

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2020

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Articolazione dell'organo amministrativo e assetti organizzativi adeguati: il ruolo del Codice di *Corporate Governance***

**SOMMARIO:** 1. Il Codice di Autodisciplina quale modello di riferimento per le scelte di natura organizzativa e funzionale delle società quotate. – 2. I principi relativi all'articolazione dell'organo amministrativo. La struttura per comitati e le sue eccezioni. – 3. La ripartizione interna di funzioni e la creazione dei comitati: species degli assetti organizzativi? – 4. La valutazione di adeguatezza: rispetto a cosa? – 5. La conformità alle indicazioni del Codice di *Corporate Governance* quale elemento sufficiente e/o necessario per l'adeguata distribuzione di poteri e funzioni all'interno del consiglio. L'esistenza di plurime strutture organizzative adeguate. – 6. L'applicazione della *business judgement rule* alle scelte organizzative relative alla ripartizione endoconsiliare di compiti e funzioni. – 7. Rilievi finali.

### *1. Il Codice di Autodisciplina quale modello di riferimento per le scelte di natura organizzativa e funzionale delle società quotate*

I principi e le regole in base ai quali è organizzata, gestita e controllata una società trovano sede primaria e naturale nella legge e negli eventuali regolamenti di settore. Per le società quotate, a queste fonti si aggiungono le pratiche elaborate dalla prassi internazionale al fine di rispondere alle esigenze che l'operatività concreta manifesta.

I singoli Paesi raccolgono, formalizzano e razionalizzano le *best practices* diffuse a livello internazionale nei cd. Codici di Autodisciplina<sup>1</sup> e incentivano così la circolazione e l'uniformazione degli strumenti di *governance* utilizzati per far fronte ai più comuni problemi di *agency*<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> In merito alle caratteristiche e all'evoluzione dei Codici di Autodisciplina dei principali ordinamenti esteri si v. M.L. PASSADOR, *Su alcuni recenti sviluppi dell'autodisciplina*, in *Riv. soc.*, 2020, 302 ss.

<sup>2</sup> Cfr. Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014 sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio «rispetta o spiega»), il cui *Considerando* n. 1 afferma: «Il buon governo societario è innanzitutto responsabilità della società interessata, ed esistono norme a livello europeo e nazionale intese a garantire il rispetto di determinati standard. Queste comprendono atti vincolanti e non, in particolare i codici nazionali di governo societario».

La diffusione delle “migliori pratiche” che ne deriva non è per vero limitata al piano della prassi: in specifiche aree, i comportamenti virtuosi indicati dall'autodisciplina sono recepiti dai legislatori nazionali e trasposti nella normativa primaria e secondaria, realizzando un progressivo allineamento normativo tra i diversi Paesi<sup>3</sup> idoneo a incentivare la comparabilità degli investimenti realizzati e, così, la circolazione dei capitali.

Tali Codici si connotano peculiarmente per il fatto di prevedere disposizioni la cui applicazione non è imposta, ma lasciata alla discrezionalità delle società nell'*an* e nel *quantum*<sup>4</sup>. È noto, tuttavia, che per le società quotate nel mercato telematico azionario italiano (MTA) la mancata adesione, anche solo parziale, deve essere motivata (c.d. *comply or explain*) nell'ambito di una specifica sezione della Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari (art. 123-*bis*, co. 2, lett. *a*, TUF)<sup>5</sup>, così da fornire ai risparmiatori gli elementi necessari per “giudicare” le ragioni della scelta e assumere le conseguenti decisioni di (dis)investimento.

In una logica apparentemente molto distante da quella paternalistica che impone il rispetto di specifiche e uniformi cautele,

---

<sup>3</sup> Si pensi ai comitati consiliari, alla loro diffusione negli ordinamenti italiano e tedesco per mezzo dei Codici di Autodisciplina e al posto che gli stessi si sono guadagnati nell'ambito della legislazione primaria e secondaria di questi due Paesi. Si veda, in relazione all'ambito domestico, la disciplina in materia di parti correlate risultante dall'art. 2391-*bis* c.c. e dal Reg. Consob n. 17221/2010 e la Circolare di Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, contenente “Disposizioni di vigilanza per le banche”, Parte prima, Titolo IV, Capitolo I, Sezione IV, § 2.3) e, invece, per l'ordinamento tedesco il nuovo testo dell'art. 107, § 3, AktG, che prevede la possibilità dell'*Aufsichtsrat* di creare al suo interno uno o più comitati per lo svolgimento di funzioni istruttorie o preposti al controllo.

<sup>4</sup> La dottrina sottolinea tuttavia l'influenza delle indicazioni dei Codici sulle decisioni degli operatori: v., al riguardo, S. ALVARO, P. CICCAGLIONI, G. SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance*. Quaderno giuridico Consob, n. 2, febbraio 2013; M. MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 88 ss.; A. GAMBINO, *Etica dell'impresa e codici di comportamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 886 ss.

<sup>5</sup> Il terzo comma della stessa disposizione consente che le informazioni in discorso siano fornite in una relazione distinta dalla relazione sulla gestione, approvata dall'organo di amministrazione, e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione, o nel sito internet della società, purché la relazione sulla gestione indichi la sezione del sito dove è pubblicato tale documento.

si rende dunque obbligatoria non l'adesione alle regole dell'autodisciplina, ma solo l'informazione relativa all'esistenza e alla misura della stessa. Si segnalano, per tal via, agli investitori le società che adottano delle "pratiche di governo societario" (secondo l'espressione utilizzata nella norma citata) ritenute particolarmente virtuose e si punta così ad agevolare il corretto funzionamento del mercato e dunque il naturale direzionarsi delle risorse *in surplus* verso le imprese che si dotino di sistemi di amministrazione e controllo stimati di qualità<sup>6</sup>. La pubblicità dell'adesione al Codice di comportamento svolge in questa prospettiva anche una rilevante funzione "concorrenziale", poiché rappresenta un elemento funzionale alla selezione tra le imprese che offrono "prodotti" (strumenti finanziari) meritevoli, o comunque agevolmente valutabili, e quelle che invece, in ragione dell'utilizzo di pratiche di governo societario o soluzioni organizzative opache o non rispondenti a quelle indicate dai Codici di *Corporate Governance*, si presentano meno affidabili<sup>7</sup>. Seguendo tale impostazione, come è stato osservato, l'adozione degli *standard* organizzativi reputati idonei ad assicurare una buona *governance* parrebbe capace di incidere (in negativo) sul c.d. premio per il rischio e determinare così anche una riduzione del costo del finanziamento<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Cfr. P. SANFILIPPO, *I codici di autodisciplina societaria: nuovi profili di enforcement*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 929 ss.

<sup>7</sup> In tal senso G. PRESTI, *Tutela del risparmio e codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Analisi giur. econ.*, 2006, 50; M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da M. Cera e G. Presti, \*\*, Bologna, 2020, 1268-1269.

<sup>8</sup> Cfr. E. NOWAK - R. ROTH - T.G. MAHR, *Wer den Kodex nicht einhält, den bestraf der Kapitalmarkt? Eine empirische Analyse der Selbstregulierung und Kapitalmarktrelevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex*, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2005, 261 ss. e J. ZIMMERMANN - I. GONCHAROV - J.R. WERNER, *Does Compliance with the German Corporate Governance Code have an Impact on Stock Valuation? An Empirical Analysis*, November 2004, disponibile sul sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); C. PADGETT - A. SHABBIR, *The UK Code of Corporate Governance: Link between Compliance and Firm Performance*, November 2004, *ivi*. Si tratta tuttavia di un'ipotesi che non ha ancora trovato riscontro in dati empirici e rispetto alla quale occorre dunque porsi con un atteggiamento di prudenza. La mancanza di un nesso tra l'adesione alle raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance* e l'andamento di borsa dei titoli della società è ricondotta da parte della dottrina al fatto che non tutte le

Tanto premesso, il primo Codice di *Corporate Governance* ha visto la luce nel nostro ordinamento nel 1999 ad opera di un Comitato istituito presso Borsa italiana, ed è stato nel tempo, modificato più volte, anche in maniera incisiva<sup>9</sup>. La sua attuale versione, licenziata nel gennaio 2020, si caratterizza per la brevità e la flessibilità, racchiudendo in un documento di sole venti pagine le indicazioni che la versione precedente diffondeva in un testo lungo più del doppio e declinando le “raccomandazioni” (che indicano i comportamenti che il codice reputa adeguati a realizzare gli obiettivi di una buona *governance*, a loro volta definiti nei “principi”) in ragione delle dimensioni dell’impresa e della struttura proprietaria più o meno concentrata. Il risultato è apprezzabile poichè fornisce alle imprese un documento chiaro e conciso e dunque di facile utilizzo, destinato pertanto ad avere fortuna crescente<sup>10</sup>.

Dei sei articoli che compongono il nuovo testo del Codice di *Corporate Governance*, uno è dedicato al funzionamento dell’organo amministrativo. Tra gli elementi considerati centrali per una buona *governance*, di particolare interesse si presentano quello relativo all’“adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni” e quello che prescrive l’istituzione di comitati consiliari con funzioni istruttorie,

---

disposizioni del Codice presentano uguale rilevanza sul piano del corretto funzionamento dell’organo amministrativo e dunque gli investitori dovrebbero compiere una complessa stima del comportamento tenuto dall’emittente, valutando ad esempio se la disapplicazione di alcune previsioni sia effettivamente sorretta da esigenze concrete e se l’adesione alle altre sia formale o sostanziale: al riguardo si v. le riflessioni di M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, cit., 1269.

<sup>9</sup> A un primo parziale intervento nel 2002 è seguito un totale *restyling* nel 2006, ad opera del Comitato per la *corporate governance*, istituito su impulso di Borsa italiana e rappresentativo dell’imprenditoria italiana e dei partecipanti ai mercati con il compito di rielaborare i principi di buona *governance* alla luce delle linee evolutive della *best practice*, tenuto conto del quadro normativo nazionale, comunitario e internazionale. Ulteriori modifiche si sono registrate nel 2010, 2011, 2012, 2015 e, da ultimo, nel 2020.

<sup>10</sup> I primi commenti al codice concordano per una valutazione positiva dello stesso: si v. M. VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Società*, 2020, 439 ss.; P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. dir. soc.*, 2020, 268 ss.

propositive e consultive (art. 3, Principio XI)<sup>11</sup>. All'approfondimento di tali previsioni sono dedicate le note che seguono, nell'idea che le articolazioni consiliari citate rappresentino un aspetto centrale per una strutturazione "adeguata" dell'organo amministrativo di una società quotata.

*2. I principi relativi all'articolazione dell'organo amministrativo. La struttura per comitati e le sue eccezioni*

La creazione di articolazioni consiliari cui sono attribuiti ruoli non esecutivi risulta, come anticipato, strumentale, nel disegno del Codice, alla realizzazione di un'adeguata ripartizione di competenze, poiché consente la polarizzazione su di esse di specifiche funzioni di ausilio e supporto del *plenum*. La convivenza di diverse articolazioni, ciascuna animata dalla consapevolezza di avere un compito da svolgere, è funzionale anche al soddisfacimento dell'obiettivo dell'efficace gestione dell'informativa consiliare, fissato nel Principio IX. I comitati non esecutivi godono, difatti, di rilevanti poteri informativi (cfr. Raccomandazione 17, ultima frase)<sup>12</sup> e svolgono così il ruolo di "filtro", selezionando e elaborando i dati relativi agli ambiti ai quali sono preposti e veicolandoli alla restante parte del consiglio. La loro attività è richiesta, in particolare, in materia di nomine, remunerazioni e controllo dei rischi, ove più avvertita è l'esigenza di un'azione informata e di una ponderazione delle scelte del *plenum* (cfr. Raccomandazione 16).

La ripartizione endoconsiliare di funzioni, disegnata nel codice civile e nel TUF e concentrata sul binomio amministratori esecutivi e non esecutivi (o delegati e deleganti), si arricchisce così di una nuova

---

<sup>11</sup> La precedente versione del Codice dedicava un intero articolo (art. 4) all'istituzione e al funzionamento dei comitati interni al consiglio, ora invece considerati quale aspetto specifico delle regole di funzionamento del consiglio.

<sup>12</sup> I comitati in discorso hanno, difatti, la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti e possono, a tal fine, disporre di risorse finanziarie e avvalersi di consulenti esterni. Si tratta di attribuzioni che ricalcano quelle assegnate dalla normativa di settore alle analoghe articolazioni create all'interno delle società bancarie: cfr. Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte prima, Titolo IV, Capitolo I, Sezione IV, § 2.3.

componente, interna al secondo gruppo e investita di specifici compiti consultivi e istruttori.

Viene cioè recepita l'idea secondo la quale nella funzione gestoria coesistono quattro diversi momenti, profondamente compenetrati tra loro e tutti indispensabili a una corretta operatività: all'attività di tipo politico programmatico e di supervisione e controllo, entrambe proprie del *plenum*, e a quella esecutivo-decisionale riservata agli organi delegati, si affianca una fase istruttoria-consultiva, di pertinenza dei comitati non esecutivi e ancillare alle altre.

Il decentramento delle funzioni, esecutive e non, concorre in questa prospettiva all'allocazione dei compiti sui soggetti dotati delle competenze necessarie e riuniti in sub-articolazioni consiliari che godono al contempo dei vantaggi della ristretta composizione e delle garanzie della collegialità. La separazione tra le funzioni consultive e decisionali contribuisce poi a una maggior responsabilizzazione di tutti i componenti del consiglio, prefissando chiaramente i poteri-doveri che insistono su ciascuno di essi e incrementando e migliorando la dote informativa a disposizione dei non esecutivi. La predefinitività e la cristallizzazione del percorso degli scambi informativi tra l'anima esecutiva e quella non esecutiva del consiglio è così volta a favorire l'efficienza, la sicurezza e il buon funzionamento del procedimento decisionale, in quanto riduce le asimmetrie informative interne e consente di mantenere traccia e rendere allora maggiormente controllabile l'*iter* seguito nell'assunzione delle singole decisioni<sup>13</sup>.

Pur enfatizzando la dimensione procedimentale dell'azione dell'organo amministrativo, mediante la suddivisione di competenze e la previsione di pareri e altre attività istruttorie, il Codice rinuncia però a disegnare un unico modello universalmente capace di assicurare "l'adeguata ripartizione interna di funzioni", e propone diverse soluzioni adattabili alle esigenze e alle caratteristiche della singola società. Precisati gli ambiti nei quali deve esservi una considerazione separata da quella del *plenum* (nomine, remunerazioni e controllo e rischi), si lascia, cioè, agli organi amministrativi la scelta circa la loro "distribuzione" su articolazioni separate o, all'opposto, la

---

<sup>13</sup> Cfr. sul punto V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Torino, 2019, 270 ss.

loro concentrazione in capo a un “super comitato”. Per tale ultima evenienza si richiede, tuttavia, che sia fornita adeguata informativa sui compiti e sulle attività svolte per ciascuna funzione e che siano rispettati i requisiti di composizione previsti dal Codice (Raccomandazione 16, § 1, seconda frase).

Si consente peraltro (e dunque si riconosce come “adeguato”) l’accentramento delle funzioni dei comitati in capo al *plenum*, seppure a patto che per almeno la metà sia composto da amministratori indipendenti e che all’interno delle sessioni consiliari siano dedicati adeguati spazi all’espletamento di quelle attribuzioni (Raccomandazione 16, § 2). Nello svolgimento delle funzioni di naturale spettanza dei comitati, il *plenum* è tenuto a rispettare le stesse cautele che il codice prescrive per essi, dovendo ad esempio assicurare che il consigliere della cui remunerazione si discute non prenda parte alla relativa riunione. Le società che presentano specifiche caratteristiche dimensionali o “proprietarie” possono poi accentrare le funzioni svolte da alcuni comitati sul *plenum* anche qualora sia composto solo in minoranza da indipendenti: in particolare, nelle società “non grandi” il *consilium* può svolgere le funzioni del comitato controllo e rischi mentre in quelle a proprietà concentrata, anche se grandi, si consente l’avocazione al consiglio dei compiti del comitato nomine (Raccomandazione 16, §§ 4 e 5).

Il quadro illustrato deve altresì tener conto del fatto che, come anticipato, le prescrizioni del Codice di Autodisciplina non sono obbligatorie e dunque le società potrebbero ben decidere di accogliere un’articolazione interna all’organo amministrativo differente da quella lì delineata, dovendo solo fornire una giustificazione nell’ambito della relazione sul governo societario. Considerato, però, che le indicazioni contenute nel Codice di *Corporate Governance* racchiudono le “migliori prassi” internazionali e dunque i modelli organizzativi ritenuti generalmente idonei a realizzare una buona *governance*, sorge l’interrogativo se essi integrino il paradigma di un’organizzazione per definizione adeguata a una società quotata e le conseguenze sul piano della sindacabilità in sede giudiziale della scelta di deviare, totalmente o parzialmente da esso. E prodromico a questa indagine è un chiarimento circa la riconducibilità della strutturazione interna del consiglio e della ripartizione di competenze tra le diverse articolazioni in esso presenti al novero degli assetti

organizzativi che la società è tenuta a darsi *ex artt.* 2086, co. 2, c.c., 2381, co. 3 e 5, c.c. e art. 149, co. 1, lett. c, TUF e al termine di riferimento per la valutazione della relativa adeguatezza.

### 3. *La ripartizione interna di funzioni e la creazione dei comitati: species degli assetti organizzativi?*

L'incertezza circa la collocazione della materia attinente alla strutturazione interna del consiglio, e in particolare circa la sua riconducibilità o meno al piano degli assetti organizzativi, deriva dal fatto che manca, nel codice civile e nel TUF, una definizione di "assetti".

Avvalendosi anche delle acquisizioni degli studiosi di organizzazione d'impresa, la dottrina che si è occupata della questione ha qualificato come "assetto organizzativo" l'organigramma della società, con indicazione delle funzioni e dei poteri e, dunque, altresì tutti i «processi formalizzati ossia le procedure atte ad assicurare il corretto ed ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle sue singole fasi»<sup>14</sup>.

Gli assetti organizzativi si sostanziano, secondo tale visione, nella c.d. procedimentalizzazione dell'attività di impresa, ossia nella previa individuazione di chi fa cosa e secondo quali modalità<sup>15</sup>, dalla quale discende il vincolo ad agire in conformità a quelle indicazioni.

Il riferimento è dunque, a rigore, agli assetti organizzativi interni di tipo aziendale<sup>16</sup>, che afferiscono alla «organizzazione della impresa in senso stretto», e dunque «alle previsioni di uffici personali e

---

<sup>14</sup> M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 214.

<sup>15</sup> M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari in Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 27. Sul pt. v., pure, M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 728; I. KUTUFÄ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, ivi, 710; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 75.

<sup>16</sup> A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Orizzonti*, 2017, 11.

correlative funzioni»<sup>17</sup>. Istituire assetti significa, in questa prospettiva, selezionare in maniera predefinita e formalizzata gli strumenti di produzione (beni e risorse) e le regole di ripartizione dei compiti necessari alla produzione<sup>18</sup>.

Cosa diversa sono invece, come è stato ben evidenziato, gli assetti organizzativi di tipo statutario o comunque attinenti alla *corporate governance*, i quali si occupano «della conformazione e del funzionamento degli organi sociali, del rapporto tra gli stessi, nonché della responsabilità che assumono i relativi componenti verso la società»<sup>19</sup>. Essi attengono alla «*organizzazione della società*», ossia «a quel complesso di organi e uffici che caratterizzano i modelli societari e che quindi sono strumentali al funzionamento di quella particolare forma di “esercizio in comune di un’attività”»<sup>20</sup>.

L’aspetto relativo alla strutturazione interna del consiglio e alla ripartizione di compiti tra le sue componenti non trova per vero compiuto inquadramento in nessuno dei due ambiti. Da una parte, infatti, esso parrebbe concettualmente riconducibile all’organizzazione della società, concernendo la suddivisione di competenze e poteri di un suo organo e le connesse responsabilità. Tuttavia, si tratta di elemento che non è rimesso alle determinazioni dei soci e che non deve essere formalizzato nell’atto costitutivo o nello statuto. Anche ritenendo, infatti, che l’assegnazione di *poteri istruttori, propositivi e consultivi* agli amministratori riuniti in comitato possa essere contenuta nella sezione dell’atto costitutivo dedicata al sistema di amministrazione adottato, al numero degli amministratori e ai *loro poteri* (art. 2328, co. 2, n. 9, c.c.), rimarrebbe in capo al consiglio la scelta relativa all’istituzione o meno dei comitati. Il punto è sostenuto dalla dottrina maggioritaria per l’ambito - limitrofo a quello in discussione in quanto attinente all’assegnazione di una porzione del potere amministrativo - relativo alla delega di

---

<sup>17</sup> M. STELLA RICHTER jr., *L’organizzazione della società per azioni tra principio di tipicità, autonomia statutaria e indicazioni delle autorità di vigilanza*, in G. Carcano – C. Mosca – M. Ventoruzzo (a cura di), *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, Milano, 2016, 414.

<sup>18</sup> Cfr. E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1232.

<sup>19</sup> A. MIRONE, *op. cit.*, 11.

<sup>20</sup> M. STELLA RICHTER jr., *op. cit.*, 414.

compiti esecutivi, per la quale i soci (in assemblea o nello statuto) possono esprimersi favorevolmente ma non decidere, trattandosi di materia rimessa alla discrezionalità dell'organo amministrativo (art. 2381, co. 2, c.c.)<sup>21</sup>. Analoga separazione di competenze tra soci e amministratori deve riconoscersi anche in relazione all'attribuzione di altri compiti riconducibili al *genus* della funzione amministrativa e, dunque, *in primis* in relazione ai poteri istruttori e consultivi di cui qui si discute. Ora, il Codice di Autodisciplina conferma tale quadro, là dove chiede all'organo di amministrazione di definire «le regole e le procedure per il proprio funzionamento» (Principio IX), di assicurare «una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni» e di istituire «comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive» (Principio IX). Viene così espressamente sancita la competenza esclusiva del consiglio per tali aspetti e la centralità dell'autonomia nella creazione dei comitati ai fini di un'adeguata ripartizione interna di funzioni e, così di una gestione efficace ed efficiente. Il fatto che si tratti di modalità con la quale l'organo di amministrazione procedimentalizza la sua azione, mediante la creazione di sub-articolazioni investite di peculiari funzioni, accosta poi con evidenza (e rende assimilabile) questa attività all'ambito dell'organizzazione di impresa.

Al contempo, il criterio “topografico” riferito alla sede delle regole indicate, situate all'interno di un Codice di *Corporate Governance*, non è dirimente. A dispetto del *nomen*, infatti, e dunque dell'asserita inerenza al piano del governo societario, esso racchiude sia disposizioni rivolte agli assetti organizzativi interni di tipo aziendale (si pensi all'art. 6 in tema di sistema di controllo interno e di gestione dei rischi) sia regole attinenti alla *corporate governance* in senso stretto, intesa come insieme delle previsioni interne che si occupano della conformazione e del funzionamento degli organi societari (cfr. artt. 2 e. 4, in tema, rispettivamente, di composizione degli organi sociali e di nomina degli amministratori). A ciò si aggiunga che il nucleo concettuale della fonte “paranormativa” in discorso è ricondotto dalla dottrina non al piano della *corporate governance* ma

---

<sup>21</sup> A. ZANARDO, *Delega di funzioni e diligenza degli amministratori nelle società per azioni*, Padova, 2010, 64 ss.; V. BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, 401 ss.

a quello «dell’organizzazione dei processi decisionali concernenti la gestione dell’impresa»<sup>22</sup> e dunque, in definitiva, alla configurazione della struttura preposta ad assumere le relative decisioni.

É chiaro allora che, ove si adotti una simile prospettiva, l’articolazione interna del *consilium* e l’assegnazione di compiti alle sue diverse componenti diviene parte integrante del processo amministrativo allestito dall’emittente per guidare e rendere controllabile la sua azione, e contribuisce al buon funzionamento dell’impresa. E si comprende così la posizione assunta dalla dottrina maggioritaria, che appunto considera l’organizzazione interna dell’attività sociale e delle relative strutture quale specifico aspetto degli assetti<sup>23</sup>. In particolare, è stato osservato che «la struttura del potere decisionale del vertice dell’impresa e, quindi, la concreta articolazione delle deleghe di potere all’interno del consiglio di amministrazione» rientra a tutti gli effetti nell’ambito degli assetti organizzativi<sup>24</sup>.

La posizione appena menzionata concerne il solo ambito delle deleghe “tradizionali”, intese quali attribuzioni di potere esecutivo. Essa, tuttavia, può intendersi riferita, come in effetti alcune letture dottrinali suggeriscono<sup>25</sup>, anche all’assegnazione di compiti istruttori e consultivi all’interno del consiglio<sup>26</sup>. Così come per entrambe deve ritenersi consentito un intervento autorizzatorio dei soci, che legittimi il venir meno della regola della solidarietà passiva degli amministratori, allo stesso modo deve ammettersi che la decisione

---

<sup>22</sup> M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, cit., 1276.

<sup>23</sup> Sul pt., v. diffusamente, G. MERUZZI, *L’adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2016, 54.

<sup>24</sup> P. SFAMENI, sub *art. 2403 c.c. e 149 TUF*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, Milano, I, 2016, 1595.

<sup>25</sup> Si v. in particolare, G. MERUZZI, *L’adeguatezza degli assetti*, cit., 54, nt. 36, ove fa riferimento proprio ai comitati costituiti in seno all’organo amministrativo e agli uffici interni con funzioni di orientamento dell’attività.

<sup>26</sup> Per una descrizione degli elementi alla base dell’assimilazione tra deleghe esecutive e non esecutive in punto di disciplina, in ragione della comune incidenza sulla ripartizione delle informazioni interne al consiglio, sia consentito il richiamo a M. HOUBEN, *Operazioni con parti correlate e governo societario*<sup>2</sup>, Milano, 2020, 102 ss.

definitiva in merito all'*an* e al *quomodo* della frammentazione dell'unitarietà della prestazione gestoria sia lasciata al *plenum* del consiglio. Anche sotto tale prospettiva, allora, l'intera materia relativa all'organizzazione dei poteri di vertice, abbiano o meno carattere decisionale, rientra nel novero degli assetti e risulta vincolata nel suo esercizio al parametro di adeguatezza.

Mentre, cioè, le basi organizzative dell'attività sono fissate dai soci nello statuto e vincolano l'azione dei gestori, la conformazione del loro potere, comprensiva della relativa struttura organizzativa e delle connesse modalità di funzionamento, è affidata alla discrezionalità di questi soggetti, dotati del requisito della professionalità e tenuti a (e capaci di) decidere in merito all'articolazione interna maggiormente adeguata alle esigenze della società. I soci possono porre dei limiti a tale potere, negando il rilascio dell'autorizzazione alla delega di funzioni, il che tuttavia non incide, secondo l'opinione dominante, sul potere del *plenum* di procedervi, ma solo sulla possibilità di avvalersi dell'esimente dalla responsabilità solidale in caso di rispetto delle norme procedurali che regolano il controllo dei deleganti sui delegati ai sensi dell'art. 2381, co. 3, c.c.<sup>27</sup>

Il punto trova conferma *in primis* nella richiamata disposizione sul contenuto dell'atto costitutivo, che limita il potere di ingerenza dei soci sulla organizzazione e sulle modalità di esercizio della funzione amministrativa ai soli aspetti della scelta del sistema di amministrazione e controllo adottato, della definizione del numero di amministratori, della loro nomina, della fissazione dei poteri che sono loro attribuiti e dell'individuazione di quelli tra essi ai quali è affidato il potere di rappresentanza della società (art. 2328, co. 1, n. 9 e 11, c.c.). Tutte le decisioni che si pongono al di fuori di tali aree, e allora, in caso di amministrazione pluripersonale, anche quella attinente all'architettura del *consilium*, rientrano invece tra i poteri di auto-organizzazione affidati agli amministratori. Là dove il legislatore ha

---

<sup>27</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 238 ss., in part. 240, il quale sottolinea come la delega costituisca la normale articolazione organizzativa della funzione gestoria in caso di amministrazione pluripersonale e, dunque, appaia difficile ravvisare la *ratio* di un necessario consenso preventivo dei soci al fine del suo utilizzo. In merito alla possibilità di vietare statutariamente il ricorso alla delega si v. F. BARACHINI, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008, 100.

voluto sancire una preminenza degli azionisti per le scelte organizzative interne al consiglio, vi ha d'altra parte provveduto. Così, il numero degli amministratori (e, dunque, il sistema di amministrazione unipersonale o pluripersonale) deve essere deciso inderogabilmente dall'assemblea (art. 2380-*bis*, co. 4, c.c.), mentre in relazione al presidente del consiglio di amministrazione è stabilito che la scelta spetti agli amministratori solo qualora non vi abbiano provveduto i soci (art. 2380-*bis*, co. 5, c.c.). Il primo comma dell'art. 2381, c.c., sancisce infine il carattere "residuale" della regola dei poteri di propulsione, coordinamento, organizzazione e informazione del presidente del consiglio di amministrazione, e legittima così l'assemblea a intervenire sul punto.

Nulla di tutto ciò è invece previsto con riferimento al potere di auto-organizzazione del *plenum*. L'unica ipotesi di intervento assembleare in materia, come si è visto, concerne il rilascio di un'autorizzazione capace di far venir meno la regola della solidarietà passiva degli amministratori nei confronti della società (art. 2381, co. 2, c.c.). La decisione circa l'attribuzione delle deleghe, così come quella relativa alla concreta conformazione del loro contenuto, dei limiti e delle eventuali modalità di esercizio del potere è invece rimessa in via esclusiva al *consilium* (art. 2381, co. 3, c.c.). Il che è coerente con il fatto che si tratta di una distribuzione di compiti "precaria" e sempre modificabile dal *plenum*, in relazione alla quale, pertanto, non può ammettersi un'ingerenza dei soci. Il legislatore ha cioè assegnato al consiglio di amministrazione il potere di decidere sulla ripartizione di funzioni al suo interno e di intervenire in ogni momento sul sistema creato, impartendo direttive vincolanti ai delegati o avocando a sé la decisione su operazioni rientranti nella delega (riducendo così i poteri delegati: cfr. art. 2381, co. 3, prima frase, secondo periodo, c.c.). Le relative decisioni, in punto di distribuzione dei poteri, loro concreto esercizio e modifica non possono allora che competere esclusivamente all'organo che ne è (e ne rimane sempre, anche in caso di delega) titolare e responsabile, attenendo esse all'organizzazione e al monitoraggio della struttura organizzativa perchè risulti adeguata e funzionale alla sua corretta ed efficiente operatività.

Sul punto è da dire che autorevole dottrina, sul presupposto che il carattere autonomo ed esclusivo della competenza assegnata all'organo amministrativo riguardi solo il potere di gestione

dell'impresa e non l'organizzazione e le modalità di esercizio della funzione amministrativa, ritiene ammissibili clausole statutarie che obblighino il consiglio a ricorrere alla delega (di compiti esecutivi)<sup>28</sup>. Tale impostazione, sorretta dall'apertura all'autonomia statutaria operata nella legge delega alla riforma del diritto societario, in merito, tra le altre cose, «all'articolazione interna dell'organo amministrativo» e «al suo funzionamento» (art. 4, co. 8°, lett. a, l. 3 ottobre 2001, n. 366), crea, sul piano pratico, notevoli difficoltà. Il consiglio di amministrazione sarebbe difatti tenuto, in presenza di clausole di tal tipo, ad adottare la modalità di esercizio della funzione gestoria incentrata sulle deleghe (esecutive e/o non, a seconda del contenuto della clausola) a prescindere dalle concrete esigenze che l'operatività presenta e, dunque, anche quando si tratti, a suo giudizio, di scelta non adeguata.

Qualche ulteriore dubbio in merito alla riconduzione del riparto endoconsiliare di compiti al novero degli assetti organizzativi è per vero posto dall'art. 149, co. 1, TUF, il quale richiede che la vigilanza del collegio sindacale debba appuntarsi, tra le altre cose, «sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società» (art. 149, co. 1, lett. c, TUF)<sup>29</sup> e «sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi» (art. 149, co. 1, lett. c-bis, TUF). In particolare, la previsione separata della seconda verifica potrebbe essere considerata indice del fatto che quelle regole non attengono al piano della “struttura organizzativa” sulla quale il collegio è tenuto a realizzare un controllo di adeguatezza ai sensi della precedente lettera della stessa disposizione.

Il punto non appare tuttavia dirimente considerato che: i) il controllo sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario rappresenta un aspetto diverso dalla preliminare verifica di loro adeguatezza, che non deve allora essere esclusa e può essere

---

<sup>28</sup> In tal senso, v. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 242-243.

<sup>29</sup> In merito alla sostanziale equivalenza tra la formula “assetto organizzativo” e “struttura organizzativa” si v. M. DE MARI, *op. cit.*, 27 e P. SFAMENI, *op. cit.*, 1550 ss.

ricondata al novero delle attribuzioni considerate dalla lett. c); ii) l'analoga "separazione" tra principi di corretta amministrazione (lett. a) e adeguatezza della struttura organizzativa (lett. c) non è stata reputata dalla dottrina elemento che impedisca di considerare la seconda quale declinazione dei primi<sup>30</sup> (e lo stesso legislatore, tra l'altro, all'art. 2403, c.c., ha qualificato l'adeguatezza degli assetti come elemento della corretta amministrazione, sul quale si chiede ai sindaci di concentrare in maniera "particolare" la propria attività di vigilanza); iii) il Codice di Autodisciplina racchiude al suo interno, come anticipato, tanto regole relative alla *corporate governance* quanto principi attinenti alla c.d. *internal governance* (ossia alla *governance* dell'impresa)<sup>31</sup> e, dunque, la regola potrebbe essere intesa come specificazione del fatto che, oltre a un controllo di adeguatezza sugli elementi che rappresentano componente della seconda, debba altresì essere realizzato un controllo sulla concreta attuazione delle prime.

Le difficoltà di un rigido inquadramento della strutturazione del consiglio in uno degli ambiti indicati sono, per vero, in parte superate dal fatto che - come ben emerge proprio dalla regolamentazione apprestata in settori sensibili come quello bancario e dalle norme di autodisciplina delle società quotate - le regole interne che si occupano della conformazione e del funzionamento degli organi societari (c.d. *internal governance*) si intersecano e talora si sovrappongono alla materia degli assetti organizzativi di tipo statutario «tanto da determinare situazioni in cui viene talora a sfumare la stessa distinzione tra organi sociali ed organizzazione aziendale interna»<sup>32</sup>. Si è così incisivamente affermato che, poiché «l'attività sociale è attività economica e dunque, almeno normalmente, di impresa, la contrapposizione tra organizzazione dell'impresa e organizzazione

---

<sup>30</sup> Cfr. C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 647 ss.; M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, 24; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, 741; M. MOZZARELLI, *op. cit.*, 737.

<sup>31</sup> Entrambe le espressioni sono di A. MIRONE, *op. cit.*, 16.

<sup>32</sup> A. MIRONE, *op. cit.*, 16.

della società è destinata al fondo (o al vertice) a trovare significativi e concreti punti di contatto»<sup>33</sup>.

Il “sistema organizzativo” deve, allora, essere considerato «unitariamente e nel suo complesso (non solo, quindi, *corporate*, ma anche *internal governance*), non potendosi più prescindere dalle interazioni tra organi di *governance* e struttura e funzioni aziendali e dalla predeterminazione di regole di organizzazione e di comportamento»<sup>34</sup>. In questa prospettiva, gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili rappresentano sinonimo di «sistema organizzativo unitario ed integrato che considera l’organizzazione societaria come complesso di regole che non solo, a monte, (a livello di *governance*), definiscono l’organizzazione societaria ed i processi di governo decisionale (chi decide, chi dichiara e chi controlla le decisioni assunte/dichiarate), ma che altresì, a valle (a livello operativo), identificano le funzioni aziendali, le procedure ed i processi che consentono a quelle decisioni di essere rese operative e costantemente monitorate, così da realizzare compiutamente, correttamente e coerentemente lo scopo programmato dell’iniziativa societaria»<sup>35</sup>.

La “contaminazione” tra i due aspetti è ben evidente, come anticipato, nell’ambito della regolamentazione dedicata all’esercizio di talune tipologie di imprese: per quelle bancarie, ad esempio, è imposto il ricorso a determinati modelli di organizzazione societaria (quello di una società per azioni o di una società cooperativa per azioni a responsabilità limitata: cfr. art. 14, co.1, lett. *a*, TUB) e una predefinita articolazione interna dei loro organi in conformità alle indicazioni fornite dall’Autorità di vigilanza.

Mentre in relazione al primo ambito la competenza spetta pacificamente all’assemblea, per il secondo appare fisiologicamente propria dell’organo amministrativo, il cui potere di auto-organizzazione risulta parzialmente compresso. Il documento che si occupa della creazione dei comitati interni all’organo con funzioni di supervisione strategica (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013) trova, d’altra parte, legittimazione nell’art. 53, co. 1, lett. *d*, TUB, il quale

---

<sup>33</sup> M. STELLA RICHTER *jr.*, *op. cit.*, 414.

<sup>34</sup> M. DE MARI, *op. cit.*, 26-27.

<sup>35</sup> M. DE MARI, *op. cit.*, 27.

attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto, tra le altre cose, il governo societario e l'organizzazione amministrativa e contabile, così accentuando il livello di commistione di tali profili. Le prescrizioni emanate in punto di articolazione del consiglio si caratterizzano, ancora, per avere un livello di cogenza e un grado di strutturazione crescente in ragione delle dimensioni della banca, quasi affermando che i comitati rappresentino una componente degli assetti organizzativi, resa necessaria dalla natura dell'attività esercitata e che assume diverse modulazioni in rapporto alle dimensioni dell'impresa<sup>36</sup>.

Il legame e la compenetrazione tra gli aspetti della *internal* e della *corporate governance* trova infine conferme proprio nella materia qui in esame: nei regolamenti approvati dall'organo amministrativo e volti a disciplinarne struttura e distribuzione di competenze (ai sensi della Raccomandazione 11) è infatti possibile rintracciare tanto disposizioni che si occupano dell'organizzazione e delle modalità di esercizio della funzione amministrativa, quanto previsioni attinenti alla *governance* aziendale in senso lato<sup>37</sup>.

Il fatto che i criteri chiamati a orientare la distribuzione delle competenze all'interno dell'organo amministrativo, e dunque la sua conformazione e funzionamento (elementi che, come si diceva, a stretto rigore sarebbero riconducibili alla *corporate governance*)<sup>38</sup>, siano rappresentati dalla dimensione (grande o non grande) e dalla natura (concentrata o diffusa della proprietà) dell'impresa, esattamente come avviene in relazione agli assetti considerati dall'art. 2381, co. 5, c.c., lascia intendere come la cifra chiamata a guidare questi ultimi (e dunque l'adeguatezza) sia, almeno in questi ambiti, criterio informatore dell'intero ambito dell'organizzazione interna degli emittenti, comprensiva dei profili societari e d'impresa<sup>39</sup>. Si

---

<sup>36</sup> V. Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione IV, § 2.3.

<sup>37</sup> La compresenza di queste due anime all'interno dei regolamenti approvati dagli organi sociali è evidenziata da A. MIRONE, *op. cit.*, 11, nt. 53.

<sup>38</sup> Così come affermato in relazione ai comitati interni nelle banche di media e grande dimensione da A. MIRONE, *op. cit.*, 12.

<sup>39</sup> La capacità "espansiva" del criterio di adeguatezza degli assetti e dunque la sua idoneità a «permeare l'intera operatività della società azionaria, costituendo uno

viene delineando, cioè, un assetto organizzativo dell'impresa *unitario*, inclusivo degli aspetti di *governance* e di quelli aziendali<sup>40</sup>, guidato dal criterio di adeguatezza.

Infine, indici della riconducibilità della materia dell'organizzazione consiliare all'ambito tematico dell'*internal governance*, o comunque della sua intersezione con esso, e allora della sua necessaria aderenza al canone di adeguatezza previsto dagli artt. 2086, co. 2, e 2381, co. 5, c.c., provengono dall'art. 3, Principio XI, Codice di Autodisciplina, là dove richiede al consiglio di assicurare un'*adeguata* ripartizione interna delle proprie funzioni.

#### 4. *La valutazione di adeguatezza: rispetto a cosa?*

Se si condividono le osservazioni svolte, occorre allora indagare quando una struttura organizzativa possa dirsi adeguata e, in particolare, se l'adeguatezza alla quale fanno riferimento gli artt. 2381, co. 5, 2086, co. 2, c.c. e 149, co. 1, lett. c, TUF sia la stessa sulla quale il Codice di Autodisciplina chiede al consiglio di orientare la sua attività di organizzazione interna.

Sul punto, si può partire dalla premessa che la ripartizione di funzioni all'interno del consiglio di amministrazione deve comunque essere realizzata in ossequio al canone dell'adeguatezza, *tanto* in conseguenza delle previsioni del Codice di Autodisciplina *quanto* - qualora si accolga la tesi che qualifica l'articolazione consiliare come una componente degli assetti organizzativi o elemento a essi connesso che ne condivide le caratteristiche - in virtù delle previsioni degli artt. 2086, co. 2, 2381, co. 5, c.c. e 149, co. 1, TUF. Da chiarire è, però, se il termine di riferimento in base al quale si valuta l'"adeguatezza" - concetto di per sé relazionale e dunque indeterminato - negli ambiti indicati sia lo stesso, e allora risulti ultroneo lo sforzo diretto a ricondurre la materia dell'articolazione consiliare al piano della

---

dei criteri guida dell'intera *governance* interna e un profilo di rilevante impatto operativo per quanto attiene alla responsabilità gestionale sia degli organi di amministrazione e controllo e dei suoi componenti, sia dei preposti alle numerose funzioni interne ormai previste dall'ordinamento» è sottolineata da G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., 48

<sup>40</sup> M. DE MARI, *op. cit.*, 35-36.

*governance* societaria o a quello degli assetti aziendali o comunque a ipotizzare una loro crisi, oppure si tratti di parametri differenti.

L'accoglimento della prima opzione avrebbe quale ulteriore ricaduta quella di suffragare l'assimilazione tra l'organizzazione interna del consiglio e gli assetti, o comunque la rispondenza di essa alla stessa cifra chiamata a presiedere alle scelte in punto di assetti, e così la loro unitarietà di fondo. La seconda, invece, non solo solleverebbe alcuni dubbi su tale riconduzione, ma imporrebbe altresì, qualora si ritenesse comunque di aderirvi, di misurarsi con il tema della conciliabilità tra il perseguimento delle due tipologie di adeguatezza.

L'individuazione di tale termine di riferimento, in relazione agli assetti organizzativi, rappresenta materia sulla quale la dottrina è profondamente divisa. Alcuni, anche sulla base della funzionalizzazione dell'intero sistema - affermata nella legge delega per la riforma del diritto societario (l. 3 ottobre 2001, n. 366) - alla promozione del «l'efficienza e [del]la correttezza della gestione dell'impresa sociale» [art. 4, co. 2, lett. b], ritengono si tratti di elemento volto ad assicurare l'*efficienza* della gestione, e, allora, la massimizzazione del profitto e considerano pertanto adeguate le regole capaci di ridurre nella massima misura il rischio di eventuali risultati negativi dipendenti da errori nello svolgimento delle attività<sup>41</sup>. Coloro che invece rintracciano la finalità dell'obbligo di istituzione di assetti adeguati nella «protezione dell'affidamento del mercato nell'organizzazione d'impresa, affinché questa non assuma rischi superiori a quelli giustificati dall'attività svolta»<sup>42</sup>, adottano un parametro più elevato. Individuato, cioè, il valore protetto nel mantenimento della *sostenibilità* dell'impresa, a sua volta diretta alla tutela dei terzi investitori, dei finanziatori esterni, dei creditori e degli altri *stakeholders*, sono ritenuti adeguati solo quegli assetti capaci di garantire la produzione (non solo in condizioni ordinarie di mercato ma) anche in situazioni sfavorevoli e dunque in presenza di variazioni inattese della domanda o eventi straordinari<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> La finalizzazione degli assetti al raggiungimento dell'efficienza della gestione è sostenuta da M. DE MARI, *op. cit.*, 32; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., 44; M. MOZZARELLI, *op. cit.*, 736 ss.; I. KUTUFÄ, *op. cit.*, 719.

<sup>42</sup> E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1226.

<sup>43</sup> Cfr. E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1232.

Tale ultima lettura risulta suffragata dall'evoluzione diacronica del canone di adeguatezza, il quale, mediante il suo recepimento all'interno dell'art. 2086, co. 2, c.c., non solo ha ampliato il suo ambito soggettivo di applicazione ma è stato espressamente rivolto all'obiettivo della rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita della continuità aziendale. Meritevole di attenzione è anche il fatto che la norma da ultimo menzionata non richiede semplicemente l'apprestamento di strumenti volti a segnalare la crisi d'impresa già occorsa<sup>44</sup>, ma mira a prevenirla<sup>45</sup>. L'imprenditore non deve, infatti, limitarsi ad allestire un sistema capace di rilevare in maniera tempestiva la crisi ma anche adottare, con la stessa solerzia, le misure di contenimento che si rendano necessarie e che incrementino le possibilità di suo superamento o di recupero della continuità aziendale. La connessione tra questi due aspetti ha fornito lo spunto per sostenere la funzionalizzazione del primo (predisposizione di assetti amministrativi, organizzativi e contabili) al secondo (assunzione tempestiva di misure volte a far fronte alle carenze rilevate e dunque ad evitare l'approdo alla situazione di crisi conclamata). In tale prospettiva, è stato osservato che la predisposizione di una struttura organizzativa diretta a evitare il verificarsi di episodi generati da fatti non governabili dall'imprenditore è volta ad accrescere il grado di protezione dell'affidamento dei terzi nei confronti della società<sup>46</sup>.

La tesi trova conferma nella disposizione del Codice della crisi che si occupa degli obblighi di segnalazione cui sono tenuti gli organi di controllo societari: il fatto, cioè, che essi debbano verificare che

---

<sup>44</sup> Nel senso che la formula indicata non implichi la finalizzazione degli assetti alla prevenzione dei rischi connessi all'attività di impresa, bensì alla gestione degli stessi, salvo il caso in cui si tratti del rischio della perdita di continuità aziendale (in relazione al quale si renderà necessaria un'azione volta a prevenirla e realizzarla) si esprime N. ABRIANI, *Doveri e responsabilità degli amministratori e dei sindaci*, in M. Pollo e L. Longoni (a cura di), *La riforma del fallimento: il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2019.

<sup>45</sup> E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1233, secondo i quali la missione perseguita dall'obbligo di predisposizione e cura degli assetti è proprio quello di «prevenire, seppure certo nei limiti degli strumenti soggetti al controllo dell'imprenditore, malfunzionamenti interni nel programma economico, attraverso un sistema inteso ad ammortizzare il rischio del concreto verificarsi».

<sup>46</sup> E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1234.

«l'organo amministrativo valuti *costantemente*, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato» (art. 14, co. 1, CCII; enfasi aggiunta), dimostra che si rende necessario un controllo *continuativo e dinamico* degli assetti organizzativi, mediante il quale l'organo amministrativo ne stimi la perdurante adeguatezza nel corso dell'attività sociale e allora l'idoneità a intercettare possibili rischi *prima* che gli stessi sfocino in eventi lesivi. La previsione di un controllo costante e non più periodico come indicato nell'art. 2381, co. 5, c.c., segna in maniera chiara un cambio di paradigma nell'attività di supervisione degli assetti, che deve svolgersi senza soluzione di continuità al fine di assicurare alla società l'esistenza di presidi idonei non semplicemente a gestire bene una situazione di crisi, ma funzionali a prevenirla. Questo pare d'altra parte l'obiettivo al quale è diretta l'attività di verifica degli organi di controllo, che devono vigilare non solo sul corretto svolgimento da parte dell'organo amministrativo del dovere di valutazione continua della perdurante capacità astratta della struttura predisposta a intercettare prontamente eventuali elementi di rischio, ma altresì sulla effettiva assunzione da parte dello stesso, in caso di riscontro, all'esito della sua attività valutativa, di fattori di pericolo, delle *idonee iniziative* (cfr., ancora, art. 14, co. 1, CCII) dirette a correggere gli aspetti di inadeguatezza riscontrati e ad evitare che gli stessi sfocino in un'incapacità di garantire il mantenimento dell'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario e della sostenibilità dei debiti (oltre a rilevare gli indicatori della crisi sanciti dall'art. 13, co. 1, CCII).

Non diverso appare l'obiettivo che l'art. 1, Principio I, del Codice di Autodisciplina assegna all'organo amministrativo: esso è infatti investito del compito di guidare la società perseguendone il successo sostenibile, inteso, secondo le definizioni dello stesso testo normativo, come la «creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti per la società». L'obiettivo al quale il *plenum* deve ispirare la sua intera attività - e allora anche l'"auto-organizzazione" - sembra così quello della sostenibilità dell'impresa, la quale può certamente essere ricondotta all'esistenza di un equilibrio economico, patrimoniale e finanziario capace di assicurare la perdurante

sostenibilità dell'attività e, per tal via, la sua capacità di creare valore nel medio-lungo periodo per tutti i soggetti che con essa si relazionino.

Una sintesi delle due prospettive esposte, dalla quale emerge come l'efficienza e la sostenibilità dell'impresa non siano obiettivi tra loro incompatibili, bensì punti cardinali dell'operatività sociale, emerge dalla Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014 sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio «rispetta o spiega»). Il *Considerando* 1 sottolinea l'importanza fondamentale di un quadro efficace di governo societario poiché «è probabile che un'impresa ben gestita sia *più competitiva e più sostenibile* nel lungo periodo» (enfasi aggiunta). La competitività e la sostenibilità sono dunque aspetti perseguibili in via unitaria, in relazione ai quali proprio l'adozione di buone pratiche di governo societario, anche in punto di auto-organizzazione dell'organo amministrativo, gioca un ruolo centrale.

*5. La conformità alle indicazioni del Codice di Autodisciplina quale elemento necessario e/o sufficiente per l'adeguata distribuzione di poteri e funzioni all'interno del consiglio. L'esistenza di plurime strutture organizzative adeguate.*

Chiarita la natura della struttura organizzativa interna al consiglio, è da indagare se un'articolazione conforme alle indicazioni del Codice di *Corporate Governance* possa dirsi per definizione adeguata alle esigenze di una società quotata (e, in via più generale, a quelle di società di dimensioni e complessità organizzative non minime) e se, specularmente, la sua attività di impresa possa reputarsi ben organizzata anche in mancanza di una ripartizione interna di funzioni aderente a quelle disposizioni.

Sul punto, l'orientamento maggioritario ritiene che assetti conformi ai principi delineati nel Codice di *Corporate Governance*<sup>47</sup> siano adeguati alle esigenze di una società quotata, rappresentando, questo, un «parametro primario di riferimento in materia»<sup>48</sup>. Le indicazioni da esso fornite, almeno in materia di

---

<sup>47</sup> M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, cit., 1268, con specifico riferimento ai comitati costituiti in seno all'organo amministrativo.

<sup>48</sup> G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., 51.

divisione del lavoro in comitati, sono reputate adeguate, più in generale, per tutte le società che, in ragione delle dimensioni e delle caratteristiche dell'attività esercitata, per l'essere al vertice di un gruppo o per il rivestire un ruolo rilevante al suo interno, necessitano di svolgere attività istruttorie, di ausilio e supporto degli esecutivi e di controllo del rischio che meglio si prestano ad essere realizzate da gruppi più ristretti e composti da soggetti qualificati<sup>49</sup>. Non mancano, tuttavia, posizioni che ritengono che gli assetti delle singole società, pur se rispondenti «alle disposizioni di carattere volontario presenti sul piano internazionale, risulteranno conformi al modello legale solo se ulteriormente caratterizzati dal requisito dell'adeguatezza»<sup>50</sup>. A tal stregua, l'aderenza alle norme autoregolamentari non garantisce né costituisce indizio dell'adeguatezza, che rappresenta elemento ulteriore al quale gli amministratori devono rivolgere la propria attenzione nella costruzione degli assetti. Le “norme contenute” relative agli assetti (e dunque anche quelle del Codice di *Corporate Governance*) devono, secondo questa prospettiva, «comunque essere valutate con riferimento al caso concreto e – in rapporto ad esso – debbono raggiungere la funzione assegnata, ovvero l'adeguatezza»<sup>51</sup>.

Al riguardo, sembra lecito rilevare che quest'ultima tesi finisce per svalutare completamente il ruolo del Codice di *Corporate Governance*, inteso come insieme di *best practices* alle quali le società devono ispirare la propria attività e la cui adozione, certamente costosa, deve implicare una ricaduta positiva in termini di immagine e di “sicurezza” delle scelte adottate.

Un percorso utile a orientare la soluzione della questione è quello volto all'individuazione delle *finalità* perseguite dalle previsioni in tema di adeguatezza della struttura organizzativa in generale, e dell'organo amministrativo in particolare.

---

<sup>49</sup> Si v. al riguardo le considerazioni di G. MEO, *L'amministrazione delle società quotate*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da M. Cera e G. Presti, \*\*, Bologna, 2020, 1879, il quale qualifica la suddivisione del lavoro in comitati quale regola di buona organizzazione per tutte le ipotesi indicate nel testo.

<sup>50</sup> M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 83.

<sup>51</sup> M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., 83.

Spunti interessanti sul punto sono forniti dalle indicazioni della Commissione europea. Il *Considerando 2* della Raccomandazione del 9 aprile 2014 afferma, difatti, che i codici nazionali di autodisciplina contengono «principi di buon governo societario» che forniscono «norme e buone pratiche alle società consentendo loro di operare in maniera migliore e quindi di contribuire a promuovere la *crescita*, la *stabilità* e gli investimenti a lungo termine». Vi è dunque un riferimento congiunto alla crescita e alla stabilità, considerati due aspetti da perseguire in via unitaria mediante l'adozione di buone pratiche di governo. Al contempo, la considerazione per la quale sarebbe opportuno «discostarsi da una disposizione del codice» qualora ciò consenta a un'impresa «di gestirsi in maniera più efficace» (*Considerando 7*) evidenzia come obiettivo da perseguire sia altresì quello dell'efficacia della gestione, e dunque dell'individuazione delle modalità che si presentino, in base a un'analisi costi-benefici, in concreto più aderenti alle esigenze della società. Lo stesso *Considerando 7* si premura di specificare che «il pieno rispetto del codice può trasmettere un messaggio positivo al mercato» ma che l'aderenza ad esso «non può essere sempre l'approccio migliore per una società da una prospettiva di governo societario».

Viene così confermato l'assunto secondo il quale non esistono assetti universalmente validi e che ogni situazione richiede una valutazione *ad hoc*<sup>52</sup>. In particolare, la citata Raccomandazione suggerisce di calibrare il sistema di governo societario in relazione alle dimensioni della società, alla struttura dell'azionariato e alle specificità settoriali (*Considerando 7*).

In tale prospettiva, gli obiettivi perseguiti dalle disposizioni dei codici di governo societario relative all'*internal* e alla *corporate governance* consistono nella competitività e nella sostenibilità dell'impresa e nell'efficacia della gestione<sup>53</sup>. Le regole in discussione,

---

<sup>52</sup> Così M. DE MARI, *op. cit.*, 37; C. AMATUCCI, *op. cit.*, 649; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 295.

<sup>53</sup> Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014 sulla qualità dell'informativa sul governo societario (principio «rispetta o spiega»), *Considerando* n.1. Gli stessi obiettivi sono d'altra parte posti alla base della Direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017 (*Directive on Shareholders' Rights 2* o DSHR2), volta a incoraggiare

e in particolare quella relativa all'organizzazione del consiglio, devono cioè essere preordinate a garantire *tanto* l'efficienza della gestione (e dunque l'ottenimento del profitto più elevato) *quanto* l'affidabilità delle informazioni e dei dati aziendali su cui si fondano i processi decisionali<sup>54</sup> e la conservazione dell'organizzazione produttiva<sup>55</sup>.

Il nostro legislatore, in conformità a tale spirito, ha richiesto la predisposizione di assetti adeguati e non del miglior assetto possibile<sup>56</sup> al fine di lasciare agli amministratori la scelta della struttura organizzativa che essi reputino preferibile per la società nella rosa di quelle che possano definirsi astrattamente idonee a consentire la correttezza e la razionalità dei procedimenti decisionali e la conservazione dell'impianto produttivo.

Un'articolazione consiliare conforme alle indicazioni dell'autodisciplina consente in effetti una suddivisione del lavoro funzionale ad assicurare una più approfondita conoscenza dell'intero *plenum* sulle materie affidate alla cura dei comitati e, così, un'azione maggiormente informata e consapevole da parte di tutti gli amministratori, idonea anche a prevenire, rilevare e gestire le eventuali anomalie operative e le situazioni di difficoltà riconducibili a fattori esterni alla società.

Se, dunque, come espressamente affermato nel Principio Q.3.4. delle Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate<sup>57</sup>, per assetto organizzativo si intende «il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un *appropriato* livello di competenza e responsabilità», allora la suddivisione di compiti istruttori e consultivi su specifiche sub-articolazioni consiliari è scelta adeguata perché diretta a concentrare

---

l'impegno a lungo termine degli azionisti e ad aumentare la trasparenza tra società e investitori al fine di migliorare la *governance* delle società quotate proprio e di rafforzarne la competitività e la sostenibilità a lungo termine.

<sup>54</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 295-296.

<sup>55</sup> E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1234, limitatamente però all'aspetto della *internal governance*.

<sup>56</sup> Come evidenziato da M. MOZZARELLI, *op. cit.*, 738.

<sup>57</sup> Prescritte dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, 26 aprile 2018.

particolari poteri e doveri sui soggetti sovente dotati di peculiari competenze (e per tali ragioni inseriti nei comitati non esecutivi) e, comunque, maggiormente informati e pertanto capaci di innalzare il grado di conoscenza e, così, la responsabilità (e la responsabilizzazione) di tutti i consiglieri. Considerato, poi, che le indicazioni del Codice esprimono «il più avanzato stato dell'arte» in quell'ambito<sup>58</sup> e rappresentano paradigma generale della corretta organizzazione di una società azionaria quotata, pare naturale concludere che un'articolazione consiliare conforme a quei precetti possa e debba essere ritenuta adeguata sotto quest'aspetto.

Ciò, tuttavia, non vuol dire che l'adozione di un modello organizzativo consiliare difforme dalle indicazioni dell'autodisciplina rappresenti sempre e a priori una scelta inadeguata, ma solo che essa, allontanandosi dalle indicazioni fornite dalle *best practices*, che cristallizzano le modalità organizzative astrattamente capaci di soddisfare le esigenze di una società quotata, necessita di essere supportata e motivata. Seguendo tale impostazione, unica conseguenza dell'adozione di un'articolazione consiliare diversa da quella delineata dalle previsioni dell'autodisciplina sarebbe un obbligo di motivazione particolarmente accurato di tale decisione<sup>59</sup>.

Secondo quanto si diceva, poi, la struttura prescelta sarà sottoposta al giudizio del mercato e, dunque, rappresenterà uno degli elementi di “competizione” di quell'impresa. Anche sotto questo aspetto, tuttavia, «il pieno rispetto del codice può trasmettere un messaggio positivo al mercato» (*Considerando* n. 7). Tanto a livello europeo, che a livello nazionale, è infatti innegabile la preferenza espressa dal legislatore per le *best practices* racchiuse nel Codice di Autodisciplina, considerate modello paradigmatico per la corretta organizzazione (e dunque prototipo di un assetto adeguato). Il punto si desume chiaramente

---

<sup>58</sup> Cfr. G. BORGES, *Selbstregulierung im Gesellschaftsrecht zur Bindung an Corporate Governance-Kodizes*, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2003, 508 ss. e, nella letteratura italiana, M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, cit., 1278.

<sup>59</sup> La non conformità alla disciplina autoregolamentare non determinerebbe, secondo tale impostazione, neppure un “sospetto” o una presunzione di inadeguatezza, ma implicherebbe solo la necessità di rendere pubbliche le ragioni poste alla sua base. Al riguardo, v. le considerazioni di D. CATERINO, *Autodisciplina societaria e doveri del collegio sindacale nella legge sul risparmio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 472 ss.

dall'art. 123-*bis*, co. 2, lett. *a*, TUF: la scelta di adottare architetture organizzative differenti da quelle fissate nel Codice, sebbene legittima, comporta l'onere di realizzare una peculiare pubblicità, tesa a dimostrarne la capacità di soddisfare le esigenze della società<sup>60</sup>.

E, difatti, in caso di adesione al Codice, occorre fornire, nella relazione sul governo societario, (solo) «informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sulle modalità di applicazione del Codice». Qualora invece si decida di dipartire da anche una sola delle indicazioni lì contenute diviene necessario indicare chiaramente ciascuno scostamento e spiegare «in che modo la *best practice* raccomandata dal Codice è stata disattesa», i motivi dello scostamento e le modalità con le quali la relativa decisione è stata assunta, la durata (se si tratta di scelta temporanea) della mancata adesione alla *best practice* e l'eventuale comportamento adottato in alternativa ad essa. Altresì da dimostrare è come la diversa opzione accolta «realizzi l'obiettivo sotteso ai principi del Codice e contribuisca in ogni caso al buon governo societario» (Introduzione al Codice).

Tali previsioni testimoniano chiaramente il fisiologico *favor* per una struttura conforme alle indicazioni dell'autodisciplina, e invece l'eccezionalità e la potenziale pericolosità, che va pertanto segnalata e giustificata, della scelta di discostarsi<sup>61</sup>. Al contempo il carattere di *obbligatorietà*, che l'adesione alle norme del Codice relative alla strutturazione interna del consiglio assume per gli emittenti che

---

<sup>60</sup> Il principio ha origine europea: l'art. 20, § 1, Direttiva 2013/34/UE, impone difatti alle società quotate di fornire spiegazioni in caso di deroga alle raccomandazioni del Codice cui sono soggette o che hanno deciso di applicare su base volontaria.

<sup>61</sup> Il punto è reso evidente dal confronto con altri ambiti nei quali si consente alle società di adottare o meno determinate opzioni suggerite da disposizioni di *soft law*. Si pensi *in primis* alle società a partecipazione pubblica, in relazione alle quali l'art. 6, co. 4 e 5, d. lg. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo Unico delle società a partecipazione pubblica) richiede di indicare nella relazione sul governo societario solo l'adesione o la mancata adesione a codici di condotta propri o collettivi. Il fatto di non richiedere specifiche motivazioni a corredo di una delle due opzioni, o dell'adesione solo parziale, è indice della ritenuta neutralità o equivalenza della scelta operata e, al contempo, della differente considerazione operata in materia di adesione solo parziale al Codice di Autodisciplina.

richiedano la qualifica di “Star”<sup>62</sup>, conferma la riconosciuta rispondenza di quelle regole alle migliori scelte possibili in punto di assetti, pertanto imposte a chi voglia collocare le proprie azioni nel segmento più elitario del mercato.

Gli elementi esposti inducono dunque a ritenere che una modalità organizzativa di esercizio della funzione gestoria, conforme alle indicazioni dell’Autodisciplina, possa e debba ritenersi adeguata per una società quotata, salvo che non si verificano eventi che mettano in dubbio la sua idoneità a soddisfare gli obiettivi di efficienza e sostenibilità e che dunque implicano, per il futuro, un dovere di riconsiderazione da parte del consiglio della propria organizzazione<sup>63</sup>. Così come sostenuto da alcuni Autori, con riferimento ai modelli organizzativi idonei a prevenire la realizzazione di reati (ai sensi dell’art. 6. co. 1, lett. *a*, decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, relativo alla responsabilità amministrativa degli enti per illeciti dipendenti da reato)<sup>64</sup>, l’adozione di un modello conforme a quello elaborato dalle associazioni di categoria può allora ritenersi idonea a generare una “presunzione di idoneità del modello”, che rende non necessario l’apprestamento di una motivazione a sostegno dell’adozione di un’organizzazione ad esso conforme e che invece richiede di giustificare ogni deviazione.

---

<sup>62</sup> Cfr. Art. 2.2.3, del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., 10 agosto 2020, il cui comma 3, lett. *m* ed *n*, stabilisce che al fine di ottenere e mantenere la qualifica “Star” gli emittenti devono applicare i principi e i criteri applicativi previsti dagli artt. 2, 3 e 4 del Codice di Autodisciplina.

<sup>63</sup> Cfr. M. MOZZARELLI, *op. cit.*, 742, il quale sottolinea come l’esistenza di un evento lesivo «rimetterà in discussione l’adeguatezza degli assetti interni, imponendo per il futuro una loro verifica al fine di implementare soluzioni che siano meglio in grado di evitare il ripetersi di simili eventi pregiudizievoli per la società».

<sup>64</sup> Si tratta della posizione assunta, con riguardo ai codici di comportamento redatti dalle associazioni rappresentative degli enti in materia di modelli organizzativi di prevenzione dei reati, da R. RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Società*, 2001, 1302, e condivisa da M. RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell’illecito civile*, Milano, 2004, 52-53. Per la considerazione che però, «il sindacato giurisdizionale sull’idoneità del modello non si presta ad essere escluso adducendo la mera adesione a linee guida o a schemi astratti elaborati da associazioni di categorie», v. M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Orizzonti*, 2014, 11.

6. *L'applicazione della business judgement rule alle scelte organizzative relative alla ripartizione endoconsiliare di compiti e funzioni*

La riconduzione dell'articolazione interna del consiglio di amministrazione all'ambito degli assetti organizzativi, e il considerare gli stessi adeguati quando conformi alle indicazioni del Codice di Autodisciplina, hanno rilevanti ripercussioni sul fronte delle conseguenze discendenti dalla scelta degli amministratori di discostarsi in tutto o in parte da esso. Sebbene, infatti, sino ad ora l'orientamento maggioritario sia stato incline a riconoscere la sindacabilità in sede giudiziaria delle scelte organizzative *ex artt.* 2381 co. 3 e 5, c.c. e 149, co. 1, lett. c, TUF<sup>65</sup>, si registrano crescenti prese di posizione in senso contrario (sia in dottrina che in giurisprudenza)<sup>66</sup> che inducono a riconsiderare gli argomenti tradizionalmente adottati a suo sostegno.

Il riferimento è - evidentemente - alla c.d. *business judgement rule*, vale a dire a quella regola (non prevista dalla legge ma sostanzialmente accolta dall'ordinamento, secondo l'opinione della maggioranza della dottrina e della giurisprudenza)<sup>67</sup> che circoscrive il

---

<sup>65</sup> M. DE MARI, *Orizzonti*, 37, afferma, ad esempio, che «resta sempre possibile che il riscontro giudiziale di conformità tra gli assetti adottati e i modelli adottabili risulti di segno negativo». Anche nel caso in cui la società si sia dotata «di strutture e procedure organizzative atte ad assicurare che l'attività d'impresa svolta sia conforme a tutte le norme ed ai principi eventualmente esistenti in quel dato settore di attività» sarebbe dunque ipotizzabile un sindacato sul merito della scelta compiuta (Id., 39).

<sup>66</sup> Sul presupposto che la predisposizione di assetti organizzativi adeguati rientri nell'ambito delle decisioni strategiche afferenti alla gestione sociale, per le quali esiste un ampio margine di libertà, anche la più recente giurisprudenza riconosce l'applicabilità del principio di insindacabilità, salvo però che non si tratti di scelta assunta in maniera illegittima o irrazionale: così, da ultimo, Trib. Roma, sez. spec., 8 aprile 2020, disponibile sul sito *IlSocietario.it*. In dottrina, con riferimento alla tematica qui in discussione v. G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, cit., 64.

<sup>67</sup> A favore dell'esistenza nel nostro ordinamento della *business judgement rule* si esprimono A. ZANARDO, *op. cit.*, 241 ss.; F. VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 1993, 34 ss.; P. PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgement rule*, in *Riv. soc.*, 2012, 1171;

rischio per gli amministratori di essere considerati responsabili in conseguenza di scelte che si siano rivelate, *ex post*, errate. In particolare, secondo l'impostazione descritta, il giudice è privo del potere di sindacare il merito delle scelte gestorie, salvo il caso in cui vi sia un conflitto di interessi o un'ipotesi di infedeltà degli amministratori. Oggetto di riesame, nella prospettiva tracciata, può essere solo il processo decisionale che ha condotto alla decisione e dunque le modalità con le quali esso è stato svolto, in particolare sotto il profilo dell'assunzione delle informazioni necessarie e della razionalità e conformità a quegli elementi della decisione assunta<sup>68</sup>.

Si è osservato che la regola citata troverebbe applicazione solo a «comportamenti e scelte che non sono imposte da norme giuridicamente impegnative»<sup>69</sup>, come invece si ritiene siano le decisioni attinenti agli assetti organizzativi, oggetto di specifiche previsioni normative e la cui esecuzione è ancorata a parametri oggettivi<sup>70</sup>. La predisposizione di assetti adeguati sarebbe riconducibile, in tale ottica, a un obbligo legale di fare accostabile a quello di predisposizione del bilancio di esercizio nel rispetto dei principi di chiarezza e di rappresentazione veritiera e corretta, il cui adempimento non è appunto soggetto alla protezione della *business judgement rule*<sup>71</sup>. La conclusione è condivisa anche da altri Autori sulla scorta della considerazione degli obiettivi ai quali l'obbligo di predisposizione degli assetti è diretto: poiché, cioè, esso non è volto all'efficiente perseguimento dell'interesse lucrativo - nel cui ambito sono possibili scelte discrezionali attinenti al rischio e insindacabili - ma «al mantenimento e alla conservazione della dotazione produttiva

---

contra R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Milano, 1974, 191 e A. DACCÒ, *Il sindacato del giudice nei confronti degli atti gestori degli amministratori*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, 193 ss.

<sup>68</sup> Sul pt., si v. L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgement rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.

<sup>69</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* Cicu Messineo, Milano, 2012, 407.

<sup>70</sup> In tal senso C. AMATUCCI, *op. cit.*, 667; M. MOZZARELLI, *op. cit.*, 740; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 309.

<sup>71</sup> C. AMATUCCI, *op. cit.*, 667.

nell'interesse anche di soggetti terzi rispetto ai soci»<sup>72</sup>, gli amministratori disporrebbero nella sua articolazione solo di una discrezionalità *tecnica*: essi dovrebbero cioè individuare, secondo la diligenza dovuta, i rischi ai quali l'attività sociale è sottoposta e gli strumenti idonei a fronteggiarli, così da garantire la sostenibilità dell'impresa gestita<sup>73</sup>.

La posizione è suggestiva, soprattutto perché lo stesso Codice di Autodisciplina, all'art. 1, dichiara che l'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile e che le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo devono essere elaborate in coerenza con quel principio. Essa, tuttavia, deve essere letta in coerenza con il fatto che non vi è un unico modello universalmente valido di assetti, né in assoluto né con riferimento a una precisa tipologia di società, e che pertanto gli amministratori sono certamente tenuti a individuare i rischi ai quali l'attività della società è soggetta e gli strumenti (*rectius* gli assetti) capaci di gestirli in maniera adeguata, ma restano poi liberi di scegliere, tra essi, quelli che meglio rispondono alle esigenze della società.

Quest'ultima posizione trova peraltro conferma, almeno nell'ambito in esame, nello stesso Codice di Autodisciplina, il quale consente un disallineamento rispetto alle sue previsioni, che rappresentano appunto le *best practices*, nei casi in cui si presentino inadeguate ai bisogni di una specifica società.

Se, allora, non sussiste un obbligo per gli amministratori di adottare un unico e predefinito modello organizzativo dei lavori consiliari, ne consegue che la valutazione concernente la creazione di specifiche articolazioni resta soggetta al calcolo economico di utilità proprio di ogni scelta imprenditoriale e in particolare deve essere realizzata tenendo conto del costo che l'adozione di quella struttura comporterebbe e della perdita che la società rischia di subire in caso di sua mancata introduzione e del confronto con le altre vie percorribili. Gli amministratori sono tenuti, in definitiva, a prendere in considerazione tutti gli elementi caratterizzanti la singola società e a realizzare un'analisi dei costi-benefici derivanti dall'adozione delle

---

<sup>72</sup> Cfr. E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1237, ove tuttavia la regola è riferita all'ambito dell'*internal* – e non della *corporate* – *governance*.

<sup>73</sup> Cfr. E. GINEVRA - C. PRESCIANI, *op. cit.*, 1238.

cautele generalmente ritenute virtuose, valutando il livello di rischio accettabile e compatibile con la conservazione del complesso produttivo e il costo che si è disposti a pagare per fronteggiarlo, comprensivo di eventuali rallentamenti e inefficienze operative. Limite esterno a siffatta attività è rappresentato, come si diceva, dal bacino degli assetti organizzativi astrattamente capaci di garantire la conservazione dell'impianto produttivo e prevenire l'insolvenza.

In tale prospettiva l'adozione di una struttura consiliare conforme alle indicazioni dell'Autodisciplina potrà di norma, e salvi i casi in cui siano in concreto emersi elementi di criticità, essere ritenuta adeguata in quanto aderente alle migliori prassi diffuse a livello internazionale, per definizione idonee a garantire la sostenibilità dell'impresa. Fino a quando l'architettura delineata ricada all'interno degli schemi elaborati dal Codice di Autodisciplina e non vi siano elementi che inducano a metterne in dubbio l'adeguatezza, la scelta operata dagli amministratori potrà reputarsi razionale e perciò al riparo da un riesame giudiziale. In caso di disallineamento dalla struttura profilata nel Codice di *Corporate Governance*, invece, la razionalità della scelta compiuta andrà misurata in primo luogo sulla base della solidità logica delle ragioni poste a suo fondamento, dalle quali dovrebbe essere possibile trarre la dimostrazione della congruità dei (diversi) parametri accolti in rapporto alle dimensioni, alla natura e alle specifiche esigenze dell'impresa. Se la scelta si porrà come informata, razionale e coerente con i dati elaborati e resi pubblici non sarà ammissibile il suo riesame giudiziario, poiché anche l'aspetto dell'organizzazione interna al consiglio rientra nel novero di quelle scelte imprenditoriali assunte in presenza di rischi o incertezza sul loro esito e per le quali la valutazione in termini di costo/opportunità è lasciata al libero apprezzamento del consiglio<sup>74</sup>.

---

<sup>74</sup> Al riguardo si v., seppur in termini generali, la posizione di V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, 5 ss., secondo il quale «le decisioni di natura organizzativa rappresentano una componente fondamentale della gestione dell'impresa» e «ritenere che tutte le decisioni organizzative, in quanto doverosamente soggette al canone dell'adeguatezza, siano sottratte alla discrezionalità amministrativa significa negare l'autonomia decisionale degli amministratori ed aprire pericolosamente la strada ad una valutazione giudiziale di merito su gran parte delle scelte gestionali che l'organo amministrativo si trova ad assumere».

Condizione d'uso per l'applicabilità della *business judgement rule* sarà, nei casi indicati, anche l'esistenza di una valutazione "costante" e "dinamica" circa l'adeguatezza di quell'aspetto degli assetti, da parte dell'organo amministrativo, in ossequio alle indicazioni dell'art. 14, co. 1, CCII. Gli amministratori non potranno cioè limitarsi a predisporre ed adottare un'articolazione consiliare conforme alle indicazioni dell'Autodisciplina, ma saranno tenuti a stimare, in maniera continuativa e sulla base di tutte le informazioni in loro possesso, la capacità in concreto di quella ripartizione di funzioni di realizzare gli obiettivi indicati, e ad adottare, in caso di suoi malfunzionamenti, iniziative idonee a ripristinare la condizione di adeguatezza.

### 7. *Rilievi finali*

La riflessione qui condotta consente di tracciare qualche considerazione conclusiva in merito alla funzione svolta dalle indicazioni del Codice di Autodisciplina in punto di adeguatezza dei profili organizzativi consiliari.

La circostanza che il Codice di Autodisciplina consideri la ripartizione di funzioni interna all'organo amministrativo di una società quotata come uno degli elementi essenziali al suo (buon) funzionamento, come si deduce dalla collocazione del Principio XI all'interno dell'art. 3, rende, di norma, adeguata un'articolazione consiliare conforme a tale indicazioni. Ciò non determina, tuttavia, l'obbligo per gli amministratori di adottare un preciso e rigido modello organizzativo, ma fornisce loro una "rosa" di opzioni, tutte conformi alle migliori prassi diffuse a livello internazionale, in relazione alle quali lo stesso TUF ha dichiarato di accordare fiducia, rendendo obbligatoria, come anticipato, una pubblicità particolarmente pervasiva dei soli profili che si discostino dal sistema disegnato. L'adesione ad esse genera, dunque, una presunzione di adeguatezza e inibisce il sindacato del giudice su profili diversi dall'esistenza delle condizioni richieste dal Codice per l'accoglimento di alcune peculiari opzioni (si pensi ai requisiti necessari per l'accorpamento di tutte le

funzioni in un solo comitato o per l'assegnazione di esse al *plenum*<sup>75</sup>). La presunzione in discorso è tuttavia superata in presenza di episodi che abbiano dimostrato in concreto l'incapacità di quella struttura di realizzare l'obiettivo della sostenibilità. In siffatte ipotesi, l'organo amministrativo sarà tenuto ad adottare misure dirette ad ovviare, per il futuro, alle criticità emerse o, comunque, a fornire gli elementi sulla cui base reputa opportuno mantenere gli assetti esistenti.

In caso invece di scelta organizzativa che si discosti dai modelli formalizzati in quel testo, il sindacato sarà più ampio, concentrandosi sulla solidità logica, la analiticità e la coerenza argomentativa delle motivazioni addotte dagli amministratori a supporto della congruità dell'architettura prescelta in relazione alle esigenze dell'impresa. Ciò vuol dire che il giudice potrà valutare le motivazioni fornite a sostegno della scelta di deviare dal modello indicato nel Codice, al fine di verificarne la razionalità e la coerenza. Solo in presenza di motivazioni carenti o contraddittorie, e dunque di una violazione da parte degli amministratori del dovere di diligenza professionale, sarà ammissibile un riesame giudiziale della struttura adottata.

La selezione delle regole di funzionamento dell'organo di amministrazione e la stessa scelta di istituire o non istituire comitati interni sfuggirà in questa prospettiva a ogni possibilità di sindacato in sede giurisdizionale se coerente con le indicazioni del Codice di Autodisciplina, non contraddetta da vicende occorse o supportata da idonea motivazione. La corretta operatività del modello dovrà tuttavia

---

<sup>75</sup> Nel caso di avocazione da parte del consiglio delle funzioni del comitato controllo e rischi, dovrà essere verificato se manchi la percentuale di amministratori indipendenti richiesta e se si tratti di società diversa da quelle grandi, mentre in caso di assolvimento da parte dello stesso dei compiti del comitato nomine, oltre alla carenza di amministratori indipendenti potrà essere oggetto di scrutinio il fatto che la società sia a proprietà concentrata. Qualora le funzioni del comitato remunerazioni siano riservate all'organo di amministrazione dovrà essere accertato che l'amministratore della cui remunerazione si discuta non partecipi alla relativa sessione consiliare. In ogni caso dovranno essere rispettate le raccomandazioni prescritte in punto di composizione dei comitati. Dovrà, inoltre, essere garantita la diffusione di adeguate informazioni sui compiti e sulle attività svolte per ciascuna delle funzioni attribuite, essere assicurata la presenza di una determinata percentuale di amministratori indipendenti all'interno dell'organo di amministrazione che svolge le funzioni dei comitati, e l'esistenza di adeguati spazi, nell'ambito delle sessioni consiliari, per l'espletamento delle funzioni tipicamente attribuite ai comitati.

essere oggetto della costante valutazione del consiglio, chiamato ad adottare tutte le misure che si rendano necessarie in presenza di elementi che ne mettano in dubbio l'adeguatezza (cfr. art. 14, co. 1, CCII).

Se ne può dedurre, a livello generale, una presumibile ritrosia delle società a deviare da quelle indicazioni in mancanza di solide e incontrovertibili ragioni, e allora, l'esistenza di un incentivo ad aderire alle disposizioni del Codice di Autodisciplina ulteriore a quello legato agli effetti che discendono sul mercato dalla notizia del discostamento, e che già ha valso al codice la qualifica di disposizione dalla portata «quasi-vincolante» e con un grado di effettività non distante da quello delle norme consuetudinarie<sup>76</sup>.

---

<sup>76</sup> Per la considerazione che i precetti del Codice di Autodisciplina esercitano una coazione indiretta sugli amministratori in conseguenza dell'obbligo di dichiarare le ragioni della eventuale mancata adesione agli stessi o di deroghe a singole parti rilevanti, e che pertanto assumano una portata "quasi vincolante", v. M. MAUGERI, *Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, cit., 1278-1279. Espresso riferimento al fatto che - almeno limitatamente alla *disclosure* e con la consapevolezza che il confine con le norme sostanziali è assai sottile - il Codice non possa essere considerato come uno strumento di mera *soft law* è operato da M. VENTORUZZO, *op. cit.*, 440. Nel panorama internazionale posizione analoga è sostenuta da G. KRIEGER, *Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland*, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 2012, 215 ss., il quale evidenzia come, almeno in quell'ordinamento, le disposizioni del Codice siano accostabili più a norme imperative che a norme dispositive e da E. WYMEERSCH, *The enforcement of Corporate Governance Codes*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2006, 113 ss., il quale tratteggia i diversi approcci adottati da una serie di ordinamenti al riguardo.