglieri di sorveglianza "esecutivi" e componenti del consiglio di gestione "non esecutivi": eterogenesi dei fini?*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 321 ss.

GHEZZI F., *Legami personali tra intermediari finanziari e diritto della concorrenza. Sull'opportunità di introdurre uno specifico divieto di «anti-interlocking» nell'ordinamento italiano*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1006 ss.

GIGLIOBIANCO A., *Monarchia, diarchia, «poliarchia» nelle grandi banche italiane: uno schizzo storico*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, n. 1, p. 79.

GIORGI V., *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi sociali*, Torino, 2005.

GUACCERO A., *Il triangolo: un consigliere delegato e due presidenti*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p.381 ss.

GUACCERO A., *Risparmio gestito e sistemi alternativi di amministrazione e controllo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, I, p. 549 ss.

LEMBO M., *L'articolo 136 del t.u.b. dopo l'adozione della nuova disciplina delle operazioni con le parti correlate. Brevi riflessioni anche in relazione al riformato articolo 53 del t.u.b. ed alla recentissima disciplina sui "soggetti collegati"*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), settembre 2012, consultato nel mese di febbraio 2013.

LEMME G., *Le disposizioni di vigilanza sulla governance delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, I, p.705 ss.

LENER R., *Comitati interni e consiglieri "non sorveglianti"*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p.369 ss.

LIBONATI B., *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 302 ss.

LOVISATI S., *Codice di autodisciplina e sistema dualistico*, in *Analisi giur. econ.* 2007, n. 2, p. 465 ss.

MACRÌ C., *Interessi degli amministratori e rapporti con parti correlate*, in *dircomm.it*, 2012, n. 1, consultato nel mese di febbraio 2013.

MAFFEIS D., *Il nuovo conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni e di società a responsabilità limitata: (alcune) prime osservazioni*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 531 ss.

MAFFEIS D., *Il particolare rigore della disciplina del conflitto di interessi nelle*

*deliberazioni del consiglio di amministrazione di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, IV, p. 1063 ss.

MARCHETTI C., *il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 1229 ss.

MARCHETTI P., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 37 ss.

MARTORANO F.S., *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p.117 ss.

MARULLI M., *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 85 ss.

MASERA R., *La corporate governance nelle banche*, Bologna 2006.

MASERA R., *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, in *Bancaria*, 2009, n.1, p. 3 ss.

MICOSSI S., *Il punto sugli amministratori indipendenti*, in *Assonime*, Milano, 2010.

MILANESI MOAVERO E., *Legami personali tra imprese («interlocking directionship») e diritto della concorrenza: riflessioni*, in *Governo societario e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002, II, p. 948 ss.

MINERVINI G., *Gli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. com.* 2006, p. 147 ss.

MINTO A., *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012.

MONTALENTI P., *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 157 ss.

MONTALENTI P., *L'amministratore sociale dal testo unico della riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 443 ss.

MONTALENTI P., *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 269 ss.

MONTALENTI P., *Il modello dualistico: alta amministrazione e funzioni di controllo tra autonomia privata e regole imperative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 689 ss.

MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 935 ss.

MONTALENTI P., *I controlli societaria: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 535 ss.

MONTALENTI P., *Società per azioni corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011.

MONTALENTI P., *Le operazioni con le parti correlate*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, II, p. 379 ss.

MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 52 ss.

MOTTURA P., *Crisi bancarie: un problema di governance?*, in *Bancaria*, 2008, n. 12, p. 15 ss.

MUOLO P., *Gli interessi degli amministratori e il nuovo art. 2391 cod. civ.*, in *Diritto e pratica delle società*, 1999, n. 12, p. 2.

NARDONE F.G., TOMBARI (a cura di), *Il sistema dualistico: prospettive e potenzialità applicative*, Torino, 2009.

- MONTALENTI P., *Il sistema dualistico: una sintesi*, ivi, p. 179 ss.;
- PRESTI G., *Il modello dualistico applicato alle banche*, ivi, p.143 ss.

OLIVIERI G., PRESTI G., VELLA F. (a cura di), *Il nuovo diritto delle società<sup>2</sup>*, Bologna, 2006.

OLIVIERI G., *I controlli "interni" nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 408 ss.

ONZA M., *La delega delle funzioni del consiglio di gestione*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1115 ss.

PORTALE G. B., *La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, p. 1 ss.

PERASSI M., *Consiglieri indipendenti e di minoranza*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 343 ss.

PRESTI G.; MACCABRUNI F., *Gli amministratori indipendenti: mito e realtà nelle esperienze anglossassoni*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, n. 1, p. 103 ss.

PRESTI G., *Banche e attuazione del sistema dualistico: il consiglio di gestione alla ricerca di una difficile identità*, in *Banca impr. soc.*, 2008, p. 351 ss.

REBOA M., *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 657 ss.

REGOLI D., *Gli amministratori indipendenti tra fonti privati e fonti pubbliche e statuali*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 383 ss.

RESCIO A. G., *L'adeguamento degli statuti delle banche alle disposizioni di vigilanza 4 marzo 2008 in materia di organizzazione e governo societario (con particolare riferimento alle banche a sistema dualistico)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 730 ss.

ROMANO G., *La funzione di discolorazione nella disciplina degli interessi degli amministratori di s.p.a.*, in *Dir. Banc.*, 2012, I, p. 251.

RORDORF R., *Le società per azioni dopo la riforma: il sistema dei controlli*, in *Foro it.*, 2003, V, p. 189 ss.

RORDORF R., *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p.143 ss.

ROSSI A., *Commento sub art. 2392*, in MAFFEI A. (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*,

I, 2005, p. 804 ss.

SALANITRO N., *Nozione e disciplina degli amministratori indipendenti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 1 ss.

SALANITRO N., *Gli interessi degli amministratori nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2003, I, p. 51.

SALVOLINI D., *La gestione dei rischi regina della governance*, ne *Il Sole 24 Ore*, 10 Ottobre 2011, p. 14.

SACCOMANI F., intervento di chiusura su *Il governo societario e la sana e prudente gestione*, in <http://www.bancaditalia.it/media/notizie/governo-societari> consultato nel mese di Ottobre 2012.

SAMMARTINO S. ADAMO G., *Il ruolo delle cariche nell'ambito del gruppo ed il conflitto d'interessi: gli artt. 2390 e 2391*, in [www.diritto.it](http://www.diritto.it), consultato nel mese di Gennaio 2013.

SANTORIELLO C., *I reati dei funzionari e degli operatori bancari*, in *Trattato di diritto penale dell'impresa, diretto da DI AMATO A.*, Padova, 2004, vol. III, p. 331.

SANTAGATA R., *Interlocking directores ed "interessi degli amministratori" di società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 310 ss.

SCIUTO M., *Le nuove istruzione di vigilanza sull'"attività di rischio" delle banche e le "obbligazioni degli esponenti bancari (art. 136 T.U.B.)*, in *il nuovo diritto delle società*, Milano, 2012, n. 7, pag. 22 ss.

SEMINARA S., *Disclose or abstain? La nozione di informazione privilegiata tra obblighi di comunicazione al pubblico e divieti di insider trading: riflessioni sulla determinatezza delle fattispecie sanzionatorie*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 336 ss.

SEPE M., *La repressione degli abusi di mercato*, in CAPRIGLIONE F. (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*<sup>2</sup>, II, Milano, 2010, p. 1106 ss.

STELLA RICHTER M., *Gli amministratori non esecutivi nell'esperienza italiana*, in *Banca impr. soc.*, 2005, p. 163 ss.

STELLA RICHTER M., *I comitati interni all'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 260 ss.

TOMBARI U., *Sistema dualistico e potere di "alta amministrazione" del consiglio di sorveglianza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 709 ss.

TROISI A., *Le operazioni con parti correlate*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, p. 649 ss.

UNGUREANU M.C., *Politica delle remunerazioni degli amministratori delle società quotate*, in *Società*, 2011, p. 549 ss.

VELLA F., *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1276 ss.

VISCO I., *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario*, relazione del 1 gennaio 2012, p. 3 ss.

WEIGMANN M., *Consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza: le prime applicazioni del modello dualistico*, in *Analisi giur. econ.*, 2007, n. 2, p. 259 ss.

ZAMBUSI A., *L'infedeltà patrimoniale interna degli esponenti bancari*, Padova, 2005, p. 158 ss.

ZAMPERETTI G. M., *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, Milano, 2005.

ZANARDO A., *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Padova, 2010.