



**“Il sistema legale dei controlli nelle società di capitali”**

Convegno annuale di studi dell’Associazione Gian Franco Campobasso  
per lo Studio del Diritto Commerciale e Bancario

Tavola rotonda

**“I rapporti fra organi di controllo e i rapporti fra organi di controllo e  
organi di *governance*”**

Intervento di Luca Enriques  
Commissario Consob

Siracusa, 1° ottobre 2011

*Le opinioni espresse sono strettamente personali e non necessariamente riflettono quelle della Consob.*

## **1. Premessa**

Il sistema dei controlli delle società quotate è caratterizzato dalla presenza di una pluralità di organismi e funzioni che convivono in modo non sempre coerente e generano spesso appesantimenti procedurali.

Frutto della stratificazione di interventi legislativi che sono stati spesso innescati da scandali finanziari, l'attuale assetto dei controlli è considerato da molti eccessivamente oneroso e una semplificazione appare possibile e utile.

La semplificazione deve però essere intesa come una razionalizzazione del complesso delle strutture e dei meccanismi di controllo: essa non mira infatti a un mero alleggerimento di oneri ma piuttosto ad aumentare l'efficacia e la coerenza del sistema dei controlli.

Anche al fine di proporre interventi tesi a questo scopo, la Consob ha aperto nel febbraio scorso un Tavolo per la Semplificazione Regolamentare al quale partecipano associazioni di categoria, operatori, consumatori ed esperti.

Una premessa peraltro è necessaria: è politicamente arduo, per non dire impossibile, proporre interventi che incidano significativamente sulle rendite di posizione che le norme, anche in materia di controlli, assicurano a ben specifiche categorie. Per raggiungere qualche risultato, occorre dunque immaginare interventi tendenzialmente a rendite invariate. Questo significa rinunciare preventivamente a soluzioni stravolgenti e a innovazioni profonde e sistematiche.

I lavori del Tavolo per la Semplificazione Regolamentare sono tutt'ora in corso, ma già alcuni interventi sui Regolamenti Emittenti e Mercati nonché alcune proposte di modifica legislativa sono stati sottoposti all'attenzione del mercato nel mese di luglio.

Gli interventi già proposti o in discussione in questa materia possono essere ricondotti a due principali ambiti: gli attori dei controlli societari e la relativa struttura. Tenuto conto dell'esistenza di iniziative anche governative di revisione del d.lgs. 231/2001, questa materia è stata deliberatamente esclusa dai lavori del Tavolo.

## **2. Gli attori**

Nella migliore prassi internazionale e nazionale (si pensi alla raccomandazione comunitaria n. 162/2005, ai principi in materia di *corporate governance* dell'OCSE e al Codice di Autodisciplina delle società quotate) gli amministratori indipendenti rappresentano attori fondamentali del controllo degli amministratori esecutivi.

Anche la regolamentazione Consob assegna loro un ruolo fondamentale nella gestione di situazioni di potenziale conflitto di interessi: come noto, il Regolamento sulle Operazioni con Parti

Correlate individua negli amministratori indipendenti il principale presidio volto ad assicurare la correttezza sostanziale e procedurale di queste operazioni. Inoltre, la nuova disciplina Consob delle OPA assegna agli amministratori indipendenti della società target il compito di valutare la convenienza dell'offerta nel caso quest'ultima sia promossa da soggetti c.d. *insider*, quali manager o azionisti di maggioranza.

In Italia coesistono due diverse definizioni di indipendenza: quella contenuta nel TUF che rinvia ai requisiti dettati per i sindaci e la più estesa nozione prevista nel Codice di Autodisciplina. La coesistenza di più definizioni di amministratori indipendenti è da molti ritenuta fonte di inefficienza per le imprese e di incertezza per gli investitori.

La stessa Consob ha manifestato una certa preferenza per la nozione di indipendenza contenuta nel Codice di Autodisciplina, prevedendo che per le società che vi aderiscono siano da ritenere indipendenti ai fini del Regolamento Operazioni con Parti Correlate gli amministratori valutati come tali in base al Codice stesso (e non anche gli eventuali amministratori in possesso dei soli requisiti previsti dal TUF per i sindaci; questi ultimi requisiti rimangono comunque uno standard minimo di riferimento per l'autodisciplina nonché per le società che non aderiscono al Codice).

In linea con questo orientamento, una delle proposte di modifica legislativa presentate quali primi esiti dei lavori del Tavolo intende coordinare le nozioni di indipendenza contenute nel TUF e nel Codice di Autodisciplina, operando per le società che aderiscono a quest'ultimo un rinvio ai criteri ivi stabiliti. I requisiti previsti per i sindaci troverebbero applicazione per le società che non aderiscono al Codice e rappresenterebbero uno standard *minimo* per eventuali ulteriori codici di comportamento (i cui criteri di indipendenza dovrebbero essere valutati dalla Consob come "almeno equivalenti" a quelli dei sindaci, valutazione che per il Codice di Autodisciplina è stata compiuta con la comunicazione n. 10078683 del 24 settembre 2010 ai fini della disciplina delle Operazioni con Parti Correlate).

Sempre in tema di indipendenza, alcune incertezze interpretative discendono dalla previsione della decadenza degli amministratori indipendenti contenuta nel Testo Unico. Esse si sono tradotte in prassi non uniformi da parte delle società. Vi è chi, in linea con lo spirito del legislatore, ritiene la decadenza applicabile *tout court* all'amministratore che perda il requisito dell'indipendenza; e vi è chi, invece, ne sostiene l'applicabilità nel solo caso in cui venga meno il numero minimo legale di amministratori indipendenti.

Si sta valutando l'ipotesi di una proposta di modifica legislativa che chiarisca il *modus operandi* della decadenza, tenendo conto, da un lato, della *ratio legis*, che intende punire la perdita dell'indipendenza in quanto tale, dall'altro, delle prassi esistenti e del possibile interesse della società a mantenere in consiglio l'amministratore che, per quanto non più indipendente, contribuisca positivamente ai lavori consiliari, vuoi per le competenze di cui dispone vuoi per gli investimenti specifici di capitale umano che può aver compiuto. In tale ultimo caso, dare rilievo alle valutazioni dei soci, diversi da coloro che intrattengono con l'amministratore i rapporti che hanno fatto venir meno l'indipendenza, sull'eventuale conferma o cooptazione di quest'ultimo potrebbe essere un filtro sufficiente.

Il documento di consultazione del luglio scorso ipotizza una forte semplificazione della disciplina dei limiti al cumulo degli incarichi, reputata da molti eccessivamente macchinosa. La proposta crea un'area di irrilevanza degli incarichi svolti in società "chiuse" dai sindaci che non abbiano incarichi in più di una quotata.

La Consob si accinge ad esaminare le valutazioni del mercato su questa prima proposta di semplificazione, tra le poche possibili a legislazione invariata stante l'analitica delega dell'art. 148-*bis* TUF. Ai fini di una più drastica semplificazione, sarebbe necessario un ripensamento da parte del legislatore e in tal senso va la proposta di limitare agli incarichi in società quotate la disciplina primaria del cumulo.

Peraltro, una normativa di questo genere è necessariamente imperfetta, poiché qualunque soglia fissa è inevitabilmente troppo alta per alcuni e troppo bassa per altri. Si pensi a chi svolge pochi incarichi *a latere* di un'avviata attività professionale di avvocato o di fiscalista, che assorbe la maggior parte del suo tempo, in contrapposizione a chi concentri l'intera attività professionale nello svolgimento di incarichi di sindaco o amministratore.

Quanto poi alla presenza di competenze adeguate allo svolgimento dell'incarico, sia l'autodisciplina che le forze di mercato, *in primis* gli investitori che presentano le liste di minoranza, possono stimolare la presenza sul mercato delle professionalità e delle individualità più adeguate all'assunzione dell'incarico di sindaco. Per inciso, la stessa disciplina della rappresentanza negli organi sociali del genere meno rappresentato può avere un indiretto effetto positivo in questo senso. (Senza voler nulla togliere alle capacità e al rigore con cui fino a oggi gli amministratori indipendenti del genere più rappresentato hanno tutelato le posizioni degli azionisti di minoranza, vengono in mente diversi casi, anche recenti, di sapiente ed efficace uso dei poteri individuali da parte di sindaci e amministratori del genere finora meno rappresentato in situazioni particolarmente critiche della vita di società anche primarie.)

### **3. La struttura dei controlli societari**

Il secondo ambito dei lavori del Tavolo riguarda più specificamente ruoli e funzioni attribuite ai diversi attori impegnati nel sistema dei controlli. Si è rivolta anzitutto l'attenzione sui sistemi alternativi.

A sette anni dalla riforma, i modelli di *governance* alternativi sono oggi presenti in dieci società quotate, delle quali sette hanno scelto il dualistico e tre, tutte di piccole dimensioni, il monistico.

Si potrebbe dire: per così poco, non valeva la pena di appesantire il codice civile con un sistema di regole così complicate. A me pare un modo di ragionare ingiustificato, anche a prescindere dal grado di diffusione dei sistemi alternativi nelle non quotate. Come osserva Richard Epstein nel suo bel libro *Simple Rules for a complex World*, una regola non inderogabile, e tanto meno una regola che si applica solo se si decide autonomamente di assoggettarvisi, non è complessa

per definizione, perché la si può evitare. E il fatto che ben dieci società quotate oggi volontariamente vi si assoggettino significa che le regole a qualcuno sono servite, mentre a tutti gli altri non hanno creato alcun costo.

Vi è da chiedersi quali possano essere le ragioni della scarsa diffusione sul mercato azionario dei modelli alternativi.

La mancanza di un *corpus* normativo autonomo e privo di rinvii e la difficoltà di “adattare” alcune previsioni applicabili per rinvio al contesto dei modelli monistico e dualistico hanno plausibilmente avuto un peso significativo. Proprio al fine di rimuovere questi possibili ostacoli, tra le proposte di interventi legislativi condivise con il mercato vi è quella di una riscrittura senza rinvii e senza “dichiarazioni di applicabilità” (e, se così posso esprimermi, di “inquantocompatibilità”) delle norme del codice civile e del TUF che riguardano i sistemi alternativi.

L’intenzione del legislatore delegante nel 2001, non poteva che essere quella di offrire alle società la facoltà di scegliere fra tre modelli che, per loro natura, presentano in potenza decisi elementi di differenziazione. La non equiparabilità dei tre modelli è caratteristica essenziale degli stessi e riflette la loro riferibilità a modelli culturali diversi (quello tedesco per il dualistico e quello anglosassone per il monistico).

Se, in particolare, il modello monistico parrebbe sulla carta assicurare qualche tutela in meno rispetto al tradizionale, ad esempio per l’assenza di un organo di controllo “terzo”, esso non rappresenta un sistema di amministrazione necessariamente meno efficace di quello tradizionale.

La positiva esperienza del comitato per il controllo interno in molte società dovrebbe confortare circa la potenziale efficacia del modello monistico, pur in assenza di talune delle garanzie *formali* previste espressamente per i sindaci. L’adozione del modello monistico già oggi, così com’è, risolverebbe vari problemi di coordinamento e di sovrapposizione di ruoli nonché di coerenza sistematica che si pongono per il sistema tradizionale (in particolare, in relazione al coordinamento tra le funzioni di controllo del comitato per il controllo interno raccomandato dal Codice di Autodisciplina e quelle del collegio sindacale).

L’incertezza giuridica è sicuramente un fattore significativo della scarsa diffusione del modello monistico, ma forse non l’unico. Probabilmente altri fattori frenano il passaggio a tale modello, almeno tra le società “aperte”.

Per le società di minori dimensioni, dove tuttora il commercialista di fiducia ha un ruolo preminente nella consulenza su questi aspetti, è evidente lo *status quo bias* che ne può derivare. Ma per le società di maggiori dimensioni, che tra l’altro hanno una base azionaria più internazionale, è meno comprensibile l’inerzia sul punto (perfino di Fiat e Fiat Industrial in occasione della scissione). In un contesto di non piena certezza giuridica, sembrano prevalere la prudenza e l’attesa che altri facciano la prima mossa.

Tenderei ad escludere, invece, sia pure sulla base del buon senso, che invece al cambiamento non si proceda in quanto vi si assocerebbe un costo reputazionale, l’eliminazione del collegio sindacale in ipotesi venendo percepito dal mercato come una riduzione di tutela per gli investitori.

Tornando al modello tradizionale, il quadro in cui calare proposte per la razionalizzazione è condizionato dalle ultime scelte del legislatore che con il d.lgs. 39/2010 ha individuato nel collegio sindacale il “comitato per il controllo interno e la revisione contabile”, cui compete, tra l’altro, la vigilanza sull’efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, se applicabile, e di gestione del rischio. Con tale intervento il legislatore ha inteso affermare la centralità del collegio sindacale nel sistema dei controlli delle società organizzate secondo il modello tradizionale.

Il primo passo per razionalizzare è una più chiara ripartizione di compiti e responsabilità delle diverse funzioni e strutture deputate al controllo e un migliore coordinamento tra le stesse.

Se al collegio sindacale compete un ruolo di supervisione dei controlli *ex post*, qualcosa può esser fatto per rafforzare questa funzione; a tal fine alcune proposte sono in discussione tra i partecipanti al Tavolo.

Ad esempio, la regolazione può attribuire esplicitamente al collegio sindacale il compito di riferire agli amministratori sugli esiti dei controlli svolti dalle funzioni aziendali deputate.

Anche l’autodisciplina può fare molto, orientando le prassi all’interno delle società nell’ottica di dare maggiore efficacia alle attività di controllo.

Le proposte in discussione nel Tavolo per la Semplificazione mirano ad aumentare l’efficacia della funzione di supervisione dei controlli svolta dal collegio sindacale, assumendo come date le scelte che il legislatore ha compiuto con il d.lgs. 39/2010 in attuazione della Direttiva europea sulla revisione dei conti (2006/43/CE).

Tuttavia, non è detto che l’attribuzione al solo collegio sindacale delle funzioni del “comitato per il controllo interno e la revisione contabile” previsto dalla direttiva sia la migliore soluzione possibile. Come proposto da Montalenti, una soluzione alternativa consisterebbe nel consentire che lo statuto attribuisca la funzione di “comitato per il controllo interno e la revisione contabile” a un comitato di amministratori indipendenti, quale l’*audit committee*, anziché al collegio sindacale.

Se, da un lato, si deve riconoscere che questa soluzione è già a disposizione delle società, ove adottino il sistema monistico, è pur vero che prevedere l’*opt-in* per il comitato di amministratori indipendenti nel sistema tradizionale permetterebbe alle società di non dover optare per intero per il sistema monistico, e introdurrebbe uno strumento di “graduazione” tra i diversi sistemi di *governance*.

Naturalmente, una simile soluzione non piacerà a chi ritiene che l’esigenza di standardizzazione debba prevalere su quella di autodeterminazione nelle scelte organizzative.

#### **4. Conclusioni**

Per concludere, dovrebbe essere chiaro che il Tavolo della semplificazione procede per piccoli passi e circoscritti aggiustamenti, non certo con l’ambizione di rivoluzionare in modo

sistematico l'intera materia dei controlli. E pur nella limitatezza degli obiettivi, il cammino è tutt'altro che facile.

In primo luogo, per stare al tema di questa tavola rotonda, non è sempre facile individuare con precisione il confine esatto del sistema dei controlli in entità complesse quali le società quotate. Tradizionalmente, siamo stati infatti abituati a pensare in termini di distinzione netta tra organi di controllo e organi di *governance*, ma l'esperienza ha insegnato che una dicotomia troppo accentuata può rendere i controlli meno efficaci: si pensi alle differenze di accesso all'informazione tra i diversi soggetti dell'organizzazione societaria e al presidio garantito dalle verifiche, quasi "di linea", condotte in prima battuta da coloro che svolgono funzioni di gestione.

Molti ambiti di semplificazione tra quelli che sono stati ricordati più sopra scontano questa difficoltà. Basti pensare al sistema monistico: in quale misura le regole dettate per i sindaci possono essere senz'altro estese ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione? Analoghe sfumature caratterizzano peraltro gli amministratori indipendenti anche nelle società che non adottino questo modello di *governance*: così, i compiti che gli indipendenti delle società quotate sono chiamati a compiere in materia di operazioni con parti correlate si collocano al confine tra il perseguimento dell'interesse della società che rientra nei normali compiti degli organi di gestione e il confine esterno del rispetto dei principi di corretta amministrazione. Neppure il sistema dualistico si sottrae a queste considerazioni, sol che si pensi alle diversità di vedute circa la collocazione preferibile dei consiglieri indipendenti.

In secondo luogo, lo si è detto, qualunque procedimento di semplificazione incontra le inevitabili resistenze dei titolari di rendite di posizione.

Infine, ulteriori resistenze derivano da un altro fattore, anch'esso di carattere politico: i processi di riforma avvengono (quasi) sempre sull'onda di crisi, siano esse aziendali o finanziarie. In questo contesto, è chiaro che il piano inclinato della regolazione pende inevitabilmente nella direzione dell'aumento dei controlli: chi mai dissentirebbe dall'affermazione "ci vogliono più controlli", se il punto focale dell'attenzione di tutti è Parmalat o Lehman Brothers? La difficoltà del regolatore risiede nel saper avvertire il limite oltre il quale "più controlli" comportano minore efficienza e minore efficacia. È opinione diffusa che nel corso del decennio scorso quel limite sia stato superato. Tornare indietro, sia pure con giudizio, è molto più difficile che restare fermi.