



UNIMORE
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MODENA E
REGGIO EMILIA
Dipartimento di Economia “Marco Biagi”

Corso di laurea magistrale:
Direzione e Consulenza d’impresa

Il rischio di non sapere: dal dovere
di vigilanza all’agire informato.
Il nuovo ruolo dell’amministratore senza deleghe.

Relatore:

Prof. Federico Maria Mucciarelli

Tesi di:

Alessandro Saladino

Anno Accademico 2025-2026

INDICE

INTRODUZIONE	5
1. L'amministrazione nel fenomeno societario	7
1.1. Dal potere dei soci all'organizzazione corporativa.....	7
1.2. L'articolazione dell'organo amministrativo	11
1.2.1. Delega di funzioni e distinzione tra amministratori esecutivi e non esecutivi	11
1.3. L'evoluzione della figura dell'amministratore: la stratificazione normativa dal livello globale al contesto nazionale.....	13
1.3.1. Il contesto internazionale ed europeo.....	13
1.3.2. Il recepimento nell'ordinamento italiano: Codice civile, TUF e Autodisciplina	16
1.4. Lo scenario attuale: evidenze empiriche e modelli a confronto.....	17
1.4.1. Il modello internazionale: il "monitoring board" e gli standard OCSE.....	17
1.4.2. Oltre il modello USA: le varianti europee e i mercati emergenti	19
1.4.3. Il caso italiano.....	21
2. Doveri, funzioni e assetti dell'amministratore non delegato.....	24
2.1. L'evoluzione funzionale: dal managing board al monitoring board	24
2.2. Il controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e i controlli interni: la transizione verso l'allerta dei sistemi endogeni	28
2.3. L'asimmetria informativa tra management e amministratori non esecutivi: dalla conoscenza esplicita alla conoscenza tacita	30
2.4. La salvaguardia degli assetti: Amministratori Indipendenti, Comitati e le nuove frontiere della trasparenza finanziaria ed extra-finanziaria	32
3. I flussi informativi tra amministratori: strumento di gestione e "Scudo" di responsabilità.	37
3.1. Il sistema dell'informativa endosocietaria: fondamenti normativi e dicotomia tra profili statici e dinamici.	37
3.2. La soppressione del dovere generale di vigilanza e la fine della responsabilità "sostanzialmente oggettiva" ..	38
3.3. La procedimentalizzazione del controllo: flussi informativi e il ruolo del Presidente del Consiglio di Amministrazione	41
3.4. La frammentazione istruttoria: il ruolo dei Comitati Endoconsiliari e delle Funzioni di Controllo	44
3.5. Board Dynamics: frequenza delle riunioni, ruolo di monitoraggio e rischio di "information overload"	47
3.6. La prova dell'agire informato, le "red flags" tra sede civile e penale.....	50
3.7. Il rigore sanzionatorio delle Autorità di Vigilanza: l'onere della prova e la presunzione di colpa	54
3.8. La verbalizzazione del dissenso quale unico scudo di responsabilità	57
3.9. L'espansione dell'agire informato: dal perimetro societario al sistema di gruppo	60
3.10. L'evoluzione qualitativa del dato: "doppia materialità", Direttiva CSDDD e flussi informativi ESG	66
3.11. L'impatto dell'Intelligenza Artificiale sui flussi informativi	70

4. Gli intermediari finanziari e il paradigma della vigilanza prudenziale: assetti, controlli e circolazione delle informazioni	74
4.1. Il sistema dei controlli interni quale fondamento della sana e prudente gestione bancaria	74
4.2. Il ruolo degli organi aziendali e l'architettura dei flussi informativi	75
4.3. L'approvazione del Risk Appetite Framework e i limiti alla delega nell'organo di supervisione strategica	81
4.4. Il ruolo dei comitati endoconsiliari: istruttoria, asimmetria informativa e responsabilità	83
4.5. L'adeguatezza degli assetti, la Business Judgment Rule e il rigore procedurale	84
4.6. La "qualità" dell'organo di governo: diversità e indipendenza come presidi anti-rischio	87
4.7. Behavioural Governance e il contrasto al "Box-Ticking" nella valutazione dei rischi.....	90
4.8. La Stakeholder Governance: oltre il valore per gli azionisti nel prisma della stabilità sistemica	94
4.9. La "doppia concentrazione" e i rischi del verticismo finanziario sui flussi informativi	95
4.10. L'applicazione interna dei criteri ESG: Corporate Democracy e Governance allargata	96
4.11. I Confidi: tra principio di proporzionalità e dovere di monitoraggio attivo.....	97
4.11.1. La natura e l'evoluzione del sistema dei controlli nei Confidi	98
4.11.2. Scopo mutualistico e Business Judgment Rule "consortile"	99
4.11.3. Flussi informativi e presidio operativo: convenzioni e gestione del rischio NPL	100
4.11.4. Segnali di allarme, Piani di Risanamento e poteri di intervento precoce	100
4.11.5. La solidità, l'illusione dei contributi pubblici e il rischio di moral hazard	101
4.11.6. Asimmetrie, funzione segnaletica e il rischio della conoscenza collusiva	102
4.11.7. La riforma del Titolo V T.U.B. e il regime di vigilanza "equivalente"	103
CONCLUSIONI	105
BIBLIOGRAFIA	108
Dottrina	108
Giurisprudenza	114
Fonti Normative	116
Documenti Istituzionali e Sitografia	119

Introduzione

Il fenomeno societario contemporaneo conosce una trasformazione, fisiologica e normativa, che ha progressivamente sottratto la gestione dell'impresa al socio per affidarla a un'organizzazione corporativa di crescente complessità. La separazione tra chi detiene il capitale e chi esercita il potere gestorio ha imposto una ridefinizione dei contrappesi interni all'organo amministrativo.

Il presente lavoro indaga l'evoluzione, il ruolo e le responsabilità dell'amministratore privo di deleghe, figura oggi centrale negli assetti di corporate governance. L'analisi muove da un assunto: il passaggio dal modello del managing board a quello del monitoring board.

Il primo capitolo ricostruisce la stratificazione normativa che ha istituzionalizzato la distinzione tra amministratori delegati e non delegati, dalle raccomandazioni OCSE al recepimento nel Codice civile e nel Testo Unico della Finanza, fino alla tendenziale equiparazione dei tre sistemi di amministrazione e controllo. Tale distinzione non risponde a una mera esigenza organizzativa, ma è il presidio attraverso cui il consiglio assicura obiettività di giudizio e tutela dell'oggetto sociale e degli interessi degli stakeholder.

Il secondo capitolo esamina la transizione funzionale dei consiglieri non delegati. Con la soppressione del generico dovere di vigilanza, fonte di una responsabilità di fatto oggettiva, la riforma del 2003 e i successivi riordini hanno ancorato il giudizio di diligenza a obblighi specifici e procedimentalizzati. Al centro si colloca il controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: un dovere che impone di colmare l'asimmetria informativa verso il management e di riconoscere le red flags, i segnali che impongono il passaggio da una sorveglianza passiva a un'indagine attiva.

Il terzo capitolo affronta il nucleo del lavoro: i flussi informativi. L'informazione endosocietaria è esaminata non solo come strumento di gestione, ma come clausola generale di comportamento. L'obbligo di agire in modo informato, oggi ricodificato in via autonoma (art. 2381-ter c.c.), costituisce il principale scudo di responsabilità dell'amministratore, bilanciato dal principio del ragionevole affidamento. Il capitolo tratta poi la procedimentalizzazione del controllo, il rischio di information overload e le frontiere più recenti della compliance, ovvero l'ingresso dei fattori ESG e l'impatto

dell'intelligenza artificiale sui processi decisionali, dove il greenwashing e l'affidamento acritico sull'algoritmo possono tradursi in responsabilità civili e penali.

Il quarto capitolo applica il quadro così delineato al settore a più intensa vigilanza: gli intermediari finanziari, con un approfondimento sui Confidi.

Nell'ambito bancario, retto dal principio di sana e prudente gestione e soggetto al controllo delle Autorità di vigilanza, l'agire informato non tollera adempimenti di facciata. L'analisi mostra la necessità di superare la logica del box-ticking a favore di una behavioural governance sostanziale. Di fronte a operazioni opache o a un eccessivo accentramento decisionale, il consigliere è tenuto a un'autonomia di giudizio effettiva, poiché l'inerzia informativa lo espone a sanzioni patrimoniali, fino alla confisca per equivalente.

Il lavoro sostiene, in conclusione, che il rischio di non sapere rappresenti oggi una delle principali minacce alla stabilità dell'impresa, e che fronteggiarlo richieda di trattare l'informazione non come adempimento burocratico, ma come presupposto di una governance proattiva e consapevole.

1. L'amministrazione nel fenomeno societario

1.1. Dal potere dei soci all'organizzazione corporativa

Il fenomeno societario è caratterizzato dal contratto in cui due parti conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili (Art 2247, c.c.).

Tuttavia, le modalità con cui tale attività viene gestita, o meglio "amministrata", divergono in maniera radicale in base alla tipologia di società.

Nelle società di persone, vige una tendenziale immedesimazione tra la qualità di socio e quella di amministratore, infatti, chi rischia illimitatamente il proprio patrimonio ha, di regola, il potere di gestire l'impresa. Qui il controllo è insito nella partecipazione stessa (Art 2257, c.c.).

La situazione cambia quando analizziamo le società di capitali. L'organizzazione diventa di natura "corporativa" in cui si assiste ad una separazione netta tra la proprietà, ovvero i soci che forniscono capitale, e il potere di gestione, il quale spetta agli amministratori che lo impiegano. È proprio questa ultima caratteristica che obbliga statutariamente la formazione di un organo amministrativo specializzato. La recente riforma (Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47, attuativo della c.d. Legge Capitali, Legge 21/2024) ha precisato le competenze di tale organo. La gestione e l'organizzazione dell'impresa, inclusa l'istituzione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, spettano in via esclusiva agli amministratori (nuovo Art. 2380-bis, comma 1, c.c.).

In questo quadro, gli amministratori costituiscono, per legge, "l'organo necessario" delle società allo scopo non solo di compiere le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale e quindi il soddisfacimento degli "Atti di gestione dell'impresa", ma anche il dovere e potere di promuovere le iniziative in materia di competenza assembleare (Calandra Buonauro, 2019).

Prima della riforma del diritto societario del 2003, il rapporto tra soci e amministratori veniva spesso ricondotto al mero mandato assembleare. Nel vecchio testo vi erano richiami alla "diligenza del mandatario" e la figura dell'amministratore poteva essere assimilata ad un semplice mandatario, avendo egli stesso, la possibilità di difendersi giuridicamente con il pretesto di "esecuzione della mera volontà assembleare", così da tentare di esonerarsi da responsabilità per le scelte gestorie dannose e invocando la natura vincolante delle direttive dei soci delle società in analisi.

Oggi, o meglio dopo la riforma, come definito da V. Calandra Buonauro: “...questa interpretazione, ormai consolidata, risulta ulteriormente confermata dall’eliminazione di qualsiasi riferimento al mandato e dall’espressa previsione del carattere esclusivo del potere gestorio di cui, per legge, gli amministratori sono investiti.”. Per cui, la riforma ha rafforzato l’autonomia dell’amministratore, confermando come il potere gestorio non è più considerabile come un mandato derivato dalla volontà assembleare. Ne deriva l’assenza del potere dei soci di impartire direttive vincolanti sulle singole attività gestionali.

Ovviamente, l’autonomia dell’organo amministrativo nel definire obiettivi e strategie di mercato non consente di identificare quella soggezione al potere disciplinare o direttivo che caratterizza il lavoro subordinato. Gli amministratori sono dunque titolari di un potere autonomo di gestione ma, assumendosene la relativa responsabilità civile e penale verso la società e i terzi (Calandra Buonauro, 2019).

Se il sistema tradizionale si fonda su una storica e rigida tripartizione degli organi (Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale), la riforma del 2003 aveva introdotto due modelli definiti “alternativi” (dualistico e monistico). Oggi, la più recente riforma del Codice civile, ha operato un riordino sistematico, eliminando ogni residua gerarchia lessicale¹. Lo statuto adotta liberamente per l’amministrazione e per il controllo uno dei tre sistemi, posti ora su un piano di assoluta parità (Art. 2380, comma 1, c.c.). Il legislatore ha inoltre aggiornato la nomenclatura stessa dei sistemi per rifletterne l’organo di controllo caratterizzante: sistema con collegio sindacale (ex tradizionale), sistema con consiglio di sorveglianza (ex dualistico) e sistema con comitato per il controllo sulla gestione (ex monistico).²

Nel modello dualistico, la dissociazione tra i soci (che forniscono il capitale) e il potere degli organi sociali raggiunge la sua massima espressione. Come osservato in dottrina, in questo sistema le più importanti funzioni dell’assemblea ordinaria, che nel modello tradizionale spettavano ai soci e, quindi, alla proprietà, sono attribuite ad un organo professionale quale è il consiglio di sorveglianza (Bonelli, 2004). Ai soci viene sottratta la

¹ Riflettendo sull’evoluzione normativa, emerge una chiara volontà del legislatore di superare la storica rigidità del modello tradizionale, non più visto come sistema di default a cui affiancare varianti “atipiche”, ma come una delle tre opzioni paritetiche a disposizione dell’autonomia statutaria. Inoltre, la riscrittura dell’Art. 2380-bis sancisce un passaggio cruciale: l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile non è più solo un onere gestionale, ma diventa una competenza organizzativa esclusiva ed esplicita del board, elevando lo standard di diligenza richiesto all’intero consiglio.

² Nel presente elaborato, continueremo a fare riferimento ai tre modelli, per esigenze di chiarezza e snellezza espositiva, con la stessa nomenclatura anteriforma di “modello tradizionale”, “modello dualistico” e “modello monistico”, nonostante il cambiamento lessicale della nuova legge.

competenza diretta sulla nomina dei gestori e sull'approvazione del bilancio, compiti che vengono assorbiti dal consiglio di sorveglianza. Quest'ultimo diviene un organo dalla natura composita, accentrando su di sé sia la funzione di alta supervisione e vigilanza, tipica del collegio sindacale, sia poteri di indirizzo ampiamente assembleari, svincolando di fatto la gestione operativa dall'influenza diretta della proprietà (Bonelli, 2004).

Diametralmente opposta è la ratio del modello monistico, ispirato allo statuto della Società Europea. In questo sistema, il controllo non è esternalizzato in un organo autonomo (come il collegio sindacale o il consiglio di sorveglianza), ma viene interiorizzato. La vigilanza è affidata a un comitato per il controllo sulla gestione costituito all'interno dello stesso consiglio di amministrazione. Tale architettura mira a un modello di governance più flessibile che "tende a privilegiare la circolazione delle informazioni tra l'organo amministrativo e l'organo deputato al controllo, conseguendo risparmi di tempo e di costi e una elevata trasparenza" (Bonelli, 2004).

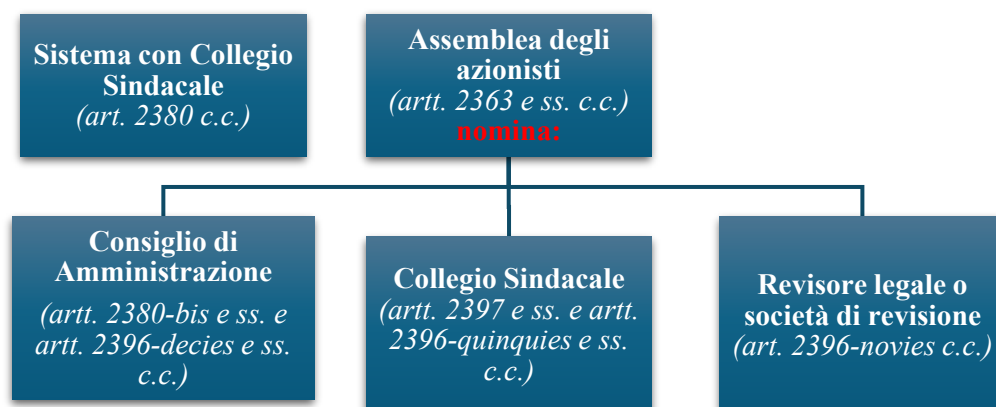


Figura 1. Struttura degli organi nel sistema di amministrazione e controllo "con Collegio Sindacale" (ex sistema Tradizionale). Elaborazione propria su base normativa e fonti trattate.

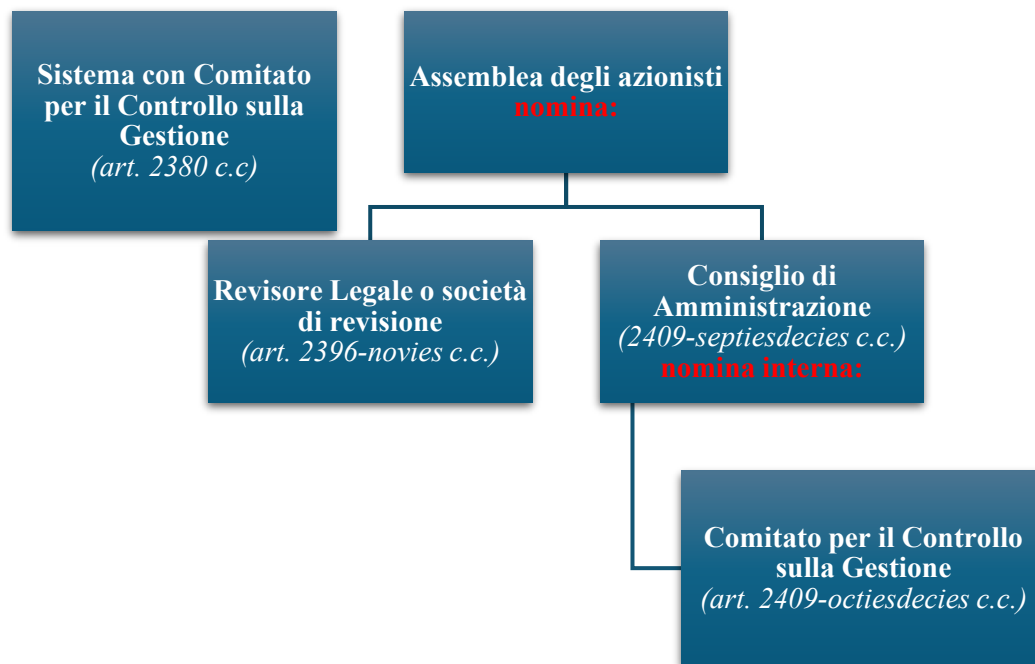


Figura 2. Struttura degli organi nel sistema di amministrazione e controllo “con Comitato per il controllo sulla gestione” (ex sistema Monistico). Elaborazione propria su base normativa e fonti trattate.

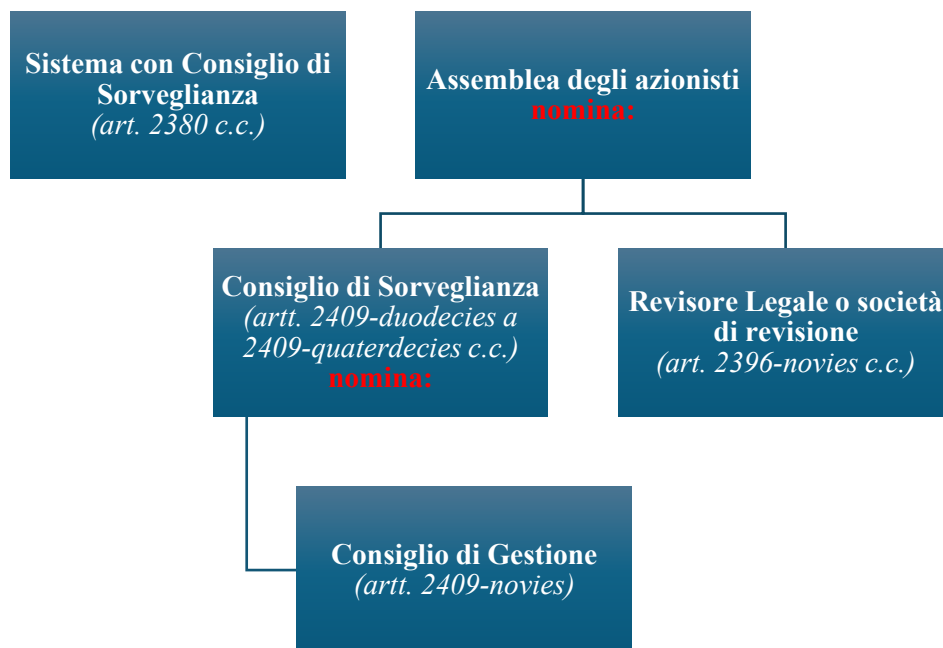


Figura 3. Struttura degli organi nel sistema di amministrazione e controllo con “Consiglio di Sorveglianza” (ex sistema Dualistico). Elaborazione propria su base normativa e fonti trattate.

1.2. L'articolazione dell'organo amministrativo

1.2.1. Delega di funzioni e distinzione tra amministratori esecutivi e non esecutivi

Sebbene la gestione spetti in via generale a tutti gli amministratori, la complessità dell'impresa societaria moderna rende spesso impraticabile e incompatibile l'attuazione del metodo collegiale con la velocità con cui, oggi, le decisioni imprenditoriali devono essere intraprese.

Il legislatore, per ovviare a tale problematica operativa, ha disciplinato l'articolazione della funzione gestoria scorporando la normativa originale (ex Art. 2381, c.c.) in articoli dedicati. Specificamente, il nuovo Art. 2381-bis del Codice civile prevede la facoltà per il consiglio di delegare proprie attribuzioni a un comitato esecutivo o a uno o più dei suoi componenti.³

Tuttavia, è fondamentale precisare la natura giuridica di tale delega. Il conferimento delle deleghe non comporta espropriazione delle competenze del Consiglio di Amministrazione né un trasferimento esclusivo di poteri agli organi delegati. Si configura, piuttosto, in una competenza concorrente: ovvero il consiglio detiene la funzione di gestire e conservare i poteri e i doveri di intervento. V. Calandra Buonauro nel suo trattato definisce la delega direttamente nel titolo del testo come: "...articolazione organizzativa della funzione gestoria".

In particolare, il consiglio non perde mai il potere di impartire direttive vincolanti per gli organi delegati, né quelle di assumere operazioni rientranti nella delega qualora lo ritenga opportuno per la tutela dell'interesse sociale, per cui la delega non serve a separare nettamente le responsabilità, ma lascia, giuridicamente, al consiglio, l'intero compito direttivo (Calandra Buonauro, 2019).

La delega risponde a una precisa esigenza di semplificazione e di efficienza nell'adozione delle decisioni amministrative. Come affermato in precedenza, la complessità procedimentale del metodo collegiale mal si concilia con la frequenza e la tempestività richieste dalle decisioni della gestione corrente. È in questo contesto che emerge la fondamentale distinzione, all'interno del consiglio, tra amministratori esecutivi (o "delegati") e amministratori non esecutivi (o "deleganti"). I primi sono investiti di specifici compiti manageriali e della conduzione quotidiana dell'impresa; i secondi, pur non svolgendo direttamente attività di gestione continuativa, sono investiti di funzioni di supervisione strategica, di monitoraggio e di controllo sulla gestione stessa, partecipando alle

³ la delega nel consiglio di gestione può essere solo individuale

decisioni di maggiore rilevanza economica. Proprio a tutela e definizione di queste figure, la recente riforma ha introdotto il nuovo Art. 2381-ter (Informazione consiliare). Tale norma, oltre a ribadire l'obbligo di agire in modo informato per tutti gli amministratori, introduce il fondamentale principio del "ragionevole affidamento". Nell'assumere le proprie determinazioni, gli amministratori a cui non siano state delegate attribuzioni fanno ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute (in conformità a legge e statuto), valutato anche in relazione alle loro specifiche competenze.⁴ Tale articolazione permette non solo di ripartire le attribuzioni gestorie rispettando le competenze professionali e la disponibilità dei singoli membri, ma costituisce, nelle società di maggiori dimensioni, la normale modalità organizzativa, tanto da prevedere spesso la coesistenza di un amministratore delegato e di un comitato esecutivo (Calandra Buonaura, 2019)

Naturalmente, la facoltà di conferire deleghe deve essere consentita dallo statuto o dall'assemblea (Art. 2381-bis, comma 1, c.c.).

A questa flessibilità organizzativa, tuttavia, il legislatore impone un perimetro rigoroso, il nuovo comma 3 dell'Art. 2381-bis aggiunge infatti al catalogo delle materie indelegabili le decisioni sull'accesso allo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza (ai sensi dell'art. 2086, secondo comma), includendo la determinazione del contenuto della proposta e le condizioni del piano.⁵

Questa fluida articolazione tra amministratori delegati e consiglieri non esecutivi, tipica del sistema tradizionale, subisce un irrigidimento normativo e strutturale qualora la società adotti i sistemi di amministrazione alternativi, nei quali peraltro è fatto assoluto divieto di affidare l'amministrazione a un amministratore unico (Bonelli, 2004).

Nel sistema dualistico, la separazione tra la funzione di gestione e quella di controllo è istituzionalizzata in due organi distinti. La gestione dell'impresa spetta in via esclusiva

⁴ L'introduzione del "ragionevole affidamento" nell'Art. 2381-ter rappresenta un punto di svolta decisivo per il diritto societario italiano. Sino ad oggi, l'amministratore senza deleghe operava in una "zona grigia" giurisprudenziale in cui il limite tra l'obbligo di vigilanza e l'esigibilità del controllo sulle informazioni fornite dagli esecutivi era labile.

Codificare il diritto di potersi ragionevolmente fidare delle informazioni ricevute, parametrato sulle specifiche competenze tecniche del singolo consigliere, significa calibrare in modo equo la responsabilità degli amministratori non esecutivi, evitando di trasformarli in revisori occulti e valorizzando, al contempo, il profilo qualitativo delle loro competenze.

⁵ Lo spacchettamento del vecchio articolo 2381 in più norme (tra cui il 2381-bis) non è un mero esercizio di stile, ma risponde alla necessità di delineare confini netti tra chi gestisce e chi delega. È particolarmente sintomatica l'inclusione della gestione della crisi d'impresa tra le materie assolutamente indelegabili: il legislatore riconosce che il momento di crisi vitale della società non può essere gestito dai soli organi esecutivi, ma richiede il coinvolgimento, la consapevolezza e la responsabilità dell'intero plenum consiliare.

al consiglio di gestione (composto da almeno due componenti), il quale, pur potendo al suo interno delegare proprie attribuzioni a uno o più dei suoi membri, resta un organo con una vocazione prettamente operativa. Il monitoraggio strategico e la vigilanza sono invece estromessi dall'organo gestorio e confinati nel consiglio di sorveglianza, i cui membri sono per definizione privi di deleghe esecutive e operano in una posizione di netta separazione (Bonelli, 2004).

Nel sistema monistico, al contrario, la distinzione tra esecutivi e non esecutivi avviene all'interno del medesimo collegio, ma è vincolata da rigide regole legali volte a preservare l'indipendenza del controllo. Il Comitato per il Controllo sulla Gestione deve essere obbligatoriamente formato da consiglieri di amministrazione che non solo posseggano rigorosi requisiti di indipendenza, ma che non siano membri del comitato esecutivo, a cui non siano attribuite deleghe o cariche particolari e che, soprattutto, non svolgano, anche di fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa sociale o di società dell'eventuale gruppo aziendale; quindi, società che la controllano o controllate (Bonelli, 2004). Di conseguenza, in questo modello, il ruolo dell'amministratore senza deleghe non è solo una scelta organizzativa volta alla supervisione strategica, ma si eleva a vero e proprio presupposto di legge per l'assunzione e il mantenimento della qualifica di controllore interno.

1.3. L'evoluzione della figura dell'amministratore: la stratificazione normativa dal livello globale al contesto nazionale

La qualificazione giuridica dei membri degli organi amministrativi non si esaurisce solo nel dato formale presentato dal Codice civile, ma è il risultato di una stratificazione esplicita a più livelli giuridici.

1.3.1. Il contesto internazionale ed europeo

A livello globale, la distinzione tra chi gestisce e chi controlla trova radici nei G20/OECD Principles of Corporate Governance⁶, i quali indicano effettivamente

⁶ I G20/OECD Principles of Corporate Governance (<https://www.oecd.org/en/topics/corporate-governance.html>) rappresentano lo standard internazionale di riferimento per il governo societario. Sviluppati originariamente dall'OCSE nel 1999 e aggiornati nella loro quarta edizione nel 2023 (con l'approvazione dei leader del G20), forniscono un insieme di linee guida e raccomandazioni destinate a decisori politici, legislatori e regolatori. Il loro

una diversità all'interno delle varie giurisdizioni, sia a livello di struttura, sia a livello di processi.

Da un lato, alcune Giurisdizioni prevedono dei sistemi di amministrazione definiti dualistici (two-tier boards) in cui incontriamo una netta separazione tra la funzione di supervisione e la funzione di gestione in organi ben distinti.

Solitamente presentano un consiglio di sorveglianza composto da membri non esecutivi e un consiglio di gestione formato interamente da membri esecutivi.

In altre invece, i cosiddetti “unitary board”, vi è l'unione di membri esecutivi e non all'interno dello stesso board (consiglio) (G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023).

Indipendentemente dal modello attuato, il principio guida è: “Affinché i consigli possano adempiere efficacemente alle proprie responsabilità, devono essere in grado di esercitare un giudizio obiettivo e indipendente.” (G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023).

Si definisce quindi l'indipendenza e la necessità di obiettività rispetto al management, e per assicurare tale risultato le linee guida sottolineano come all'interno del consiglio, e nei vari comitati, vi debba essere un numero sufficiente di membri indipendenti rispetto al management, cosa che viene ancor di più rafforzata nei sistemi dualistici, in quanto l'assenza degli amministratori esecutivi, come detto in precedenza, rafforza l'indipendenza dal management (G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023).

È in questa cornice di pesi e contrappesi che si inserisce la figura dell'amministratore indipendente. Sebbene gli approcci nazionali nella definizione dell'indipendenza varino (argomento dei paragrafi seguenti), viene utilizzata una serie di criteri, come l'assenza di relazioni con la società, con l'eventuale gruppo, con il management, con il revisore esterno della società e con gli azionisti rilevanti, nonché l'assenza di remunerazioni, dirette o indirette, da parte della società o del suo gruppo diverse dai compensi per la carica di amministratore. Il ruolo di queste figure di garanzia è cruciale per la salute dell'impresa. Infatti, i membri indipendenti del consiglio possono contribuire in modo significativo al processo decisionale, poiché possono apportare una visione obiettiva

scopo è valutare e migliorare il quadro giuridico, normativo e istituzionale della corporate governance a livello globale.

L'obiettivo primario di questi Principi è promuovere l'efficienza economica, la crescita sostenibile e la stabilità finanziaria, aiutando le aziende ad accedere ai capitali e garantendo al contempo un'elevata protezione degli investitori.

alla valutazione delle performance del consiglio e del management. Per tale ragione, è auspicabile che i consigli dichiarino chi considerano indipendente e il criterio alla base di tale giudizio.

Spostandoci al contesto comunitario europeo, l'UE ha recepito quanto affermato dai principi mondiali attraverso la Raccomandazione 2005/162/CE.⁷

Il legislatore europeo riconosce e ufficializza la distinzione funzionale all'interno dell'organo di governo, chiarendo che “gli amministratori senza incarichi esecutivi o i membri del consiglio di sorveglianza sono nominati dalle società per vari scopi”. Tra questi, assume particolare importanza la vigilanza degli amministratori con incarichi esecutivi o con poteri di gestione e di risoluzione di situazioni che comportano conflitti di interessi (Commissione Europea, 2005).

Il documento citato precedentemente, per cui, fissa quelli che sono gli standard di composizione degli organi societari, sottolineando come la presenza di membri indipendenti nel consiglio di amministrazione, possa essere, tra le altre cose, un modo per proteggere, gli interessi degli stakeholder (azionisti e altri interessati).

Inoltre, l'UE fornisce una chiara definizione di questo requisito: “Per indipendenza si dovrebbe intendere l'assenza di un conflitto di interessi rilevante”. Tale condizione, precisa la Commissione, “è spesso intesa come l'assenza di stretti legami con i dirigenti, con gli azionisti di controllo e con la società stessa”.

La commissione va oltre, e non solo stabilisce lo status di questi amministratori, ma individua anche quelli che sono gli ambiti operativi di azione, in cui ovviamente ciò rappresenta a volte delle garanzie istituzionali non indifferenti.

Si afferma infatti che “il ruolo di vigilanza degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza è comunemente considerato come fondamentale in tre aree in cui la possibilità che sorgano conflitti di interessi è particolarmente elevata, soprattutto quando tali aree non rientrano sotto la responsabilità diretta degli azionisti: la nomina e la retribuzione degli amministratori e la revisione dei conti” (Commissione Europea, 2005).

⁷ La Raccomandazione 2005/162/CE della Commissione Europea (adottata il 15 febbraio 2005) è un documento di indirizzo europeo fondamentale per la corporate governance delle società quotate.

Il suo titolo completo è “Raccomandazione sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza”.

L'obiettivo principale di questo atto è rafforzare la supervisione indipendente all'interno dei consigli di amministrazione europei, gestire in modo trasparente i potenziali conflitti di interesse e proteggere gli azionisti, armonizzando le pratiche di buon governo a livello comunitario.

1.3.2. Il recepimento nell'ordinamento italiano: Codice civile, TUF e Autodisciplina

Calando questa architettura di derivazione internazionale ed europea nell'ordinamento italiano, il focus si sposta necessariamente sulle società quotate. Se, come delineato in precedenza, il Codice civile si limita a tracciare la distinzione funzionale tra amministratori delegati e privi di deleghe, per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio la sola assenza di deleghe operative non è stata ritenuta sufficiente a garantire la sicurezza e obiettività richieste a livello globale.

Per tutelare gli investitori interviene in tal senso il Testo Unico della Finanza (D.lgs. 58/1998), che all'art. 147-ter, comma 4, colma questo vuoto formale e rende obbligatoria la figura dell'amministratore indipendente. La norma prescrive che almeno uno dei componenti del consiglio (o due, se il board è composto da più di sette membri) debba possedere rigorosi requisiti di indipendenza. Infatti, a seguire, l'art. 148 definisce poi quelli che sono i requisiti, tra cui, non possono essere eletti componenti dell'organo di controllo, i componenti non possono avere legami con società controllate o che la controllano o quelle che sono sottoposte a comune controllo, non possono avere rapporti di lavoro autonomi o subordinati (esempio rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza).

La definitiva cristallizzazione e il dettaglio operativo di queste figure si rinvergono, infine, nella soft law⁸, e in particolare nel Codice di Corporate Governance promosso dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana.

Il Codice recepisce integralmente le raccomandazioni comunitarie, infatti declina i criteri sostanziali dell'indipendenza, chiarendo che essa sussiste solo in assenza di relazioni economiche, professionali o familiari idonee a compromettere l'autonomia di giudizio del singolo consigliere.

Superando il mero dato formale normativo a favore di un approccio sostanziale, l'autodisciplina italiana raccomanda inoltre che gli indipendenti compongano la maggioranza (o una quota rilevante) dei comitati interni al consiglio (Nomine, Remunerazioni, e Controllo e Rischi), chiudendo così il cerchio con le direttrici tracciate in sede OCSE ed europea (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

⁸ norme non direttamente vincolanti (come linee guida, codici di condotta, raccomandazioni).

Ruolo	Potere Decisionale	Coinvolgimento Quotidiano	Obiettività (Teorica)
Amministratore Delegato (CEO)	Alto (Individuale)	Alto (Operativo)	Legato ai risultati
Esecutivo	Medio/Alto	Alto (Operativo)	Legato all'azienda
Non Esecutivo	Collegiale (Voto in CdA)	Basso (Strategico/Controllo)	Variabile
Indipendente	Collegiale (Voto in CdA)	Basso (Controllo puro)	Massima (Super Partes)

Figura 4: elaborazione propria su fonti trattate

1.4. Lo scenario attuale: evidenze empiriche e modelli a confronto

Dall'analisi della dottrina giuridica e del dato normativo, appare evidente come amministratori esecutivi e non esecutivi costituiscano il fulcro dell'organizzazione societaria moderna. Tuttavia, per comprendere appieno la portata di questa distinzione, è necessario volgere lo sguardo alla prassi operativa internazionale e nazionale, analizzando come questi ruoli si distribuiscano concretamente all'interno dei consigli di amministrazione delle maggiori società quotate.

Le evidenze empiriche più recenti, ricavabili dai principali osservatori internazionali, confermano una tendenza globale verso la netta prevalenza numerica degli amministratori privi di deleghe, rafforzando la centralità della funzione di monitoraggio rispetto a quella puramente esecutiva.

Come osservato in dottrina, la delega non è più un'eccezione, ma la normale modalità organizzativa che permette di gestire la complessità dell'impresa moderna (Calandra Buonauro, 2019).

1.4.1. Il modello internazionale: il “monitoring board” e gli standard OCSE

Il contesto americano, spesso anticipatore di tendenze globali per quanto riguarda la corporate governance, offre l'esempio più efficace del monitoring board.

Basandosi sui dati dello Spencer Stuart Board Index⁹ 2025 che analizza le società dell'indice S&P 500, emerge una situazione organizzativa in cui vi è la separazione netta tra controllo e gestione. Prendendo in analisi l'indice, la dimensione media dei consigli di amministrazione si attesta a 10,7 membri per società nel 2025, con una variazione negativa di solo l'1% rispetto a 10 anni prima. Tuttavia, la composizione qualitativa di questi consigli rileva una forte divisione (Spencer Stuart, 2025, a).

La figura dell'amministratore esecutivo è ormai ridotta al minimo: nel 2025 in ben due terzi dei casi (il 65% delle società), l'unico membro del board a non essere indipendente è il CEO, e questo numero presenta un trend rialzista se lo paragoniamo agli scorsi 10 anni.

Tutti gli altri membri, che rappresentano l'86% della composizione media del consiglio (9,2 membri su 10,7), sono classificati come amministratori indipendenti. Questo dato sancisce il primato del controllo, infatti il consiglio non gestisce direttamente, ma vigila sull'operato dell'unico soggetto (il CEO) che detiene il potere esecutivo (Spencer Stuart, 2025, a).

Questa configurazione trova riscontro nel OECD Corporate Governance Factbook 2023, che classifica gli Stati Uniti tra le giurisdizioni a sistema "one-tier" (consiglio unico), ma con una peculiarità distintiva rispetto alla media internazionale (OECD, 2023).

Secondo l'OCSE¹⁰, mentre molti Paesi si limitano a "consigliare" una maggioranza di indipendenti tramite codici di autodisciplina, gli Stati Uniti rientrano nel ristretto gruppo di nazioni (insieme a poche altre come Sud Africa e India) che impongono un requisito vincolante di maggioranza di amministratori indipendenti per le società quotate ad azionariato diffuso.

Tale obbligo normativo, istituzionalizza di fatto la funzione di "monitoring" del board, trasformando l'indipendenza da semplice best practice a standard strutturale del mercato americano.

⁹ Lo Spencer Stuart Board Index è il rapporto annuale che, da oltre trent'anni, monitora le pratiche di governance e la composizione dei board delle società, costituendo lo standard di riferimento per l'analisi comparata a livello globale.

¹⁰ Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico

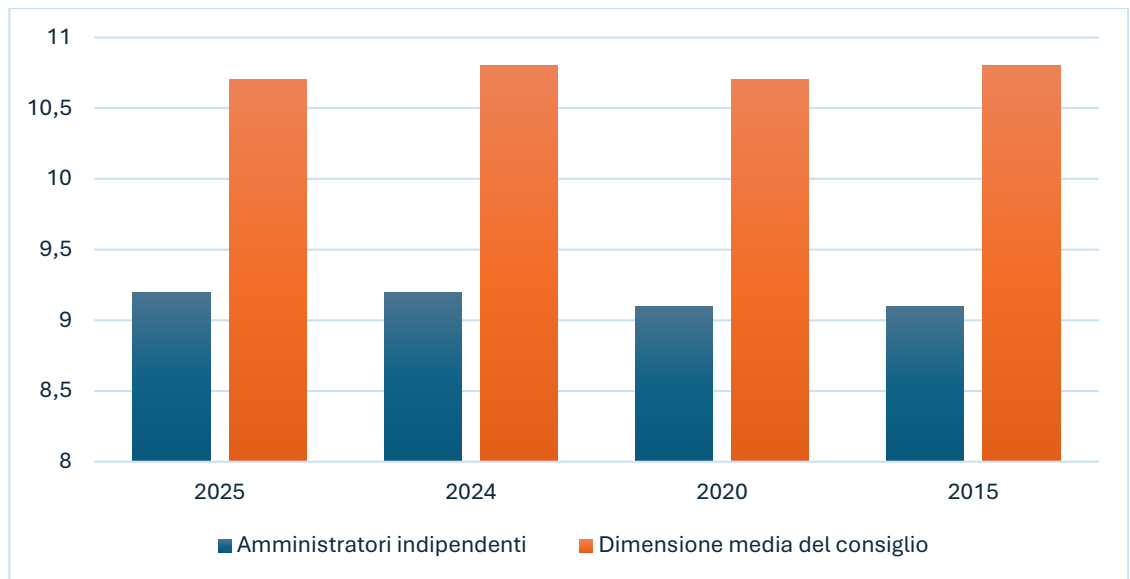


Figura 5: elaborazione propria su dati Spencer Stuart Board Index 2025

1.4.2. Oltre il modello USA: le varianti europee e i mercati emergenti

Ampliando l’osservazione alla situazione mondiale, il panorama appare decisamente più eterogeneo, sebbene la tendenza verso una maggiore indipendenza sia ormai globalmente consolidata.

I dati raccolti dal Spencer Stuart Board Index 2025 per quanto riguarda “Boards around the world” ci permettono di intravedere una geografia della governance che vede il modello del monitoring board affermarsi con intensità variabile a seconda della cultura giuridica e aziendale di riferimento.

Osservando i dati comparati, emerge come il primato dell’indipendenza non sia esclusivo degli **Stati Uniti** (86%). Anzi, le percentuali più elevate di amministratori indipendenti si registrano nel **Nord Europa**, dove la separazione tra proprietà e controllo appare ancora più marcata nelle sue evidenze statistiche. La **Finlandia** guida questa classifica con un eccezionale 94% di indipendenti, seguita a stretto giro da **Svizzera** (91%) e **Olanda** (90%). In questi contesti, la funzione di sorveglianza del board è pressoché totale, con consigli snelli (tra i 9 e i 10 membri in media) focalizzati sulla supervisione strategica (Spencer Stuart, 2025, b).

Tuttavia, il modello di monitoring puro si stempera scendendo verso l’Europa continentale e mediterranea, dove resistono modelli ibridi. In paesi come la **Francia** e l’**Italia**, la percentuale di indipendenti scende rispettivamente al 69% e al 59%. Tale flessione trova una spiegazione strutturale, evidenziata dal report Spencer Stuart, nella diversa

configurazione dei vertici: in queste giurisdizioni è ancora frequente la figura dell'Executive Chair (Presidente esecutivo), che accentra su di sé deleghe operative, riducendo di fatto lo spazio per una composizione interamente “terza” e indipendente.

Anche la **Spagna** (48%) e il **Brasile** (41%) confermano questa tendenza, segnalando una governance dove la componente interna o legata alla proprietà mantiene un peso specifico rilevante.

Un caso a parte è rappresentato dalla **Germania**, che si distingue non tanto per la quota di indipendenti (81%), quanto per la dimensione media del consiglio, che tocca i 16 membri, il dato più alto tra i paesi analizzati (contro una media globale che oscilla tra 9 e 11). Questa peculiarità riflette il sistema del Mitbestimmung¹¹(cogestione), che richiede una rappresentanza strutturale dei dipendenti, gonfiando inevitabilmente i numeri del board rispetto ai modelli anglosassoni più snelli.

Infine, agli antipodi del modello statunitense e nordeuropeo, troviamo mercati emergenti o con diverse tradizioni di corporate control come la **Turchia**, dove gli amministratori indipendenti costituiscono solo il 31% del totale. Questo dato evidenzia come, a livello globale, l'adozione degli standard OCSE e la transizione verso un consiglio di “soli controllori” non sia un processo uniforme, ma un percorso influenzato profondamente dagli assetti proprietari locali e dalla maturità del mercato dei capitali.

¹¹ Cogestione è il termine che si riferisce alla partecipazione attiva dei lavoratori nei processi decisionali delle aziende. Il termine riguarda anche una partecipazione ai risultati economici e alla redistribuzione degli utili. La Mitbestimmung è la forma di governance più diffusa fra le aziende tedesche.

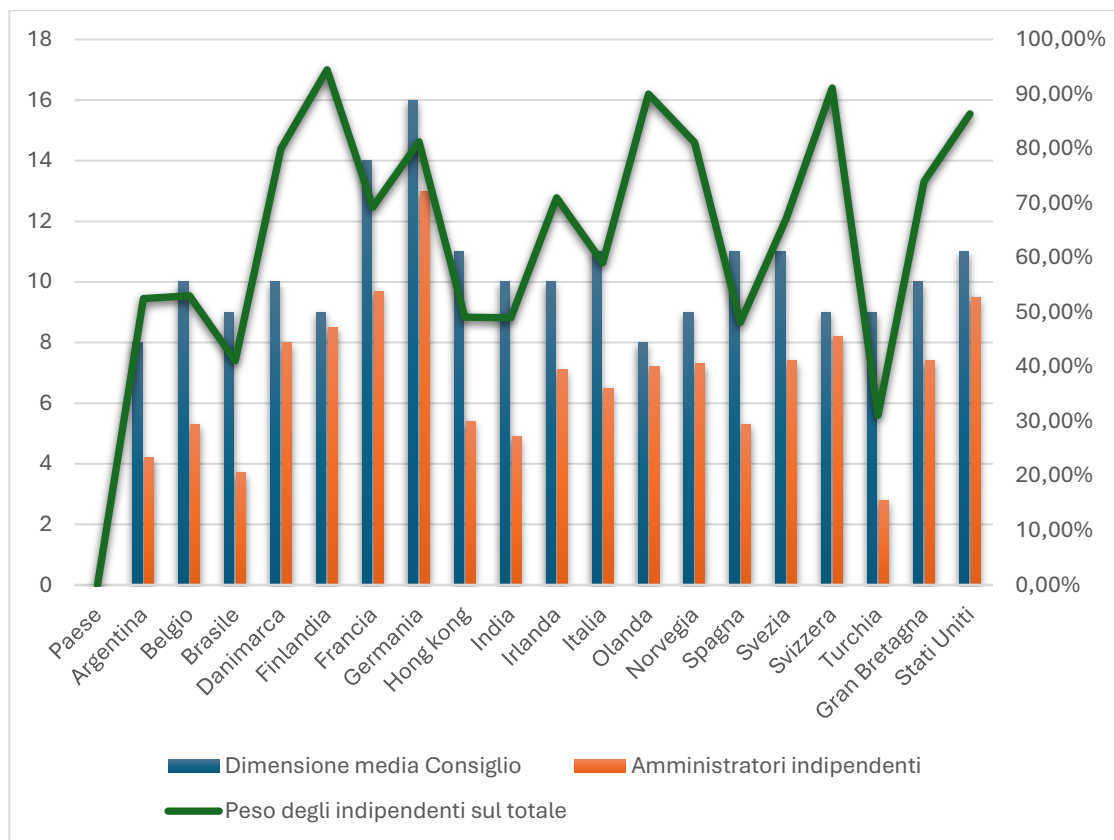


Figura 6: elaborazione propria su dati Spencer Stuart Board Index 2025

1.4.3. Il caso italiano

Spostando l'analisi sul contesto nazionale, anche in Italia per le prime 100 società quotate per capitalizzazione di mercato, ad aprile 2025, la componente esecutiva rappresenta una quota ormai minoritaria. I consiglieri qualificati come “esecutivi” rappresentano oggi solo il 20% del totale dei membri del board, con una media di circa 2,2 amministratori esecutivi per società. Ciò implica che l'80% dell'organo amministrativo è composto da soggetti che non gestiscono la quotidianità dell'impresa, ma sono chiamati a vigilarla e indirizzarla strategicamente (Spencer Stuart, 2025, c).

Tuttavia, a differenza del modello statunitense dove la quasi totalità dei non esecutivi è indipendente, in Italia persiste una categoria intermedia rilevante: i consiglieri “non esecutivi non indipendenti”. Questi ultimi rappresentano il 21% dei consiglieri (circa 2,3) e sono spesso espressione diretta dell'azionista di controllo (spesso famiglie imprenditoriali), riflettendo la struttura proprietaria concentrata tipica del capitalismo italiano.

La componente degli amministratori indipendenti, vero fulcro del “monitoring board”, ha comunque raggiunto livelli record, attestandosi al 59% (contro il 57% del 2023) della

composizione totale del consiglio¹². Questo dato testimonia come, anche nel sistema tradizionale italiano, il consiglio stia assumendo sempre più una funzione di garanzia e controllo rispetto al management esecutivo.

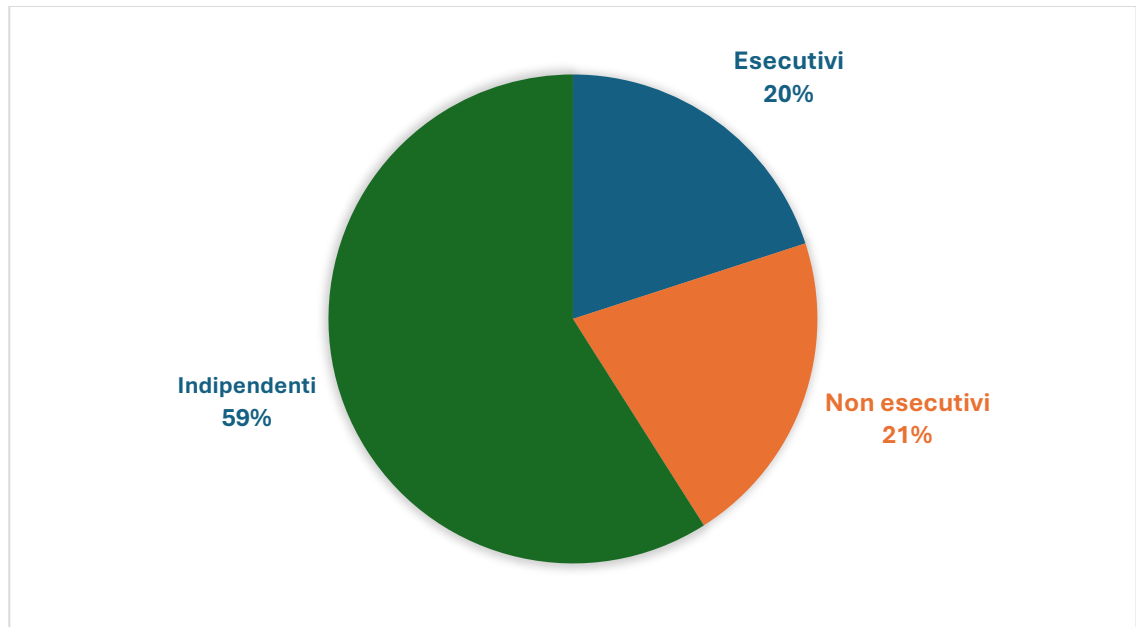


Figura 7: elaborazione propria su dati Spencer Stuart Board Index 2025

Questa evoluzione trova la sua massima espressione (e a volte estremizzazione) nel settore bancario in cui il “monitoring board” non è più una tendenza di consolidamento, ma un vero e proprio standard normativo ormai pienamente acquisito.

Analizzando il rapporto Consob sulla corporate governance e le imprese italiane quotate del 2024, in particolare analizzando il comparto finanziario, si intravede come la componente degli amministratori indipendenti tende a superare strutturalmente la media di mercato, infatti si attesta al 64,2% di peso medio sul board contro il 49,8% del comparto non finanziario, riducendo la presenza degli esecutivi al solo Amministratore Delegato e pochissimi altri. Questa peculiarità è imposta da una vigilanza stringente (Banca

¹² Come specificato nella nota metodologica dello Spencer Stuart Board Index 2025, il dato aggregato del 59% di indipendenti è influenzato dalla compresenza di diversi modelli di governance nel campione. Nello specifico, su 100 società analizzate, 86 adottano il sistema tradizionale e 14 il sistema monistico (nessuna adotta il dualistico). L’inclusione di queste 14 società a sistema monistico agisce come moltiplicatore statistico, richiedendo per legge l’istituzione del Comitato per il Controllo sulla Gestione all’interno del Consiglio di Amministrazione stesso, questo modello impone strutturalmente una concentrazione più elevata di amministratori non esecutivi e dotati di requisiti di indipendenza, innalzando così la media generale rispetto a un ipotetico gruppo composto esclusivamente da società a sistema tradizionale.

d'Italia e BCE) che richiede un sistema di pesi e contrappesi molto più rigido rispetto alle imprese industriali (CONSOB, 2024).

Tuttavia, come si evince dalla letteratura, questa “iper-compliance” formale delle banche italiane rischia talvolta di tradursi in una mera adesione meccanica e formale alle regole e verifica superficiale (Venanzi, 2023).

(l'autore definisce queste due pratiche Box-ticking e Box-checking).¹³

L'elevato numero di comitati endoconsiliari, garantisce una struttura formidabile, ma pone la sfida sostanziale di evitare che la supervisione soffochi la flessibilità strategica (Venanzi, 2023).

¹³ Con l'espressione “box-ticking” (spuntare le caselle), la letteratura anglosassone indica un approccio alla compliance meramente formalistico, in cui i consiglieri di amministrazione si limitano a verificare la presenza documentale dei presidi richiesti dalla normativa, senza indagarne l'effettiva funzionalità e adeguatezza sostanziale alle dinamiche di rischio dell'impresa.

2. Doveri, funzioni e assetti dell'amministratore non delegato

2.1. L'evoluzione funzionale: dal managing board al monitoring board

Il delinearsi del ruolo dell'amministratore privo di deleghe, introdotto e analizzato nel precedente capitolo in riferimento all'art. 2381 del c.c., trova la sua massima e compiuta espressione nell'analisi dei doveri e delle funzioni attribuitigli dall'ordinamento societario.

Dopo aver introdotto nei paragrafi precedenti il concetto di monitoring board, è ora opportuno definirne compiutamente il significato e tracciarne i contorni.

L'evoluzione dell'architettura della governance, soprattutto nelle società più complesse, ha visto un passaggio fondamentale e irreversibile dal tradizionale modello incentrato sulle azioni, il cosiddetto "fare", definito managing board, a un modello molto più evoluto, basato sul controllo e sulla supervisione, definito "monitoring board".

In questa predisposizione, non viene richiesto, all'organo amministrativo nel suo complesso, ma in particolare ai consiglieri non esecutivi, un coinvolgimento gestionale. Infatti, agli stessi vengono assegnate funzioni di supervisione strategica e controllo gestionale. Il baricentro delle attività si sposta verso la definizione e la verifica del rispetto degli obiettivi strategici e verso la limitazione dei rischi in condivisione al controllo sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo con particolare interesse verso la funzionalità ed efficienza del sistema dei controlli interni (Calandra Buonauro, 2019).

Tale transizione verso il monitoring board, risponde alla necessità di tutelare il principio di legalità e gli interessi del mercato, permettendo di qualificare la responsabilità dell'amministratore privo di deleghe in senso strettamente "soggettivo", in quanto derivazione diretta del proprio operato e del grado di intervento, fuggendo dalla pericolosa logica di una responsabilità "oggettiva" legata al mero mantenimento della carica (Scotton et al., 2020).

La transizione verso il monitoring board trova la sua consacrazione normativa più evidente nell'introduzione dei sistemi di amministrazione alternativi. Nel modello dualistico, la dissociazione tra chi gestisce e chi controlla è netta e istituzionalizzata in due organi separati. In questo assetto, la funzione di supervisione non si confonde mai con l'operatività. Al Consiglio di Sorveglianza, composto interamente da membri non esecutivi, sono attribuite funzioni di alta vigilanza e approvazione dei piani strategici, senza però determinare una "confusione di ruoli e senza creazione di un organo con funzioni

ibride”, poiché la gestione spetta in via esclusiva al Consiglio di Gestione. Al contrario, il sistema monistico interiorizza il monitoring board, perché la vigilanza non è affidata a un organo autonomo esterno, bensì al Comitato per il controllo sulla gestione, costituito all’interno del Consiglio di Amministrazione stesso. Questo modello elimina la dicotomia tra organo gestorio e organo di controllo esterno, imponendo che una frazione del consiglio (il comitato) sia strutturalmente priva di funzioni gestionali e dedicata unicamente al monitoraggio (Bonelli, 2004).

Questa evoluzione è accompagnata da una profonda trasformazione normativa dei doveri generali di tutti i tipi di amministratori. L’individuazione degli obblighi gestori presenta un’intrinseca complessità poiché, a differenza della maggior parte dei rapporti contrattuali (in cui prevale la presenza di obblighi a contenuto specifico e determinato precedentemente), “...nel catalogo dei doveri degli amministratori prevalgono nettamente le clausole generali...” (Calandra Buonauro, 2019).

La gestione di una attività economica, infatti, richiede, la necessità di prendere decisioni che sono rigorosamente e fortemente condizionate dal mutamento delle situazioni concrete, che non si prestano a una rigida standardizzazione normativa, ma necessitano di regolamentazione in principi generali di condotta da declinarsi di casistica in casistica (Calandra Buonauro, 2019).

Su questa linea, un punto di svolta normativo di primaria importanza è sancito dall’art. 2392, comma 1, del c.c., il quale stabilisce che gli amministratori devono adempiere ai doveri imposti dalla legge e dallo statuto “con la diligenza richiesta dalla natura dell’incarico e dalle loro specifiche competenze”.

Il legislatore della riforma del 2003¹⁴ ha così modificato radicalmente il parametro di valutazione, abbandonando il riferimento alla generica “diligenza del mandatario” e al canone del buon padre di famiglia (art.1710 c.c.), oggetto di moltissime critiche che denunciavano l’inadeguatezza per giudicare l’operato degli amministratori, ovvero di chi svolge un’attività così complessa in maniera professionale, con attenzioni superiori rispetto all’operato del cittadino comune (Calandra Buonauro, 2019).

Il nuovo ed espresso richiamo alla “natura dell’incarico” recepisce un’interpretazione più rigorosa, inquadrando la diligenza dell’amministratore nell’ambito della diligenza professionale di cui all’art. 1176, comma 2, c.c. (Calandra Buonauro, 2019).

¹⁴ Il Decreto Legislativo 6 del 17/1/2003 - c.d. “Riforma del diritto societario” - ha radicalmente modificato il diritto societario determinandone una nuova forma nel Codice civile e adattandone i contenuti a nuove esigenze.

Di conseguenza, la diligenza prestata deve essere costantemente misurata con riguardo alla natura, alle dimensioni dell'attività esercitata dalla società ed al grado di complessità della gestione, ma soprattutto comparando il comportamento adottato con lo stesso che un amministratore in buona fede e coscienzioso avrebbe adottato nella medesima situazione (Calandra Buonauro, 2019).

Considerando che l'obbligazione dell'amministratore si configura come un'obbligazione di mezzi e non di risultato, le scelte gestionali possono essere sindacate sotto il profilo della negligenza soltanto verificando in maniera approfondita se esse siano state assunte acquisendo le informazioni, che in situazioni standard si sarebbero richieste per la loro adozione, se siano stati attentamente valutati i rischi e se siano state rispettate le normali cautele e quindi tutti gli assetti necessari, volti a prevenirli. Questo aspetto attribuisce una rilevanza centrale ai profili "procedimentali" tramite i quali si snoda l'attività decisionale (Calandra Buonauro, 2019).

A livello processuale e di accertamento della responsabilità, qualora venga contestata la violazione di tali doveri generali, l'onere della prova in capo all'attore non può esaurirsi in una mera deduzione "negativa" dell'inosservanza dell'obbligo. Al contrario, come chiarito anche dalla giurisprudenza di legittimità (Cass. n. 15470/2017), occorre dimostrare "in positivo" le circostanze in cui si è esplicata la condotta nociva, provando l'omessa adozione di quelle specifiche cautele, verifiche e richieste di informazioni che apparivano oggettivamente opportune nel caso concreto e che erano esigibili proprio alla luce del severo canone di diligenza di cui all'art. 2392 c.c. (Mugnai & Cellini, 2018). Al fine di regolare ulteriormente, il legislatore ha introdotto l'innovativo criterio delle "specifiche competenze", il quale impone che la diligenza venga valutata e regolata sulla base delle peculiari cognizioni tecniche e professionali di cui ciascun amministratore è in possesso in virtù della propria esperienza¹⁵ (Calandra Buonauro, 2019).

Pertanto, nel giudizio di diligenza in merito ad una specifica operazione nociva, si dovrà accertare se un amministratore, in base alle sue competenze individuali specifiche, siano esse manageriali, legali, contabili o finanziarie, avrebbe dovuto individuare e segnalare, preventivamente, i rischi dell'operazione e le ragioni per non compierla al Consiglio di Amministrazione (Calandra Buonauro, 2019).

L'intero assetto si salda inscindibilmente con il dovere di corretta amministrazione, il cui confine procedurale è presidiato dal consolidato principio della Business Judgement

¹⁵ Questa previsione risponde al preciso intento di commisurare la responsabilità alla colpa effettivamente imputabile a ciascun consigliere.

Rule (BJR). Secondo tale regola, il giudice investito di un'azione di responsabilità non può mai sindacare il merito degli atti compiuti, poiché in tal modo sostituirebbe inammissibilmente ed ex post il proprio apprezzamento soggettivo a quello dell'organo di gestione (Calandra Buonauro, 2019).

Assume invece primario rilievo non l'opportunità o la convenienza dell'atto, ma il modo in cui le decisioni gestionali sono state assunte, verificando il rigoroso rispetto di quegli assetti, informazioni e verifiche preventive che costituiscono l'essenza della corretta amministrazione (Calandra Buonauro, 2019).

Per concludere questa predisposizione, assume importanza per l'amministratore non esecutivo il "dovere di agire in modo informato", statuito dall'ultimo comma dell'art. 2381 c.c e oggi ricodificato ed espanso nel nuovo Art. 2381-ter, comma 1, c.c. Tale dovere attiene alla diligenza con cui l'amministratore è tenuto a svolgere l'incarico e permea l'intera attività deliberativa e di controllo del consiglio (Calandra Buonauro, 2019). Con la nuova legge, tale dovere trova ora un preciso bilanciamento formale nel principio del "ragionevole affidamento" (Art. 2381-ter, comma 4). La nuova norma codifica il diritto per gli amministratori privi di deleghe di fare affidamento sulle informazioni ricevute, valutandole in base alle proprie specifiche competenze, segnando un'evoluzione cruciale nella misurazione della diligenza richiesta.¹⁶

La dottrina e la giurisprudenza prevalenti precisano che tale obbligo non si traduce in un illimitato potere individuale del singolo amministratore di compiere indagini e ispezioni dirette e disorganizzate presso le strutture aziendali. Esso sorge, piuttosto, come assoluta necessità di intervenire qualora vi sia inadempienza informativa da parte dell'organo delegato, o in presenza di comunicazioni che appaiano palesemente incomplete, contraddittorie o inattendibili (Calandra Buonauro, 2019).

Nello specifico, qualora si palesino situazioni che denotano carenze o anomalie, entra in gioco la teoria di elaborazione giurisprudenziale dei cosiddetti "campanelli di allarme" o red flags (Riverditi, 2019).

¹⁶ L'estrapolazione del dovere di agire in modo informato in un articolo autonomo (il 2381-ter) dimostra la centralità che il legislatore attribuisce oggi ai flussi informativi. La positivizzazione del "ragionevole affidamento" non deve essere letta come un salvacondotto per deresponsabilizzare gli amministratori senza deleghe, ma come un criterio di civiltà giuridica: esso fornisce al giudice un metro oggettivo per valutare la reale esigibilità del controllo, parametrata all'insorgere (o meno) di evidenti red flags che avrebbero dovuto minare tale affidamento.

A livello giurisprudenziale, il perimetro di intervento dell'amministratore non esecutivo in presenza di tali anomalie ha trovato una fondamentale e organica consacrazione nella pronuncia della Corte di Cassazione, Sez. I Civile, 22 giugno 2017, n. 15470¹⁷.

La Suprema Corte ha chiarito che, sebbene non sia esigibile un controllo analitico e costante su ogni singola operazione, la responsabilità solidale scatta inesorabilmente qualora emergano inequivocabili segnali di allarme.

Di fronte all'emersione di tali segnali, il consigliere senza deleghe è obbligato a innalzare immediatamente la soglia della propria attenzione, abbandonando la presunzione di affidabilità dei delegati ed esigendo un maggiore e più approfondito corredo informativo per scongiurare un potenziale illecito pregiudizievole (Calandra Buonauro, 2019)

In tali casi, il consigliere non può nascondersi dietro la ripartizione interna delle deleghe o richiamare la discriminante della Business Judgement Rule, la quale trova un limite fisiologico invalicabile proprio nel manifestarsi di segnali di anomalia ignorati colpevolmente.

2.2. Il controllo sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e i controlli interni: la transizione verso l'allerta dei sistemi endogeni

Il fulcro di questa nuova funzione di controllo e supervisione, come già descritto, si sostanzia nel dovere fondamentale di vigilare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'azienda.

In questo perimetro si consuma la netta separazione delle funzioni delineata dagli articoli 2381-bis e 2381-ter (ex art. 2381, c.c.) del Codice civile: se da un lato spetta in via esclusiva agli organi delegati (Amministratore Delegato o Comitato Esecutivo) il compito operativo di "curare" la predisposizione e l'implementazione di tali assetti, dall'altro, il Consiglio di Amministrazione nel suo plenum e dunque, in prima linea, gli amministratori privi di deleghe operative sono investiti del delicato e insostituibile compito di "valutarne" criticamente l'adeguatezza (Calandra Buonauro, 2019).

¹⁷ Cass. Civ., Sez. I, 22 giugno 2017, n. 15470. La sentenza chiarisce in modo cristallino che l'amministratore privo di deleghe risponde dei danni cagionati alla società qualora, pur essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli (o potendo conoscerli prestando la normale diligenza a fronte di palesi "segnali d'allarme"), non abbia fatto quanto nelle sue possibilità per impedirne il compimento o attenuarne le conseguenze dannose. In pratica, chi siede in un Consiglio di Amministrazione non può fare finta di non vedere i problemi, anche se non gestisce l'azienda in prima persona.

Questa focalizzazione sull'assetto organizzativo assume connotati ancora più stringenti nei modelli di governance alternativi. Nel sistema monistico, il legislatore ha spostato il baricentro della vigilanza “da un controllo generico e inattuabile sulla gestione sociale... ad un controllo sull'idoneità ed adeguatezza dell'organizzazione sociale, amministrativa e contabile” (Bonelli, 2004).

La recente riforma ha operato una forte armonizzazione sistematica, centralizzando i doveri di controllo per tutti i sistemi di governance nel nuovo Art. 2396-quinquies. Questa norma cardine stabilisce univocamente che l'organo di controllo vigila non solo sull'osservanza della legge e dello statuto, ma esplicitamente sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società, ivi compreso il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. A tale disposizione unitaria rinviano ora in maniera diretta sia il Consiglio di Sorveglianza nel sistema con consiglio di sorveglianza (tramite il riformulato Art. 2409-terdecies, comma 1), sia il Comitato nel sistema con comitato per il controllo sulla gestione (mediante il nuovo comma 6 dell'Art. 2409-octiesdecies).¹⁸

Questa consolidata architettura normativa ha recepito una profonda e radicale implementazione sistematica a seguito dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. 14/2019), il quale ha introdotto l'art. 2086, comma 2, c.c.

La disposizione non si è limitata a suggerire uno standard di riferimento, ma ha cristallizzato un vero e proprio obbligo civilistico di istituzione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa (Irrera, 2024).

Di conseguenza, il dovere di valutazione in capo al consigliere non esecutivo muta orizzonte temporale e logico. L'organo amministrativo è chiamato dal legislatore ad abbandonare logiche di gestione contingente, adottando una visione “...prospettica, programmatica e auto-responsabile...” (Riverditi, 2019).

L'impresa viene definitivamente inquadrata dall'ordinamento non solo come veicolo per ottenere profitto nel breve termine, ma come un valore intrinseco che l'amministratore ha il dovere di tutelare il più a lungo possibile, rendendo gli assetti la vera “bussola” della governance (Rizzo, 2021).

¹⁸ La scelta legislativa di convogliare i doveri di vigilanza nell'Art. 2396-quinquies crea una sorta di “testo unico” del controllo societario, superando la precedente frammentazione normativa. Di particolare rilievo è l'inserimento esplicito della vigilanza sul “sistema di controllo interno e di gestione dei rischi”, che allinea definitivamente il dettato civilistico alle best practices internazionali e ai principi di autodisciplina. Questo innalza l'asticella della compliance, connettendo direttamente l'attività dei consiglieri non esecutivi e degli organi di controllo alle moderne dinamiche di risk management aziendale.

Sotto il profilo operativo, la ricerca di soluzioni interne al sistema, che si traducano nella predisposizione di sistemi “interni” di allerta dotati di reale efficacia, rappresenta il presupposto imprescindibile per l’intercettazione tempestiva delle anomalie (Gasbarro, 2022).

Ne discende, sul delicato piano della responsabilità civile, un’espansione del rischio per gli amministratori senza deleghe. In caso di default, il giudice sarà chiamato a verificare se l’amministratore senza deleghe abbia colpevolmente omesso di rilevare la palese non idoneità degli assetti. In tali fattispecie, l’indagine giudiziale si rivela estremamente complessa: in dottrina si nota, infatti, quanto sia un’opera alquanto difficile, quella di misurare il danno derivante sia dalla specifica violazione dell’obbligo di predisposizione o valutazione degli assetti, sia, soprattutto, dalla violazione dell’obbligo di cercare di recuperare tempestivamente la continuità aziendale compromessa (Irrera, 2024).

Il danno imputabile al non esecutivo scaturirà non dall’atto di mala gestio in sé, ma dalla colpevole tolleranza verso un sistema organizzativo “cieco”.

2.3. L’asimmetria informativa tra management e amministratori non esecutivi: dalla conoscenza esplicita alla conoscenza tacita

La declinazione pratica del dovere di valutare gli assetti si scontra fisiologicamente con un ostacolo strutturale insito nell’architettura stessa del consiglio di amministrazione, ovvero la distanza cognitiva e operativa tra chi gestisce l’impresa e chi la controlla. La letteratura internazionale in materia di board dynamics ha ampiamente teorizzato come all’interno del board sussista una perenne asimmetria informativa tra i manager e gli amministratori non esecutivi (Brennan et al., 2016).

Il modello concettuale elaborato da Brennan e Kirwan (2016) chiarisce che tale asimmetria non è un’anomalia da sradicare, bensì una “condizione necessaria” (necessary condition) derivante dalla fisiologica divisione dei ruoli per garantire l’efficacia del consiglio. Il vero nucleo problematico risiede nella dicotomia tra “conoscenza esplicita” (explicit knowledge) e “conoscenza tacita” (implicit/tacit knowledge).

L’amministratore non delegato riceve flussi di conoscenza formale e strutturata (bilanci, report, cruscotti aziendali), ma i manager delegati detengono la conoscenza tacita, ovvero quell’insieme di intuizioni, percezioni del rischio e dinamiche operative non codificabili nei documenti ufficiali (Brennan et al., 2016).



Figura 8: modello concettuale dell'asimmetria informativa nel Consiglio di Amministrazione in merito a Processi di Accountability (Condivisione, Sfida, Domande) (Rielaborazione dell'autore da Brennan et al., 2016).

Affinché l'amministratore non esecutivo possa colmare tale distanza, ed esercitare un controllo effettivo, la sola ricezione passiva di documenti è insufficiente. Egli deve attivare rigorosi processi di accountability all'interno del consiglio, interrogando attivamente il management per forzarlo a tradurre e condividere la conoscenza tacita (Brennan et al., 2016).

Il grado di asimmetria informativa è profondamente influenzato dall'architettura del board. Il legislatore, con il modello monistico, ha tentato di ridurre fisiologicamente questa distanza. Ponendo i controllori (il Comitato) all'interno dello stesso organo di amministrazione, si realizza un modello che "tende a privilegiare la circolazione delle informazioni tra l'organo amministrativo e l'organo deputato al controllo, conseguendo risparmi di tempo e di costi e una elevata trasparenza tra gli organi di amministrazione e controllo". I membri del comitato, partecipando ai consigli, hanno a disposizione una maggiore quantità di informazioni, e quindi, la maggiore possibilità di svolgere in modo particolarmente informato, e quindi più efficace, i suoi compiti di vigilanza potendo cogliere più facilmente quella conoscenza tacita durante il dibattito consiliare. All'estremo opposto si colloca il sistema dualistico, dove la separazione fisica e giuridica tra Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione eleva il rischio di asimmetria informativa ai massimi livelli. Per colmare tale divario strutturale, la legge conferisce ai consiglieri di sorveglianza poteri e doveri specifici, tra cui quello di assistere

obbligatoriamente alle adunanze del consiglio di gestione e di esigere scambi di informazioni continuativi con i manager esecutivi, trasformando l'acquisizione della conoscenza da processo di diffusione passiva a vera e propria ispezione formale (Bonelli, 2004).

Nel nostro ordinamento societario, la risposta legislativa a questa necessità di indagine attiva si rinviene nel “dovere di agire in modo informato” (ex art. 2381, u.c., c.c. oggi art. 2381-ter, comma 1, c.c.). Tale dovere attiene intimamente alla diligenza dell'incarico e permea l'intera attività di controllo del consiglio (Calandra Buonauro, 2019).

La dottrina precisa che tale obbligo non si traduce in un potere individuale di ispezione diretta e disorganizzata presso le strutture aziendali, bensì in un categorico onere di attivazione all'interno del consiglio qualora vi sia inadempienza informativa, o quando le comunicazioni appaiano inattendibili e incomplete (Calandra Buonauro, 2019).

Il momento di massima tensione di tale dovere si verifica di fronte ai già trattati “campanelli di allarme”. Dinanzi a tali segnali di anomalia, l'amministratore non delegato ha l'obbligo di innalzare la soglia della propria attenzione, abbandonando la presunzione di affidabilità dei delegati ed esigendo, mediante formali processi di accountability, un maggiore e più approfondito corredo informativo per scongiurare lo stigma sociale (Calandra Buonauro, 2019).

2.4. La salvaguardia degli assetti: Amministratori Indipendenti, Comitati e le nuove frontiere della trasparenza finanziaria ed extra-finanziaria

Affinché i flussi informativi e gli assetti organizzativi non vengano alterati alla radice, la struttura del monitoring board necessita di presidi di garanzia incarnati dalla figura degli amministratori indipendenti e dai comitati interni (in primis, il Comitato Controllo e Rischi).

Occorre, tuttavia, calare l'analisi di tale figura all'interno del peculiare tessuto societario europeo e nazionale. Come acutamente osservato in dottrina, la figura dell'amministratore indipendente nasce nell'ordinamento anglosassone per mitigare il principale problema di agenzia¹⁹ tipico delle società ad azionariato diffuso (public companies), ovvero

¹⁹ (Jensen Michael C. and Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, in Journal of Financial Economics, 1979. La separazione tra chi rischia il capitale (Principal) e chi lo gestisce (Agent) crea inevitabilmente conflitti di interesse e asimmetrie informative, rendendo necessari i “costi di agenzia” (come il monitoraggio). La dottrina economica concorda nel ritenere che l'intero sistema di governance

il conflitto latente tra i manager e la massa frammentata degli azionisti. Il trapianto di tale istituto in sistemi a proprietà concentrata come quello italiano ne ha parzialmente ricalibrato la funzione. Nelle società “controllate”, gli indipendenti si occupano in via prioritaria del problema di agenzia nei rapporti tra l’azionista di maggioranza e le minoranze (Ferrarini, 2006).

Ciononostante, essi mantengono inalterata la loro vocazione al monitoraggio dei manager nell’interesse sociale complessivo, offrendo un contributo professionale terzo alla definizione dei piani strategici e stimolando dinamiche di governance più coese, sovente agevolate dall’istituzione della figura del Lead Independent Director (Ferrarini, 2006). Il ruolo dell’amministratore indipendente, in qualità di garante del mercato e delle minoranze, è stato ulteriormente potenziato dalle più recenti riforme del diritto dei mercati finanziari. Il nuovo Art. 112-bis del TUF (introdotto dal D.Lgs. 47/2026), disciplinando l’acquisto totalitario delle azioni su autorizzazione dei soci, subordina l’intera operazione a un “conforme parere di un comitato di amministratori indipendenti”. In questa delicatissima fattispecie, che prelude all’uscita della società dal mercato regolamentato, il flusso informativo processato dai consiglieri non esecutivi si traduce in un vero e proprio potere di veto sostanziale. La loro valutazione sulla congruità del prezzo e sulle ragioni dell’operazione cessa di essere un parere consultivo per divenire il presupposto di legittimità dell’intero atto gestorio.

Se nel sistema tradizionale la figura dell’amministratore indipendente trae la sua massima obbligatorietà dall’Autodisciplina e dalle raccomandazioni di mercato, nel sistema monistico l’indipendenza assurge a pilastro normativo inderogabile. Come rileva la dottrina, al fine di assicurare l’efficacia del controllo interno e contrastare il potenziale rischio di conflitti d’interesse intrinseco a un modello che vede i controllori nominati dallo stesso consiglio che devono controllare, il legislatore del 2003 ha fatto leva sul pilastro dell’indipendenza ponendo “requisiti di indipendenza molto più rigidi di quanto nel passato era previsto per i sindaci”. La legge impone che almeno un terzo dei componenti del Consiglio di Amministrazione monistico debba possedere tali requisiti e che il Comitato per il controllo sulla gestione sia composto esclusivamente da amministratori che non ricoprano alcuna carica esecutiva e che possiedano requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza (art. 2409-octiesdecies). In questo scenario, l’indipendenza

societaria sia, in ultima istanza, un meccanismo volto a minimizzare i costi derivanti da tale separazione strutturale.)

cessa di essere un mero bilanciamento dialettico per divenire un requisito di ammissibilità alla carica di controllore (Bonelli, 2004).

Dal punto di vista della tutela del patrimonio e degli assetti, la letteratura empirica internazionale ha dimostrato in modo inequivocabile come l'indipendenza del board incida direttamente sulla fedeltà delle informazioni finanziarie e sulla prevenzione di comportamenti opportunistici. I fondamentali studi di Klein (2002) hanno evidenziato una correlazione marcatamente negativa tra l'indipendenza del comitato per il controllo e il livello di manipolazioni di bilancio (abnormal accruals). L'analisi rivela che gli effetti più pronunciati si verificano quando il consiglio o l'audit committee sono composti da una minoranza di amministratori esterni (Klein, 2002).

A tale evidenza si affianca la robusta conferma empirica offerta dagli studi di Benkel, Mather e Ramsay (2006), i quali corroborano l'assunto secondo cui una maggiore proporzione di amministratori indipendenti, sia in seno al consiglio di amministrazione nel suo complesso sia all'interno dell'organo di controllo interno, è sistematicamente associata a livelli ridotti di earnings management (Benkel et al., 2006).

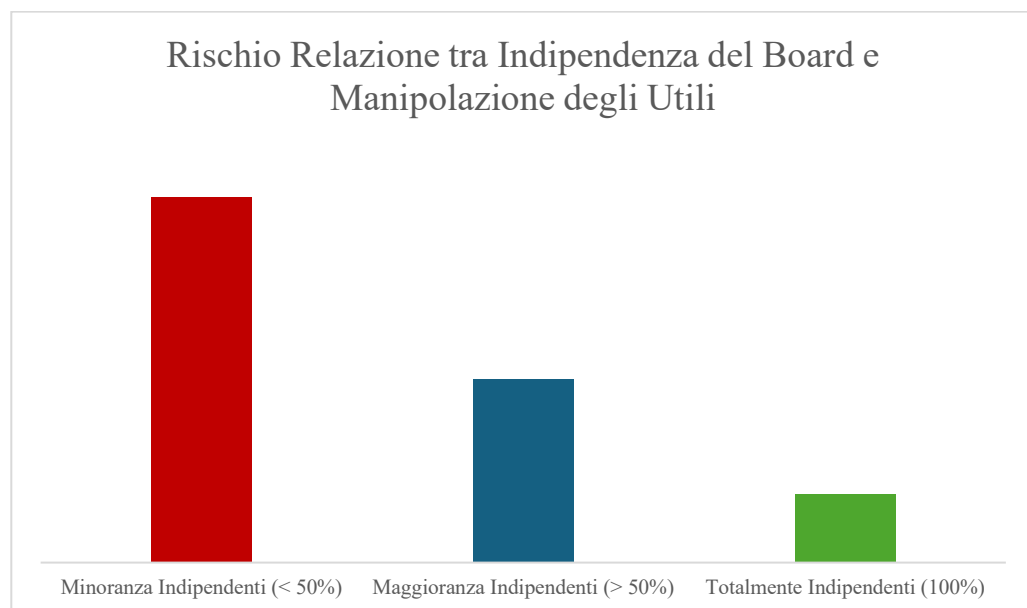


Figura 9: Relazione inversa tra livello di indipendenza e manipolazione contabile (Evidenze empiriche da Klein, 2002 e Benkel et al., 2006).

Tali presidi strutturali garantiscono che il management non “mascheri” i segnali di declino alterando le poste di bilancio, rendendo gli assetti organizzativi realmente decifrabili.

L'apporto dell'amministratore indipendente, pur essenziale per la funzione di controllo, deve però essere contestualizzato. Ricerche avanzate in ambito contabile e finanziario avvertono contro l'applicazione di un modello standardizzato (c.d. approccio "one size fits all"). Gli studi dimostrano, infatti, che un'elevata percentuale di indipendenti non garantisce una creazione di valore universale per tutte le imprese, ma aggiunge un valore statisticamente significativo e cruciale soprattutto nelle società caratterizzate da elevate e rapide "opportunità di crescita futura" (Matolcsy et al., 2004).

In tali realtà, caratterizzate da un'alta asimmetria informativa e dalla tendenza del management ad assumere rischi eccessivi per sostenere l'espansione, l'indipendente agisce come contrappeso razionale per la tutela della continuità aziendale.

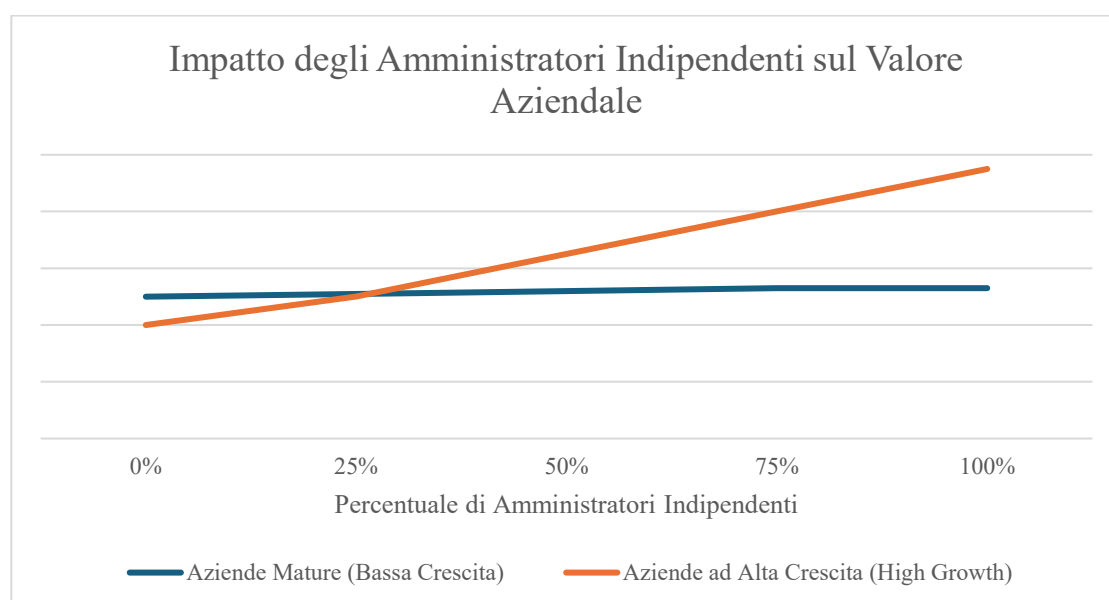


Figura 10: Impatto degli amministratori indipendenti sulla creazione di valore aziendale in base alle opportunità di crescita (Rielaborazione dell'autore su modello di Matolcsy et al., 2004).

Infine, l'evoluzione più recente degli assetti organizzativi impone di rilevare come l'azione di monitoraggio dell'amministratore indipendente abbia ormai sconfinato quelli che sono i rigidi confini dell'integrità prettamente finanziaria, per abbracciare le sfide poste dalla trasparenza e sostenibilità extra-finanziaria. Analisi empiriche focalizzate sulla rendicontazione climatica dimostrano in maniera stringente che i consigli di amministrazione dotati di una maggiore quota di amministratori indipendenti, unitamente a un maggiore grado di diversità di genere (gender diversity), manifestano una propensione significativamente più elevata a divulgare su base volontaria le

informazioni relative alle emissioni di gas serra (GHG) e alle politiche ambientali dell'azienda (Liao et al., 2015).

In questa prospettiva, l'amministratore indipendente si eleva a garante non solo dei flussi contabili e del capitale di rischio, ma della compliance etica e del corretto interfacciarsi della società con i molteplici stakeholder di riferimento.

3. I flussi informativi tra amministratori: strumento di gestione e “Scudo” di responsabilità.

3.1. Il sistema dell’informativa endosocietaria: fondamenti normativi e dicotomia tra profili statici e dinamici.

La riforma del diritto societario del 2003 ha segnato un punto di non ritorno sul piano dogmatico nella concezione dell’impresa, spostando in modo decisivo l’attenzione del legislatore sui profili di governance interna. Superando la tradizionale impostazione teorica che confinava il diritto commerciale alla sola regolamentazione dei rapporti di scambio esterni dell’impresa, il legislatore della riforma ha conferito diretta e autonoma rilevanza giuridica all’organizzazione corporativa interna e, in modo peculiare, all’architettura dei flussi informativi interni alla compagine societaria (Meruzzi, 2012).

Questa evoluzione di sistema affonda le proprie radici nella legge delega (L. n. 366/2001), la quale, nell’anticipare il “modello di base unitario” per le S.p.A., imponeva di garantire un’adeguata articolazione nel funzionamento dell’organo amministrativo. Il centro di tale innovazione trovava conferma nell’obbligo di disciplinare rigorosamente la “circolazione delle informazioni tra i suoi componenti e gli organi e soggetti deputati al controllo”, imponendo espressamente che i consiglieri fossero tenuti ad “agire in modo informato” (art. 4, comma 8, lett. a e g, L. 366/2001) (Meruzzi, 2012).

Nell’attuazione del codice, l’intento del legislatore si è tradotto in un complesso congiunto normativo (oggi incentrato sui nuovi artt. 2381-bis, 2381-ter, 2392 e 2396-quinquies del c.c.) che ha destrutturato il concetto di informazione, elevandolo da solo strumento di utilizzo manageriale a vera e propria clausola generale di comportamento.

La dottrina ha colto l’essenza di questo nuovo impianto evidenziando come l’informazione da e verso il consiglio si collochi oggi “tra modo e oggetto della stessa prestazione gestoria”, ponendosi come schema non derogabile per l’esercizio delle funzioni di ogni amministratore e imprescindibile criterio discriminante per valutarne la responsabilità (Meruzzi, 2012).

In questa prospettiva, l’impalcatura delineata dall’art. 2381 del c.c. attribuisce ai flussi informativi una natura doppia, che si divide in un profilo statico e in uno dinamico, entrambi presidiati dal grande dovere di “corretta amministrazione”.

Sotto il profilo statico, la definizione di un efficiente ed efficace regime di flussi informativi costituisce parte integrante e vitale di quel dovere primario di predisporre assetti

organizzativi, amministrativi e contabili adeguati che incombe sugli organi delegati (ex art. 2381, comma 5, c.c., oggi art. 2381-bis, comma 4, c.c.) sotto la supervisione e la competenza generale di valutazione del consiglio di amministrazione (art. 2381-bis, comma 2, c.c.) (Meruzzi, 2012).

L'infrastruttura informativa è, in altre parole, lo scheletro dell'assetto adeguato: senza procedure formalizzate per la raccolta e la trasmissione dei dati (assetti amministrativi e contabili), la struttura societaria risulta giuridicamente deficitaria e non idonea a fronteggiare il rischio d'impresa.

Sotto il profilo dinamico, la norma impone che tale impostazione non rimanga una pura astrazione documentale, ma si traduca nel "concreto funzionamento" della macchina societaria (Meruzzi, 2012).

L'efficace attuazione del sistema informativo rappresenta il presupposto imprescindibile affinché i consiglieri deleganti possano assolvere al compito (analizzato nel capitolo precedente) di "valutare" criticamente l'adeguatezza degli assetti stessi e affinché l'organo di controllo possa espletare la propria doverosa attività di vigilanza, oggi organicamente unificata e disciplinata dal nuovo art. 2396-quinquies c.c. (ex art 2403 c.c.).²⁰

3.2. La soppressione del dovere generale di vigilanza e la fine della responsabilità "sostanzialmente oggettiva"

Il cambiamento vero e proprio e la rivoluzione della centralità assegnata ai flussi informativi si comprende appieno soltanto analizzando il profondo riassetto delle responsabilità consiliari operato nel 2003, il quale ha preso definitivamente atto della sostanziale diversità di ruoli, poteri e asimmetrie cognitive esistenti tra consigliere delegato, e quindi l'amministratore delegato, e consigliere delegante, o non delegato.²¹

Come abbiamo ampiamente già trattato, prima della riforma, l'art. 2392, comma 2, c.c. imponeva a tutti gli amministratori, indistintamente, un generico e pervasivo obbligo di

²⁰ La recente destrutturazione degli articoli cardine del controllo societario evidenzia la volontà del legislatore di creare una vera e propria "grammatica" istituzionale dell'informazione. Spostare i doveri di controllo e gli assetti in norme dedicate e trasversali (come il 2396-quinquies per tutti gli organi di controllo) certifica che la circolazione delle informazioni non è più una variabile dipendente dal modello di governance prescelto, ma il presupposto ineludibile della validità stessa del sistema societario.

²¹ Sintesi interpretativa del pensiero di Bonelli presente in due fonti: F. Bonelli, *Gli amministratori di S.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, UTET, Torino, 2013, pp. 1-2; Id., *Gli amministratori di società per azioni dopo la riforma*, Giuffrè, Milano, 2004, pp. 53-54.

vigilanza “sul generale andamento della gestione”. Nella prassi giurisprudenziale, e in particolar modo nelle aule dei tribunali fallimentari chiamati a giudicare i dissesti societari a posteriori, tale clausola generale si era trasformata in una vera e propria trappola interpretativa.

I giudici, applicando con estremo rigore il principio, finivano sistematicamente per trasformare la responsabilità dei consiglieri privi di deleghe in una responsabilità “sostanzialmente oggettiva”, slegata dall’effettivo grado di coinvolgimento nella gestione (Bonelli, 2004).

La sola constatazione del problema conduceva inevitabilmente a “condanne solidali uguali e omnicomprensive a carico di tutti gli amministratori”, basate sull’assunto presuntivo che un’adeguata vigilanza avrebbe potuto impedire gli abusi o gli errori strategici degli organi esecutivi (Bonelli, 2013).

Per porre argine a questa pericolosa deriva, che disincentivava l’assunzione di incarichi nei consigli di amministrazione da parte di professionisti qualificati, il legislatore della riforma ha radicalmente abrogato il dovere generale di vigilanza (Bonelli, 2013).

Al suo posto, l’impianto normativo odierno vincola gli amministratori senza deleghe a doveri specifici, proceduralizzati e misurabili: da un lato, il dovere di esaminare i piani strategici e valutare gli assetti sulla base delle informazioni ricevute (art. 2381-bis, comma 2) e dall’altro, la prescrizione imperativa di “agire in modo informato” (oggi elevata a norma autonoma ex art. 2381-ter, comma 1).²²

In virtù di questo nuovo paradigma, il legislatore non richiede più all’amministratore non esecutivo di essere un controllore onnisciente o di replicare il lavoro del management. Al contrario, si richiede che le scelte consiliari siano “informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio calcolato, e non di irresponsabile o negligente improvvisazione” (Bonelli, 2004).

L’informazione diviene così l’infrastruttura giuridica del monitoring board, ponendosi come definitivo “trait d’union” logico e normativo tra l’amministrazione attiva dei delegati e l’alta supervisione dei non delegati (Meruzzi, 2012).

In quest’ottica, il diritto sancito dall’art. 2381-ter, comma 3 (ex art. 2381, c.c.), secondo cui ciascun amministratore può “chiedere agli organi delegati che in consiglio siano

²² Isolare il diritto di richiedere informazioni all’interno dell’Art. 2381-ter sancisce la definitiva trasformazione dell’amministratore privo di deleghe: da controllore passivo a vero e proprio “inquirente” interno. Il legislatore ha compreso che l’asimmetria informativa non si combatte solo definendo le competenze, ma fornendo all’amministratore strumenti procedurali inequivocabili per forzare il management a scoprire le proprie carte in sede consiliare, offrendogli parallelamente la tutela del “ragionevole affidamento” (art. 2381-ter, comma 4).

fornite informazioni relative alla gestione”, assume i connotati di un istituto del tutto distintivo, definibile in dottrina come un “potere/dovere di natura individuale ed a esercizio collettivo” (Meruzzi, 2012).

Nonostante le intenzioni del legislatore del 2003 di eliminare le “indebite estensioni” di responsabilità derivanti dal vecchio obbligo di vigilanza, l’analisi della giurisprudenza successiva alla riforma rivela come tale obiettivo di deregulation non sia stato pienamente raggiunto. La dottrina e la giurisprudenza più attente (Lopreiato & Mangione, 2013) hanno evidenziato come l’eliminazione del termine “vigilanza” dall’art. 2392 c.c. si sia tradotta in una semplice “metonimia” legislativa. Il dovere di controllo degli amministratori non esecutivi non è stato affatto degradato a un ruolo passivo o a una valutazione meramente retrospettiva. Al contrario, esso è sopravvissuto, trasladandosi nel potere e dovere di “agire in modo informato” sancito dall’art. 2381-ter, comma 1, c.c. Questo obbligo impone un’attivazione costante e ininterrotta: le corti civili, infatti, continuano a sanzionare l’inerzia dei consiglieri privi di deleghe con la stessa severità antecedente al 2003, ribadendo che la funzione di monitoraggio non può mai tradursi in una comoda o passiva *sine cura* (Lopreiato & Mangione, 2013).

La decisa precisazione del legislatore, il quale esige che tali flussi informativi di ritorno vengano veicolati unicamente in consiglio e non tramite canali separati o ufficiosi al singolo richiedente non è una mera formalità procedurale. Essa risponde alla necessità di preservare l’integrità del collegio, scongiurando il rischio di una circolazione “extra-consiliare” delle notizie che genererebbe insanabili asimmetrie informative all’interno dell’organo stesso (Meruzzi, 2012).

Il pericolo di una circolazione extra-consiliare delle informazioni trova una delle sue manifestazioni empiriche più eclatanti nello scandalo Calciopoli del 2006. Come evidenziato dall’analisi sociologico-organizzativa delle dinamiche di potere italiane (Doidge, 2018), i vertici aziendali possono strutturare vere e proprie “piramidi di potere” (Pyramids of Power) che operano secondo logiche di neopatrimonialismo. In tali contesti, il sistema burocratico e legale della società viene piegato agli interessi personali attraverso reti clientelari basate sullo scambio di favori (*quid pro quo*). Per l’amministratore privo di deleghe, l’esistenza di queste reti informali rappresenta la minaccia suprema all’agire informato: le vere decisioni strategiche e operative non transitano più per la sala del Consiglio di Amministrazione, ma fluiscono attraverso canali personali, opachi e non tracciabili. Il management esecutivo, agendo come patrono, distribuisce risorse (benefit, sconti, contratti) per garantirsi la fedeltà di soggetti terzi (arbitri,

giornalisti, manager di altre società), creando un'asimmetria informativa incolmabile per il consigliere che si limiti alla mera lettura passiva dei fascicoli pre-consiliari (Doidge, 2018).

Il consiglio di amministrazione viene così riaffermato come unica sede istituzionale deputata allo scambio, all'elaborazione e alla valutazione con fare critico dell'operato degli esecutivi. È all'interno di questo perimetro formale che il dovere di agire informato si converte nel principale parametro per misurare la diligenza del non esecutivo, offrendogli un solido "scudo" contro pretese a carattere risarcitorio laddove egli sia in grado di dimostrare (tipicamente attraverso la verbalizzazione) di essersi tempestivamente attivato per colmare le mancanze informative palesate dalla gestione.

Il passaggio alla responsabilità specifica dell'amministratore non esecutivo presuppone la capacità professionale di interpretare i dati ricevuti. Nel crack Parmalat, tuttavia, emerge una criticità ulteriore: l'inadeguatezza qualitativa del consiglio di amministrazione. La composizione del Board, dominata da familiari o collaboratori storici del socio di comando, ha creato un clima di appiattimento sul volere della proprietà. Quando la maggioranza degli amministratori non possiede un curriculum adatto a una multinazionale e condivide legami di dipendenza decennale con il Presidente, il dovere di agire informato si scontra con una barriera psicologica e relazionale che annulla lo spirito critico. In tali contesti, l'amministratore senza deleghe cessa di essere un gatekeeper indipendente per diventare un approvatore passivo di strategie opache, rendendo lo "scudo" di responsabilità del tutto inefficace (Benedetto & di Castri, 2005).

3.3. La procedimentalizzazione del controllo: flussi informativi e il ruolo del Presidente del Consiglio di Amministrazione

Il passaggio dal previgente dovere generale di vigilanza all'attuale obbligo di agire in modo informato non rappresenta una sola sfumatura terminologica, ma si traduce in una radicale "procedimentalizzazione" del controllo gestorio. Come autorevolmente rilevato in dottrina, il legislatore ha abbandonato un modello di supervisione astratto e presuntivo per sostituirlo con un sistema "tipizzato", all'interno del quale la circolazione delle informazioni segue canali formali e precisi (Barachini, 2016).

In questa delicata architettura, l'art. 2381, comma 1-2, c.c. assegna una posizione di assoluta centralità al Presidente del Consiglio di Amministrazione. Egli è investito della

qualifica di vero e proprio regista o “garante” dei flussi informativi all’interno del consiglio. La norma stabilisce, infatti, che il Presidente deve provvedere affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all’ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri con la necessaria tempestività. Questa prerogativa presidenziale costituisce la precondizione logica e giuridica affinché i consiglieri privi di delega possano utilmente esercitare il loro mandato. Qualora i flussi in entrata si rivelino carenti, tardivi o reticenti, scatta immediatamente il potere e il dovere dei consiglieri non delegati di esigere integrazioni, trasformando l’informazione da passiva ad attiva (Barachini, 2016).

Tra le altre attività, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, d’intesa con l’amministratore delegato, deve infatti assicurare che i dirigenti aziendali, competenti per le specifiche materie all’ordine del giorno, intervengano direttamente alle riunioni del consiglio. Questa prassi permette ai consiglieri privi di deleghe di ottenere approfondimenti diretti e non filtrati dalla prima linea manageriale, essenziali per una consapevole deliberazione (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

L’informazione, superando la sua tradizionale concezione di solo elemento tecnico o materiale, si inserisce oggi in modo fondamentale nella fattispecie del potere e dovere gestorio. Come autorevolmente rilevato in dottrina, l’amministratore non esecutivo, non vivendo la quotidianità aziendale e operando prevalentemente nell’ambito delle riunioni del consiglio periodiche, si trova fisiologicamente in una situazione di asimmetria informativa. Proprio per questo motivo, l’informazione ricevuta ed elaborata in consiglio cessa di essere un semplice strumento di conoscenza per trasformarsi nel “paradigma ordinatorio” dell’intera funzione gestoria e nel criterio principale per l’individuazione dei profili di responsabilità (Montalenti, 2015).

Sebbene vi sia un dibattito sui poteri individuali, una parte rilevante della dottrina sottolinea come il potere di ispezione e controllo del singolo amministratore privo di deleghe sia una diretta conseguenza del dovere di agire informato. Qualora le informazioni fornite dai delegati risultino insufficienti, l’amministratore non può limitarsi a reiterate richieste formali destinate a cadere nel vuoto, ma ha la facoltà e il dovere di attivarsi proprio per acquisirle, trasformando l’obbligo passivo di ricezione in un obbligo attivo di ricerca ed eludendo il rischio di un inutile scambio dialettico formale (Renna, 2025). Questa necessità di attivazione assume una veste normativa ancora più penetrante nel sistema monistico, specialmente per le società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio. Se nel modello tradizionale il potere d’indagine è spesso a esercizio collettivo (passando tramite il consiglio), l’adozione del modello monistico conferisce ai

consiglieri non esecutivi preposti al controllo strumenti di attivazione diretta. Come evidenzia Bonelli, nelle società quotate a sistema monistico “i componenti del comitato per il controllo sulla gestione hanno ulteriori ampi poteri individuali, tra cui quello di procedere ad atti di ispezione e di controllo, di chiedere la convocazione del comitato, di convocare il consiglio di amministrazione, ecc.”. Tale architettura, rafforzata dall’art. 151-ter del T.U.F., svincola l’amministratore non esecutivo dal filtro presidenziale o collegiale in presenza di gravi anomalie, permettendogli di aggredire l’asimmetria informativa azionando indagini dirette sulle funzioni aziendali (Bonelli, 2004).

Nella prassi operativa, la garanzia di un flusso informativo adeguato non è lasciata alla discrezionalità del momento, ma deve essere formalizzata attraverso l’adozione di un Regolamento del Consiglio di Amministrazione (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

Questo documento interno definisce le procedure pratiche per la gestione dell’informativa agli amministratori, identificando tempistiche certe per l’invio della documentazione pre-consiliare e le modalità di tutela della riservatezza, assicurando che le esigenze di riservatezza non pregiudichino mai la tempestività e la completezza delle informazioni necessarie per agire in modo informato. L’effettivo rispetto di tali procedure diviene poi oggetto di specifica rendicontazione annuale al mercato per quanto riguarda le società quotate (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

La vicenda Parmalat offre un esempio paradigmatico di come la “procedimentalizzazione” del controllo possa essere svuotata di significato laddove manchi una reale separazione tra controllato e controllore. Sebbene la società si fosse formalmente dotata di un comitato per il controllo interno, la sua composizione violava ogni logica di indipendenza: l’organo era infatti presieduto dal Chief Financial Officer, figura primaria dell’esecutivo e principale architetto delle manovre finanziarie. Questa sovrapposizione di ruoli trasforma l’informazione endosocietaria da strumento di vigilanza a strumento di occultamento. In un assetto così strutturato, il preposto al controllo interno non è solo gerarchicamente subordinato, ma viene deliberatamente privato di risorse tecnologiche e umane, operando in una sorta di isolamento informativo che rende impossibile la rilevazione di anomalie. Il caso dimostra che l’efficacia del monitoraggio non dipende dalla sola esistenza di un ufficio, ma dalla sua autonomia operativa rispetto alla voce dell’esecutivo (Benedetto & di Castri, 2005).

3.4. La frammentazione istruttoria: il ruolo dei Comitati Endoconsiliari e delle Funzioni di Controllo

La costituzione di comitati interni (diversi dal comitato esecutivo dotato di deleghe vere e proprie) trova legittimazione nel generale potere organizzativo dell'organo amministrativo. Tali comitati non si sostituiscono al Consiglio nell'assunzione delle decisioni, ma fungono da filtri analitici essenziali per l'adempimento del dovere di agire informati (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

Su questo fronte, il Codice di Corporate Governance interviene stabilendo il principio per cui l'organo di amministrazione assicura un'adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e istituisce comitati consiliari con specifiche funzioni istruttorie, propositive e consultive. Nello specifico, si raccomanda l'istituzione di comitati in materia di nomine, remunerazioni, controllo e rischi.

È tuttavia fondamentale tracciare uno spartiacque netto tra i comitati di natura "endoconsiliare" tipici del sistema tradizionale e il "comitato per il controllo sulla gestione" proprio del sistema monistico. Nel sistema tradizionale, i comitati previsti dall'Autodisciplina (come il Comitato Controllo e Rischi) non si sostituiscono al collegio sindacale, ma fungono da organo istruttorio e consultivo per il Consiglio di Amministrazione. Nel sistema monistico, al contrario, vi è la mancanza di un autonomo organo titolare del controllo, e l'affidamento della vigilanza sull'amministrazione al comitato interno al CdA (Bonelli, 2004).

Di conseguenza, i flussi informativi che giungono a tale comitato non alimentano una semplice istruttoria preparatoria, ma costituiscono l'adempimento dell'obbligo informativo primario verso l'organo di controllo della società (Bonelli, 2004).

La frammentazione istruttoria in questo modello non è solo una raccomandazione di best practice, ma il fondamento stesso del sistema dei controlli.

I comitati endoconsiliari operano come veri e propri "catalizzatori" di informazioni. Per espletare le loro funzioni, il Codice prevede che essi abbiano la facoltà di accedere liberamente alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie.

Affinché questa attività non si trasformi in una pericolosa asimmetria informativa a danno dei consiglieri che non siedono nei comitati, l'infrastruttura regolamentare prevede precisi obblighi di rendicontazione interna. Ciascun comitato, infatti, è coordinato da un presidente che ha il preciso dovere di informare l'organo di amministrazione delle attività svolte alla prima riunione utile. A livello di presidenza del board, spetta al

Presidente del Consiglio di Amministrazione curare che l'attività di questi comitati sia armonicamente coordinata con quella dell'organo di amministrazione nel suo complesso (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

L'efficacia della frammentazione istruttoria e delle funzioni di controllo decade drasticamente laddove si palesino conflitti di interesse non gestiti, i quali inquinano alla fonte la neutralità del flusso informativo.

Il sistema calcio italiano prima del 2006 (prima del tanto chiacchierato Calciopoli) offre casistiche reali di questo cortocircuito di governance. Ad esempio, la sovrapposizione di cariche tra i vertici esecutivi di un club (AC Milan) e la presidenza dell'organo di regolamentazione (Lega Calcio), o ancora, la creazione di agenzie di intermediazione sportiva (come la GEA World) le cui quote azionarie erano detenute dai familiari diretti dei dirigenti apicali delle stesse società calcistiche (Juventus, Lazio). In queste circostanze, i filtri analitici e le funzioni aziendali smettono di fungere da catalizzatori oggettivi di informazioni per il Board, diventando invece ingranaggi di una rete di potere familiare e clientelare. L'amministratore non esecutivo, di fronte a un reticolo organizzativo in cui controllore e controllato condividono interessi patrimoniali o legami di parentela, non può fare alcun affidamento sulla fisiologica "presunzione di attendibilità" dei flussi informativi, essendo obbligato a innalzare immediatamente la soglia del proprio scetticismo professionale (Doidge, 2018).

L'intersezione più critica per la tutela dell'amministratore non esecutivo (lo "scudo" di responsabilità) si realizza nell'ambito del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Ai sensi dell'art. 2086, comma 2, c.c., l'istituzione di assetti organizzativi adeguati è un preciso dovere gestorio; la traduzione operativa di questo assetto si basa sull'operato delle funzioni aziendali di controllo (Internal Audit, Risk Management, Compliance). In questo ecosistema, il Comitato Controllo e Rischi assume il compito fondamentale di supportare le valutazioni e le decisioni dell'organo di amministrazione. Esso esamina le informazioni periodiche, sia finanziarie che non finanziarie, valutandone l'idoneità a rappresentare il modello di business e le strategie, e riferisce all'organo di amministrazione almeno in occasione dell'approvazione delle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

Fondamentale è, infine, il "bypass informativo" garantito dalla funzione di Internal Audit. Per evitare che il management possa filtrare le notizie negative, il Codice di Corporate Governance prevede che il responsabile di tale funzione verifichi l'operatività e l'idoneità dell'intero sistema. Il flusso informativo generato dall'Internal Audit deve

arrivare incontaminato ai vertici del sistema di controllo. Il responsabile, infatti, trasmette le proprie relazioni periodiche direttamente ai presidenti dell'organo di controllo (Collegio Sindacale), del comitato controllo e rischi e dell'organo di amministrazione, oltre che all'amministratore delegato (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

Nell'architettura della crisi, la frammentazione istruttoria si arricchisce di un meccanismo cruciale: l'allerta interna (ex art. 14 CCII, e gli obblighi di segnalazione oggi codificati all'Art. 25-octies CCII). Il legislatore affida agli organi di controllo societari (Collegio Sindacale e Revisore) un vero e proprio "controllo di secondo livello" sull'adeguatezza degli assetti predisposti dal management. Qualora questi organi intercettino "fondati indizi di crisi", hanno il preciso dovere di segnalarli immediatamente al Consiglio di Amministrazione, assegnando a quest'ultimo un termine perentorio, non superiore a trenta giorni, per riferire sulle iniziative da intraprendere. Per l'amministratore non esecutivo, la ricezione di questa segnalazione rappresenta la materializzazione della più grave tra le red flags. Di fronte all'attivazione dell'allerta interna, l'amministratore senza deleghe non può limitarsi a ratificare rassicurazioni verbali o risposte evasive del CEO; l'obbligo di agire informato gli impone di valutare criticamente la validità delle soluzioni proposte e di vigilare affinché il Consiglio non elabori una risposta "inadeguata", la quale farebbe scattare l'inevitabile coinvolgimento di organismi esterni e aggraverebbe la potenziale responsabilità solidale del Board (Garesio, 2020).

Questo reticolo di flussi, verticali e orizzontali, dimostra come l'adempimento del dovere di agire informati per un amministratore moderno non si esaurisca nell'ascolto del management durante il Consiglio, ma richieda la capacità di interrogare e valorizzare l'intero apparato istruttorio fornito dai comitati e dalle funzioni di controllo indipendenti.

La necessità di ripensare i flussi istruttori emerge con prepotenza di fronte a fenomenologie complesse come le "contaminazioni storiche". Nei casi di inquinamento ambientale²³ stratificatosi su lunghi archi temporali (spesso derivante dall'accumulo di scarichi originariamente autorizzati), la ricerca di una responsabilità penale individuale fallisce, scontrandosi con il susseguirsi di innumerevoli manager e con l'impossibilità di individuare un singolo "garante". In questi scenari, l'evento disastroso è spesso il frutto di un prolungato accumulo di inerzie manageriali. Per prevenire tali derive, l'amministratore privo di deleghe non può più accontentarsi di verificare la sola esistenza formale di un

²³ Il tema ambientale ESG verrà trattato approfonditamente nel paragrafo 3.10

Modello Organizzativo ex d.lgs. 231/2001. La compliance normativa standard non è sufficiente a garantire la sostenibilità dell'impresa. Il consigliere deve pretendere un risk assessment congiunto, in cui i flussi informativi dell'Organismo di Vigilanza si intersechino strutturalmente con le metriche ESG. L'adeguatezza dell'assetto si misura sulla capacità del board di imporre obiettivi ambientali proattivi (es. riduzione progressiva alla fonte degli inquinanti e adozione di economie circolari), disinnescando alla radice il rischio che la cieca osservanza formale delle autorizzazioni si trasformi, decenni dopo, in una condanna per disastro ambientale a carico dell'ente (Maspero, 2024).

3.5. Board Dynamics: frequenza delle riunioni, ruolo di monitoraggio e rischio di “information overload”

L'indagine sull'efficacia dei flussi informativi non può, tuttavia, esaurirsi nel mero perimetro del diritto positivo nazionale. La letteratura economica e aziendale internazionale in tema di Board Dynamics fornisce chiavi di lettura indispensabili per comprendere le conseguenze pratiche del dovere di monitoraggio.

Se da un lato il diritto esige consiglieri informati e attivi, dall'altro gli studi empirici dimostrano che un eccesso di impegno procedurale può generare effetti controproducenti sulle performance aziendali.

Recenti analisi empiriche evidenziano come un'elevata frequenza delle riunioni consiliari, qualora sia concentrata in via esclusiva sul ruolo di “monitoraggio” rigido, tenda ad amplificare l'impatto negativo sulle performance d'impresa (Oon et al., 2025).

Questo fenomeno, apparentemente paradossale, trova spiegazione nel fatto che un eccesso di supervisione ispettiva, specialmente in contesti istituzionali caratterizzati da regole di governance già stringenti, finisce per intensificare l'asimmetria informativa. I manager, sentendosi controllati e ispezionati, tendono a sommergere i consiglieri non esecutivi con volumi spropositati di dati grezzi e fascicoli consiliari difficilmente intellegibili, innescando il pericoloso meccanismo dell'information overload (sovraccarico informativo) (Oon et al., 2025).

Invece di far circolare la “conoscenza tacita” vitale per le scelte strategiche, il sistema informativo si sclerotizza in un mero adempimento formale di box-ticking. Al contrario, gli stessi studi dimostrano che quando i flussi informativi sono orientati al ruolo consultivo e strategico (advisory role), la frequenza delle riunioni si traduce in una proficua

condivisione delle informazioni, agevolando processi decisionali collaborativi e diminuendo il distacco tra amministratori esecutivi e non esecutivi (Oon et al., 2025).

Nel nostro ordinamento, il presidio istituzionale contro il rischio di asimmetria e di sovraccarico informativo è individuato nella figura del Presidente del Consiglio di Amministrazione. Come abbiamo già visto, la dottrina riconosce ormai pacificamente al Presidente un ruolo di vero e proprio regista e garante dei flussi endoconsiliari (vds. paragrafi precedenti).

Per mitigare l'asimmetria informativa, una soluzione organizzativa emergente è l'inclusione nel consiglio di amministratori con specifiche competenze industriali (ad esempio, provenienti da settori correlati lungo la supply chain dell'impresa). Tali figure, disponendo di canali informativi autonomi e di una forte conoscenza tecnica, riducono drasticamente la dipendenza dei non esecutivi dai flussi veicolati dal management. Tuttavia, l'efficacia pratica di tali flussi si scontra costantemente con un trade-off ineliminabile tra il ruolo di consulenza (advisory) e quello di controllo (monitoring) del CdA: un consiglio dotato di strumenti di monitoraggio troppo penetranti o eccessivamente indipendente può incutere timore nel CEO, spingendolo a trattenere le informazioni più preziose e indebolendo, paradossalmente, l'efficacia stessa della supervisione strategica (Dass et al., 2010).

Occorre considerare una seconda e potenziale distorsione dei flussi informativi derivante da un'impostazione eccessivamente rigida del monitoraggio consiliare. La letteratura economica e di corporate governance evidenzia infatti un paradosso: un'attività di supervisione troppo pervasiva può disincentivare il management dall'acquisire e condividere informazioni strategiche preziose (Tian, 2012).

Se l'Amministratore Delegato percepisce il consiglio esclusivamente come un organo sanzionatorio o se teme un'eccessiva ingerenza, sarà meno propenso a condividere la propria conoscenza tacita. Ancor peggio, potrebbe persino ridurre il proprio sforzo nella ricerca di nuove informazioni aziendali. In quest'ottica, la pretesa di eliminare totalmente l'asimmetria informativa attraverso un monitoraggio asfissiante rischia, in ultima analisi, di minare gli incentivi stessi del management all'acquisizione di informazioni vitali, rendendo talvolta preferibile un board più propenso alla consulenza che alla mera inquisizione (Malenko, 2022).

Un ulteriore strumento strutturale utile a mitigare l'asimmetria informativa all'interno del monitoring board è rappresentato dalla presenza dei cosiddetti

“amministratori orizzontali” (horizontal directors), ovvero consiglieri privi di deleghe che siedono contemporaneamente nei consigli di amministrazione di altre imprese attive nel medesimo settore. Grazie alla loro posizione, tali figure godono di un accesso privilegiato a flussi informativi industriali esterni e a metriche di benchmark di grande valore. Questa rete di conoscenze si traduce in una superiore capacità del consiglio di valutare i piani strategici proposti dal management e di limitare le inefficienze gestionali, agendo come freno in particolare verso i fenomeni di sovrainvestimento (over-investment) legati ad azzardo morale o all'eccesso di free cash flow a disposizione degli esecutivi (Gaspar et al., 2023).

A differenza dei consiglieri con incarichi in settori eterogenei (“non orizzontali”), gli amministratori orizzontali possiedono un profilo caratterizzato da una forte competenza specialistica di settore. Spesso vantano precedenti esperienze dirette come CEO e tendono a concentrare i propri incarichi in un numero ristretto di industrie, evitando generalmente ruoli all'interno di conglomerati.

Questo solido sfondo permette loro di decodificare segnali industriali complessi (come le dinamiche dei costi degli input, i rischi operativi della catena di fornitura o le stime della domanda aggregata) in modo molto più accurato rispetto all'osservazione delle mere informative pubbliche dei competitor. Inoltre, il forte desiderio di proteggere la propria reputazione professionale all'interno del consiglio spinge questi amministratori a filtrare in modo rigoroso eventuali informazioni di mercato imprecise o fuorvianti, garantendo al board un flusso di dati altamente affidabile. L'effetto positivo degli amministratori orizzontali sull'efficienza degli investimenti risulta, infatti, significativamente più marcato quando gli ordinamenti giuridici prevedono strumenti a tutela degli stessi amministratori (come accade in alcuni Stati USA con le Corporate Opportunity Waivers). Queste specifiche deroghe contrattuali funzionano come uno “scudo”, abbattendo il rischio di responsabilità legale per violazione del dovere di lealtà (duty of loyalty) legato ai potenziali conflitti di interesse. Essendo protetti dal rischio di contenziosi legali, gli amministratori orizzontali sono incentivati a condividere in modo più trasparente e continuo le informazioni critiche di settore, accrescendo la capacità del consiglio di amministrazione di operare sia come organo consultivo sia come presidio di monitoraggio (Gaspar et al., 2023).

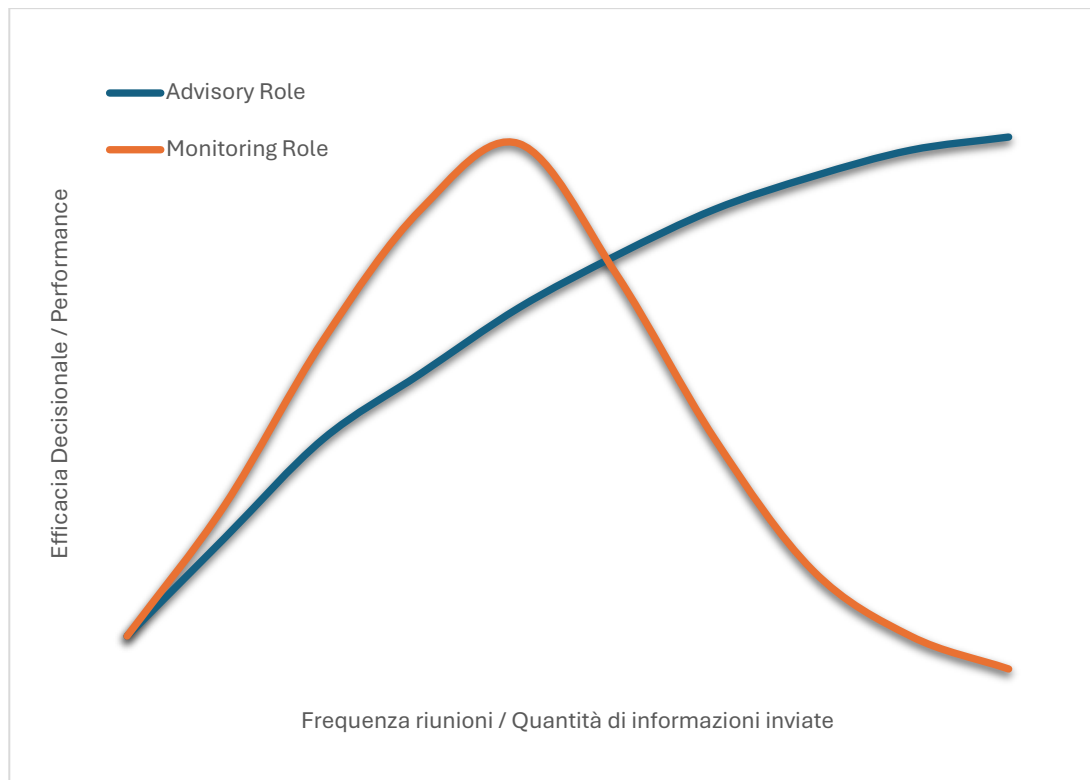


Figura 11. Relazione tra frequenza delle riunioni, ruolo del Consiglio e rischio di sovraccarico informativo (Information Overload), elaborazione propria basata sulle evidenze empiriche di Oon et al. (2025).

3.6. La prova dell'agire informato, le “red flags” tra sede civile e penale

L'art. 2381-ter, conferendo a ciascun amministratore il potere di chiedere informazioni agli organi delegati, configura uno strumento che cessa di essere una semplice facoltà per divenire uno stringente dovere giuridico non appena emergano indizi di anomalia. La più recente e rigorosa giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass. civ., n. 10739/2024) ha ribadito in modo tranciante che l'aver delegato funzioni al comitato esecutivo o all'amministratore delegato non è condizione sufficiente per esonerare i consiglieri non esecutivi da responsabilità (Renna, 2025).

I giudici della Suprema Corte, spingendosi ai confini del diritto penale dell'economia e della responsabilità concorsuale, hanno statuito che la responsabilità omissiva si fonda non solo sulla conoscenza effettiva del fatto pregiudizievole, ma anche sulla sua “concreta conoscibilità”. Quest'ultima va intesa proprio come la possibilità di svelare l'illecito o l'errore di gestione “mediante l'attivazione del potere informativo di cui all'art. 2381, ultimo comma” (oggi art. 2381-ter) a fronte di segnali d'allarme. Ignorare tali segnali equivale a una colposa inerzia (Renna, 2025).

In presenza di anomalie o evidenti irrazionalità economiche, l'obbligo di innalzare la soglia di attenzione assume profonda rilevanza anche ai confini del diritto penale dell'economia.

In materia di bancarotta semplice per “operazioni manifestamente imprudenti” (art. 217, comma 1, n. 2), la giurisprudenza (cfr. Cass. pen. n. 36209/2024) ha censurato severamente quegli amministratori che, a fronte di grandi profili di irregolarità o incompletezza, abbiano senza rigore critico recepito le rassicurazioni del management.

La Cassazione ha evidenziato come l'accettazione passiva di “indicatori di stabilità unilateralmente ostentati” integri la colpa grave necessaria per la consumazione del reato. In presenza di tali segnali, l'amministratore ha l'onere di adoperarsi per procurarsi autonomamente gli elementi premonitori a una decisione informata, non potendosi limitare al ruolo di silente spettatore.

Per evitare che il dovere di agire informato si traduca in una inesigibile caccia alle streghe, la giurisprudenza civile ha progressivamente elaborato un vero e proprio “catalogo” di segnali d'allarme, la cui presenza fa scattare la cosiddetta “colpa nella conoscenza” (Milano, 2018).

Il segnale forse più insidioso e ricorrente nelle aule di tribunale è la gestione personalistica e familiarista della società. I grandi crac della storia economica italiana dimostrano come la totale soggezione del Board a figure dominanti costituisca un monito inequivocabile: nel Caso Banco Ambrosiano²⁴ i giudici hanno stigmatizzato l'accettazione incondizionata delle decisioni di Roberto Calvi; nel Caso Sindona²⁵ è stata sanzionata la prassi nota ai consiglieri di finanziare le imprese del coamministratore in sistematica violazione delle norme bancarie; fino ad arrivare al Caso Parmalat, dove l'appiattimento sulla figura del fondatore Calisto Tanzi ha paralizzato ogni controllo. Ulteriori red flags tipizzate dai tribunali includono il compimento di atti gestori da parte di amministratori di fatto, l'emissione di garanzie o polizze prive di adeguata istruttoria e la macroscopica irragionevolezza dei corrispettivi. Di fronte a queste casistiche reali, l'amministratore che non si attiva autonomamente per richiedere informazioni in Consiglio cade in una

²⁴ Il caso Banco Ambrosiano (1982) è stato uno dei più gravi crac bancari italiani, con un buco di oltre 1 miliardo di dollari, legato alla gestione del presidente Roberto Calvi. Il crac ha portato a un forte rinnovamento del sistema bancario italiano e a una maggiore vigilanza. Dalle ceneri dell'Ambrosiano nacque il Nuovo Banco Ambrosiano, poi confluito nell'attuale gruppo Intesa Sanpaolo.

²⁵ Il caso Sindona riguarda le attività criminali di Michele Sindona (1920-1986), banchiere e faccendiere legato a Cosa Nostra, alla loggia P2 e a esponenti politici, il cui impero finanziario crollò negli anni '70. Sindona fu definito “il più grande finanziere europeo” negli anni '70, costruì un impero finanziario basato su speculazioni e riciclaggio, culminato nel fallimento della Banca Privata Italiana.

presunzione di negligenza, avendo ignorato indicatori che la sua specifica competenza avrebbe dovuto intercettare (Milano, 2018).

Nell'ecosistema disegnato dal nuovo Codice della Crisi, l'inerzia dell'amministratore si muove su un crinale estremamente scivoloso tra colpa e dolo. Come sottolineato dalla dottrina penalistica, di fronte a un'obiettivo debolezza degli assetti amministrativi e contabili, la decisione di non attivarsi può superare la soglia della grave imprudenza (tipica della bancarotta semplice ex art. 323 CCII) per sfociare nel dolo eventuale, integrando la più grave fattispecie di bancarotta fraudolenta. Qualora l'organo gestorio ometta di posporre l'intervento di esperti esterni pur in presenza di segnali di allerta conclamati, magari confidando imprudentemente in un "salvataggio autonomo", l'accettazione del rischio del tracollo economico funge da discriminare soggettivo. L'incapacità di distinguere tra il fisiologico rischio d'impresa e la consapevole accettazione del dissesto annulla ogni presunzione di buona fede, tramutando la silente spettanza in una consapevole adesione all'illecito (Baccin, 2023).

Il dovere di attivazione informativa non deve essere inteso come una caccia alle streghe costante e generalizzata, ma si fonda su una fisiologica presunzione di attendibilità dei flussi informativi verso il management. Tuttavia, questa presunzione viene meno e scatta l'obbligo di indagine al verificarsi di tre specifiche circostanze patologiche, ovvero in prima analisi quando l'informazione risulta irregolare (ossia non rispetta le tempistiche e le scadenze previste), carente (lacunosa o inadeguata a fornire un quadro completo) oppure contraddittoria (presenta incongruenze logiche o contabili) (Barachini, 2016).

L'identificazione delle red flags richiede all'amministratore non esecutivo la capacità di decodificare non solo le anomalie contabili, ma anche le palesi irrazionalità economiche delle operazioni strategiche. Nel mondo aziendale, transazioni che appaiono prive di una solida razionalità legata al business nascondono spesso l'esistenza di un conto favori o di dinamiche di dono o scambio volte a consolidare alleanze di potere occulte. Un caso di scuola, emerso nelle indagini sulle plusvalenze incrociate nel calcio italiano prima di Calciopoli, è lo scambio alla pari avvenuto nel 2004 tra Inter e Juventus: il trasferimento di un difensore di caratura mondiale (Fabio Cannavaro) in cambio di un portiere di riserva (Fabian Carini). Un'operazione di tale asimmetria tecnica ed economica, in cui una società cede il proprio asset migliore a un competitor senza un proporzionato vantaggio finanziario, costituisce un segnale di allarme clamoroso. Di fronte a un'operazione "manifestamente imprudente" o illogica, l'accettazione passiva da parte dei consiglieri privi di deleghe integra una colposa inerzia. La pretesa che simili scambi

rientrano nella normale discrezionalità del management decade: il dovere di agire informato impone di esigere spiegazioni formali e documentate in Consiglio, trasformando l'obbligo passivo di ricezione in un'inchiesta attiva sulle reali motivazioni della transazione (Doidge, 2018).

L'applicazione pratica della teoria delle red flags ha generato una marcata e fondamentale divergenza tra la giurisprudenza civile e quella penale. In ambito penale, il "leading case" "Bipop-Carire"²⁶ (Cass. pen., n. 2838/2007) ha segnato un vero e proprio overruling²⁷. Chiamata a giudicare i reati di agiotaggio e falso in bilancio, la Suprema Corte ha stabilito che la responsabilità omissiva dei deleganti non può più fondarsi sull'equazione tra "conoscenza" e semplice "conoscibilità" (il famoso teorema del "non poteva non sapere"). Affinché si configuri il dolo eventuale, i segnali di allarme non possono ridursi a generiche anomalie, ma devono consistere in indizi "perspicui e peculiari", idonei a provare la conoscenza effettiva dell'illecito da parte dell'amministratore non esecutivo (Lopreiato & Mangione, 2013).

In sede civile, tuttavia, la prospettiva cambia radicalmente. Poiché la responsabilità civile si fonda sulla colpa e sulla diligenza professionale, ai giudici basta la semplice "conoscibilità" obiettiva. A fronte di segnali d'allarme, l'inerzia del consigliere che omette di attivare i propri poteri informativi configura una colposa violazione dei doveri d'ufficio, rendendolo responsabile (in solido con i delegati) per il danno che un tempestivo intervento consiliare avrebbe potuto evitare o ridurre.

Per garantire che i flussi informativi non vengano filtrati passivamente, la dottrina riconosce sempre più l'importanza dell'eterogeneità all'interno del consiglio. Oltre alla diversità di genere, la diversità etnica e culturale del board agisce come potente catalizzatore per la riduzione dell'asimmetria informativa nei mercati finanziari, specialmente in giurisdizioni caratterizzate da assetti regolamentari più deboli. Amministratori provenienti da entroterra demografici ed etnici differenti tendono a manifestare una maggiore indipendenza cognitiva; tale distanza culturale li spinge a sollevare interrogativi più incisivi (probing questions) e a sfidare le narrazioni del management, garantendo così una

²⁶ Il caso Bipop-Carire (fine anni '90-2007) ha riguardato uno dei principali scandali finanziari italiani, caratterizzato da una rapida espansione, gestione spregiudicata e la vendita forzata di fondi comuni a risparmiatori. Ha comportato indagini giudiziarie, sentenze di risarcimento per violazione degli obblighi informativi e si è concluso con l'incorporazione in UniCredit.

²⁷ superamento di un precedente giurisprudenziale vincolante da parte di una corte superiore, o della stessa corte, che introduce una nuova regola di diritto.

maggiore trasparenza e un monitoraggio più severo durante tutto il processo di reporting (Igwe, 2024).

L'efficacia della diversità etnica nel colmare il divario informativo tra insider e mercato si fonda su specifiche dinamiche comportamentali e strutturali che rafforzano l'indipendenza sostanziale dell'organo di consiglio. I consiglieri di diversa estrazione culturale si dimostrano intrinsecamente meno subordinati al management. Questa indipendenza si traduce in un controllo interno più rigoroso, evidenziato da una maggiore frequenza delle riunioni del consiglio e da un'elevata propensione ad affidarsi a revisori contabili di prestigio. Tale pressione costringe gli esecutivi a incrementare la disclosure aziendale, riducendo le asimmetrie.

Le differenze culturali innescano un livello di fiducia condizionata che spinge i direttori a scrutarsi reciprocamente con maggiore attenzione, impedendo che singoli individui o fazioni possano nascondere informazioni sensibili o sfruttare i dati aziendali per tornaconto personale. Un consiglio diversificato fornisce all'impresa non solo legittimazione, ma anche un accesso privilegiato a un bacino più ampio di reti esterne e fonti di informazione. La capacità di attingere a canali informativi diversificati migliora la comprensione dell'ambiente di business e facilita la comunicazione con una pluralità di stakeholder. È fondamentale, tuttavia, distinguere la diversità demografica radicata nel tessuto sociale dalla sola internazionalizzazione del consiglio. Si potrebbe presumere che la presenza di amministratori stranieri accentui ulteriormente l'indipendenza del consiglio; al contrario, gli studi dimostrano che la presenza di foreign directors non rafforza la relazione positiva tra diversità etnica e riduzione dell'asimmetria informativa. Questa inefficacia può derivare da una comprensione limitata dell'ambiente di business locale e delle dinamiche culturali da parte dei consiglieri stranieri, o dal rischio che un livello di controllo eccessivo e decontestualizzato (over-monitoring) finisca per ostacolare, piuttosto che favorire, la fluidità e la trasparenza dei flussi informativi (Igwe, 2024).

3.7. Il rigore sanzionatorio delle Autorità di Vigilanza: l'onere della prova e la presunzione di colpa

Quanto trattato giuridicamente fino a qui lo si incontra trasversalmente anche nel diritto sanzionatorio amministrativo, ambito in cui le Autorità di Vigilanza (Consob e Banca

d'Italia) esercitano penetranti poteri nei confronti degli amministratori che omettono di informarsi sull'adeguatezza degli assetti.

Nel delineare il ruolo dell'amministratore non esecutivo, specialmente nel complesso panorama bancario, si rivela illuminante la metafora suggerita dalla Banca Centrale Europea, che assimila tali figure a un "faro", pur restando a distanza di sicurezza dall'operatività quotidiana ("di manovra"), essi devono guidare e supportare l'organo di gestione. Per adempiere a questo compito, l'informazione non può tradursi in una ricezione passiva, ma deve sostanziarsi in una conoscenza adeguata e costante del modello di business. In caso contrario, l'asimmetria informativa non è più una condizione fisiologica, ma diventa un limite colpevole (Moioli, 2022).

L'orientamento consolidato della Suprema Corte di Cassazione, ribadito in recentissime pronunce (si vedano a titolo d'esempio tra le pronunce simili quelle di Cass. civ., Sez. II, ord. n. 11569/2025 e ord. n. 17399/2022), ha cristallizzato un principio di estremo rigore per gli amministratori non esecutivi, i quali non possono invocare la complessa articolazione della struttura organizzativa (o la presenza di specifiche deleghe) per giustificare un affievolimento del loro potere o dovere di controllo.

Il "so di non sapere" sussiste laddove il consigliere non si attivi per l'acquisizione di informazioni ulteriori in presenza di concreti segnali di allarme; laddove, in presenza di informazioni lacunose, contraddittorie o che presentino criticità, il consigliere non effettui i necessari approfondimenti volti alla richiesta di specifici chiarimenti; laddove, infine, il professionista sia consapevole di non conoscere o di non comprendere taluni o tutti gli aspetti del business della banca, limitando così la sua sfera di intervento per ignoranza letterale in ordine alla vita societaria (Moioli, 2022).

Il giudizio di colpevolezza è quindi ancorato a parametri normativi oggettivi, estranei a una complessa indagine sull'elemento psicologico. Vige, infatti, il principio (ex art. 3, L. n. 689/1981) per cui, una volta che l'Autorità abbia provato la "suitas" della condotta inosservante, ovvero la volontà del comportamento, ad esempio, la carenza dei presidi procedurali o la sistematica elusione delle regole di correttezza e trasparenza, scatta una presunzione di colpa a carico di tutti i componenti del consiglio di amministrazione.

L'onere della prova subisce così una drastica inversione, di cui spetta all'amministratore privo di deleghe dimostrare di aver tenuto la condotta attiva idonea a cercare di sistemare l'illecito, ovvero provare l'inesigibilità di un comportamento difforme. In questo scenario, l'aver prestato il solo affidamento sulle informazioni, per quanto rassicuranti, fornite dagli organi delegati o dalle strutture interne non costituisce una motivazione

valida. La Cassazione ha infatti statuito che l'amministratore non esecutivo deve attivarsi "chiedendo report puntuali, così da potere imporre strategie sane per una corretta gestione del rischio", abbandonando ogni postura di passivo ricettore di notizie.²⁸

Questo estremo rigore probatorio impone una riflessione critica sulla tenuta dell'attuale sistema di responsabilità. In dottrina (Milano, 2018) si evidenzia come la distinzione formale tra responsabilità contrattuale (verso la società) ed extracontrattuale (verso i creditori) rischi di oscurare il vero fulcro della governance, ovvero quello del funzionamento dei flussi informativi. È stata proposta, a tal fine, un'interessante analogia con il recente riassetto della responsabilità sanitaria (L. 24/2017, c.d. legge Gelli-Bianco), che distingue la responsabilità della struttura (contrattuale) da quella del singolo medico (extracontrattuale). Nelle società di capitali, l'amministratore non esecutivo agisce "bene" solo se l'organizzazione dei flussi informativi (la struttura) funziona correttamente. Pertanto, si dovrebbe ipotizzare un onere probatorio contrattuale (più severo) in capo al Consiglio per la cattiva impostazione e collaudo dei modelli organizzativi e dei flussi informativi alla base. Dal lato opposto, si dovrebbe applicare un regime extracontrattuale (con onere della prova a carico di chi agisce) per sanzionare l'amministratore non delegato accusato di non aver colto specifici segnali d'allarme o non aver impedito l'illecito dei delegati. Solo così si eviterebbe di trattare il consigliere privo di deleghe come un "guardiano del faro" onnisciente, riconducendo la sua responsabilità ai fattori di rischio che egli può effettivamente governare (Milano, 2018).

Il massimo rigore interpretativo dell'obbligo di agire informato emerge cristallino nella giurisprudenza della Cassazione relativa al caso delle scalate bancarie, in particolare nella vicenda "Banca Antonveneta" (Cass. civ., n. 2737/2013). Chiamata a giudicare il ricorso degli amministratori non esecutivi della Banca Popolare Italiana contro le sanzioni irrogate da Banca d'Italia, la Suprema Corte ha tracciato il perimetro definitivo del dovere di indagine. I giudici hanno statuito che, in presenza di affidamenti "gravemente sospetti" per importi relevantissimi (vere e proprie red flags), la colpa dell'amministratore privo di deleghe risiede esattamente nell'omissione dell'approfondimento. La Corte ha precisato che il dovere di agire informati non può esaurirsi nella passiva ricezione dei flussi veicolati dal management (come già ampiamente elaborato nel trattato); i deleganti devono esigere canali di comunicazione idonei e attivarsi per esercitare una

²⁸ Si vedano in tal senso Cass. civ., Sez. II, Ord. 17399/2022 (Ricorso CONSOB) e Cass. civ., Sez. II, Ord. 11569/2025 (Ricorso BANCA D'ITALIA), le quali confermano l'operatività del principio della colposa inerzia anche al di fuori del risarcimento danni civilistico puro.

funzione di monitoraggio dialettica. L'assenza di tale indagine trasforma l'asimmetria informativa da condizione fisiologica a fondamento della responsabilità colposa (Lopreiato & Mangione, 2013).

La consapevolezza del rischio sanzionatorio e dell'effettività della responsabilità civile assume un ruolo addirittura fondativo nell'architettura del sistema monistico. La principale criticità mossa a tale modello è il rischio di appiattimento legato al fatto che i membri del comitato per il controllo sono nominati e siedono all'interno dello stesso consiglio di amministrazione che devono supervisionare. Per disinnescare l'ipotesi di complicità, il legislatore della riforma del 2003 ha fatto programmaticamente leva non solo sui requisiti di indipendenza, ma soprattutto sull'effettiva gravità delle sanzioni economiche in caso di negligenza o di favoreggiamento degli organi di controllo (Bonelli, 2004).

L'introduzione nell'ordinamento societario di un'azione di responsabilità esercitabile agevolmente dai soci di minoranza (una sorta di class action societaria) e la legittimazione concessa a qualunque terzo creditore o fornitore danneggiato di agire in giudizio contro i controllori, fungono da massimo deterrente. Pertanto, nel sistema monistico, il dovere dell'amministratore non esecutivo di valutare criticamente gli assetti si regge istituzionalmente su "pesanti responsabilità, azionabili da tutti i danneggiati in caso di suo inadempimento", convertendo il rischio di una sanzione patrimoniale personale nel più rigoroso incentivo per l'indagine attiva di fronte all'emersione di red flags (Bonelli, 2004).

3.8. La verbalizzazione del dissenso quale unico scudo di responsabilità

Se il dovere di attivarsi e di richiedere informazioni è ormai pacifico nella giurisprudenza di ogni ordine e grado, la cruciale domanda operativa per l'amministratore non esecutivo è come dimostrare di aver adempiuto a tale onere. Come abbiamo visto, la prova liberatoria richiede di dimostrare non solo l'assenza di colpa, ma di aver posto in essere tutto quanto ragionevolmente esigibile per impedire l'evento dannoso.

La risposta risiede in un formalismo sostanziale, ovvero la verbalizzazione. L'art. 2392, comma 3, c.c. fornisce lo strumento cardine, prevedendo che la responsabilità solidale non si estenda a quell'amministratore che, essendo immune da colpa, abbia fatto

annotare senza ritardo il suo dissenso nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente dell'organo di controllo.²⁹

Tuttavia, la registrazione del dissenso solleva il complesso problema della causalità omissiva, ovvero la cosiddetta “colpa nell’attivazione”. Una volta percepito l’allarme, quali sono i poteri realmente impeditivi a disposizione dell’amministratore senza deleghe?

La giurisprudenza (cfr. sentenza Franzese sulle omissioni³⁰) esige che vi sia un nesso causale rigoroso, ovvero, l’azione omessa doveva essere in grado di evitare il danno. Nella realtà societaria, le iniziative dell’amministratore si scontrano con il limite della collegialità, egli non può agire da solo, ma deve chiedere la convocazione del CdA o la revoca della delega. Persino lo strumento più incisivo a sua disposizione, ovvero l’impugnazione della delibera consiliare o di sorveglianza, rischia di rivelarsi inefficace, qualora ci si trovi di fronte a delibere “self executing” (Milano, 2018).

La dinamica del dissenso e dell’impugnazione si declina con meccanismi del tutto peculiari nel sistema dualistico. Essendo la funzione di alta supervisione e, soprattutto, l’approvazione del bilancio attratte nella competenza del Consiglio di Sorveglianza (oggi “organo di controllo”), la manifestazione formale del dissenso si sposta all’interno di quest’ultimo organo. Come chiarisce la dottrina, “l’impugnazione delle delibere del consiglio di sorveglianza... è disciplinata dall’art. 2388”, senza creare conflitti con la disciplina assembleare (Bonelli, 2004).

Ne deriva che lo strumento più potente a disposizione del consigliere di sorveglianza (quale amministratore non esecutivo per eccellenza) è proprio quello di impugnare il bilancio, azione che spetta, infatti, ai consiglieri di sorveglianza assenti o dissenzienti ex art. 2388. In questo scenario, la verbalizzazione del dissenso non funge solo da giustificativo personale per la responsabilità omissiva, ma rappresenta il requisito formale e procedurale ineliminabile per poter impugnare l’atto finale del Consiglio di Sorveglianza, bloccando alla radice l’approvazione di bilanci viziati o non aderenti al reale assetto dei rischi societari (Bonelli, 2004).

²⁹ L’aggiornamento lessicale dell’Art. 2392, che sostituisce il riferimento al “collegio sindacale” con un più onnicomprensivo “organo di controllo”, elimina ogni ambiguità sulla procedura di esonero da responsabilità. Che ci si trovi in un sistema tradizionale, monistico o con consiglio di sorveglianza, la forma del dissenso resta immutata e rigorosa: la tracciabilità documentale e la comunicazione immediata ai vertici della funzione di controllo costituiscono l’unico salvacondotto giuridico ammissibile contro l’inerzia colposa.

³⁰ Cass., SS.UU. pen., 10 luglio 2002, n. 30328, in Foro it., 2002, II, 601.

Se il Consiglio approva un contratto pregiudizievole (ad esempio, l’acquisto di un immobile sovrastimato o l’emissione di polizze illecite) e il delegato lo sottoscrive immediatamente, i vincoli assunti con i terzi di buona fede sono ormai perfezionati. In questi casi, l’impugnativa successiva non impedisce il danno. Pertanto, la verbalizzazione del dissenso e l’attivazione tempestiva restano lo scudo fondamentale per dimostrare di aver fatto “quanto possibile”, ma il legislatore e i giudici non possono imputare all’amministratore non esecutivo responsabilità oggettive per eventi che i suoi poteri formali, di fatto, non erano oggettivamente in grado di neutralizzare (Milano, 2018).

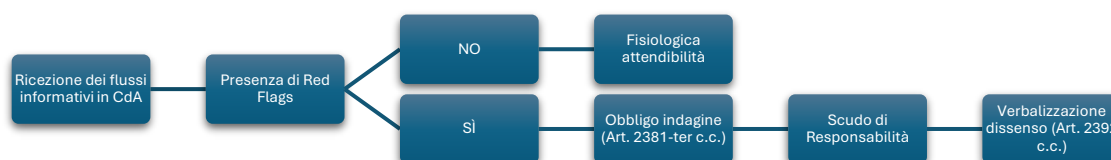


Figura 12. Processo decisionale e attivazione dei poteri istruttori dell’amministratore non esecutivo in presenza di segnali di anomalia, elaborazione propria su normativa (artt. 2381-ter e 2392 c.c.) e giurisprudenza di legittimità.

Alla luce dell’evoluzione interpretativa fin qui tracciata, la verbalizzazione non può limitarsi alla sola registrazione del voto contrario finale. Per costituire un vero “scudo” di responsabilità, l’amministratore deve far constare a verbale le proprie richieste di informazione rimaste inevase o ritenute insoddisfacenti. Deve, in altre parole, precostituire la prova documentale del proprio tentativo di colmare l’asimmetria informativa.

3.9. L'espansione dell'agire informato: dal perimetro societario al sistema di gruppo

L'indagine sull'adeguatezza dei flussi informativi assume una impostazione alquanto complessa qualora l'impresa non operi come entità isolata, ma sia inserita all'interno di un gruppo aziendale.

In tale architettura, il dovere di agire in modo informato (art. 2381-ter, c.c.) subisce una fisiologica espansione su due fronti. Da un lato, si impone un flusso informativo discendente, attraverso il quale la società capogruppo (holding) esercita la propria attività di direzione e coordinamento impartendo direttive strategiche; dall'altro, diviene vitale un flusso ascendente, dalle controllate verso la controllante. Affinché la capogruppo possa valutare la corretta gestione societaria e imprenditoriale a tutela dei soci e dei creditori delle controllate, il consiglio di amministrazione della holding, e in particolar modo i suoi membri non esecutivi, non può limitarsi alla supervisione dei dati della singola entità. Essi devono pretendere un monitoraggio sistemico che superi il solo confine della soggettività giuridica delle singole società controllate, intercettando i rischi prima che questi si propaghino lungo la catena di controllo.³¹

Tale esigenza di monitoraggio sistemico trova puntuale riscontro nelle best practice di governo societario, le quali affidano all'organo di amministrazione della capogruppo il compito di definire le strategie non solo della singola entità, ma dell'intero gruppo ad essa facente capo. Al fine di intercettare i rischi lungo l'intera catena di controllo, l'organo di amministrazione deve valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile delle controllate aventi rilevanza strategica, concentrandosi in particolar modo sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Affinché questo flusso informativo "ascendente" sia concreto e continuo, l'amministratore delegato ha l'onere di identificare i principali rischi aziendali tenendo conto specificamente delle attività svolte dalle controllate, per poi sottoporli all'esame periodico del consiglio della capogruppo. Inoltre, l'agire informato degli amministratori (in primis quelli non esecutivi) viene garantito strutturalmente dal coinvolgimento diretto del management. I dirigenti delle società del gruppo possono e devono intervenire alle riunioni consiliari della holding per fornire approfondimenti tecnici mirati sugli argomenti all'ordine del giorno (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

³¹ Interpretazione dell'Art. 2497, comma 1, Codice civile.

L'architettura dei flussi informativi ascendenti assume connotazioni ancora più penetranti nei sistemi di amministrazione alternativi, nei quali la normativa codifica espressamente il potere di indagine tra le società del gruppo. Nel sistema dualistico, al fine di garantire l'efficacia del monitoraggio sistemico, il legislatore attribuisce ai consiglieri di sorveglianza non solo il diritto di interrogare il proprio management, ma conferisce loro lo specifico "potere-dovere di chiedere agli amministratori notizie anche con riferimento alle controllate, e di scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate" (Bonelli, 2004).

Allo stesso modo, nel sistema monistico, i membri del Comitato per il controllo sulla gestione detengono il medesimo potere e dovere di attivare flussi incrociati, interloquendo direttamente con i revisori e con gli organi di controllo delle società sottoposte a direzione e coordinamento (Bonelli, 2004).

Tale rete istituzionalizzata di scambi informativi diretti costituisce il presidio normativo per eccellenza affinché l'amministratore non esecutivo della holding possa superare l'eventuale reticenza degli organi delegati, intercettando i segnali di allarme direttamente alla fonte operativa della controllata.

In questo contesto di gruppo, il ruolo degli amministratori non esecutivi diviene cruciale per garantire un efficace monitoraggio della gestione complessiva. Affinché possano esercitare tale funzione con cognizione di causa, il flusso informativo non deve essere accidentale, ma strutturato. In particolare, è il presidente dell'organo di amministrazione a fungere da perno istituzionale di questo sistema. Egli ha il preciso dovere di raccordare gli amministratori esecutivi con quelli privi di deleghe, assicurando che l'informativa preventiva e le informazioni complementari fornite in sede consiliare siano pienamente idonee a consentire a tutti i membri di agire in modo consapevole e informato (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

La ricezione di direttive provenienti dal "vertice" direzionale non esonera l'organo amministrativo dal proprio dovere di valutazione critica. La responsabilità per l'inadempimento dei doveri di diligenza professionale, infatti, non viene meno neppure qualora l'amministratore agisca in semplice conformità a delibere del consiglio o in esecuzione di istruzioni della holding. Di fronte a direttive della capogruppo che si rivelino potenzialmente dannose per la società "eterodiretta"³², gli amministratori non esecutivi hanno il preciso obbligo di esigere flussi informativi idonei a valutare l'esistenza di eventuali

³² È un'impresa sottoposta all'influenza dominante e al coordinamento di un'altra società o ente (capogruppo), che impartisce istruzioni sistematiche sulle decisioni gestionali strategiche.

“vantaggi compensativi” derivanti dall’appartenenza al gruppo. Qualora tali vantaggi siano assenti e l’operazione risulti pregiudizievole, essi sono tenuti a disattendere la direttiva. L’agire informato diventa quindi lo scudo principale per l’amministratore senza deleghe: la protezione offerta dalla business judgment rule decade laddove vengano omesse quelle richieste di informazioni preventive, verifiche e cautele necessarie per apprezzare compiutamente i rischi dell’operazione imposta dall’alto (Mandarino, 2023). L’esigenza di un agire costantemente informato trova la sua sanzione più severa laddove si tenti di invocare l’insindacabilità delle scelte gestorie per coprire condotte azzardate. La Suprema Corte di Cassazione, pronunciandosi sulla nota vicenda del crac Alitalia (Cass. pen., n. 7437/2021), ha tracciato un confine netto all’applicabilità della business judgment rule in ambito penale. I giudici di legittimità hanno chiarito che tale regola, di matrice tipicamente civilistica e risarcitoria, non si estende in modo automatico alla struttura della bancarotta. Una scelta imprenditoriale ad alto rischio, che potrebbe risultare lecita o insindacabile per una società in bonis, diviene penalmente rilevante se adottata in una situazione di evidente squilibrio patrimoniale. Il compimento di atti eccentrici o discutibili a fronte della percezione di inequivocabili segnali di instabilità (le red flags) svuota di efficacia lo scudo della discrezionalità manageriale, costituendo anzi un chiaro indice di fraudolenza e di spoliazione a danno dei creditori (Baccin, 2023).

Affinché questo dovere di valutazione critica sia esigibile, gli amministratori privi di deleghe devono pretendere che i flussi informativi e le direttive provenienti dalla capogruppo siano adeguatamente proceduralizzati e tracciati.

Come evidenziato dalla prassi aziendale più evoluta, l’accettazione passiva di istruzioni informali o “ordini verbali” disinnescava in partenza la possibilità di un vaglio critico, esponendo l’organo a responsabilità per violazione degli obblighi di diligenza (art. 2392 c.c.).

Inoltre, la giurisprudenza chiarisce un nodo cruciale: il timore di subire una revoca dell’incarico da parte del socio di controllo non costituisce un giustificativo. Non sussistendo un vincolo di mandato cieco verso la proprietà, l’amministratore è tenuto a disattendere le direttive pregiudizievoli, sopportando il rischio di una potenziale rimozione pur di preservare l’integrità del patrimonio sociale (Mandarino, 2023).

Questo impianto di responsabilità trova il suo naturale completamento nelle raccomandazioni del Codice di Corporate Governance, il quale impone che il numero e le competenze degli amministratori non esecutivi siano tali da garantire loro un peso

significativo nell'assunzione delle delibere, trasformandoli da semplici recettori di strategie a garanti attivi di un efficace monitoraggio della gestione di gruppo.

La crescente complessità degli assetti organizzativi, in particolar modo all'interno dei gruppi societari, ha favorito l'emergere di una figura peculiare: la persona giuridica amministratore. L'inserimento di una società (ad esempio, una controllata specializzata in servizi di management o la holding stessa) nel consiglio di amministrazione di un'altra società solleva interrogativi inediti proprio sul versante dei flussi informativi e dell'agire informato, specialmente laddove tale ente operi come consigliere privo di deleghe.

A differenza delle persone fisiche, la società amministratrice può organizzare l'esecuzione del proprio incarico in modo flessibile, intervenendo alle sedute consiliari tramite persone fisiche di volta in volta diverse, selezionate in base alle specifiche competenze (finanziarie, legali, industriali) richieste dalle materie all'ordine del giorno. Questa alternanza si traduce in un potenziamento dell'agire informato dell'intero organo, permettendo al consiglio di sfruttare professionalità altamente qualificate per ogni singola deliberazione (Galluccio, 2024).

Tuttavia, tale flessibilità organizzativa non attenua i doveri informativi previsti dall'art. 2381, sesto comma, c.c. (oggi art. 2381-ter), ma li sposta su un piano sistemico. Il soggetto delegato che partecipa alla riunione per conto della persona giuridica non agisce come un compartimento stagno: qualsiasi informazione fornita in sede consiliare al singolo rappresentante si intende giuridicamente appresa dall'intera società amministratrice. Di conseguenza, in sede di valutazione della diligenza e della responsabilità per mala gestio, la persona giuridica non potrà mai eccepire l'ignoranza di un fatto adducendo che questo fosse noto solo a un diverso rappresentante intervenuto in una seduta precedente (Galluccio, 2024).

Affinché l'alternanza dei delegati non si trasformi in un deficit conoscitivo, diviene imperativo che la società amministratrice si doti di un assetto organizzativo interno capace di garantire una perfetta e continua circolazione delle informazioni tra i propri dipendenti e funzionari. In questo scenario, il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione della società amministrata (che, proprio per la delicatezza del ruolo di coordinamento informativo, deve invece essere una persona fisica o un rappresentante stabile) risulta ulteriormente enfatizzato: a lui spetta il delicato compito di mitigare ogni rischio di asimmetria, verificando che la documentazione preconsiliare e le risultanze dei lavori precedenti siano tempestivamente condivise con l'ente amministratore nel suo

complesso, a prescindere da chi ne sia il portavoce fisico nella singola seduta (Galluccio, 2024).

L'esigenza di strutturare flussi informativi ampi e continui all'interno dell'organo amministrativo deve tuttavia trovare un delicato punto di equilibrio con il contrapposto onere della società di proteggere i propri segreti commerciali (art. 98 c.p.i.). Affinché un'informazione aziendale mantenga il requisito giuridico della segretezza, la società è tenuta a adottare adeguate misure di protezione, le quali si sostanziano in primo luogo nell'escludere dall'accesso chiunque non abbia una stretta necessità di conoscerla. Questa preclusione si estende in modo fisiologico anche all'interno della stessa architettura societaria, coinvolgendo i componenti dei suoi organi (Brighenti, 2023).

Sebbene il diritto societario non ponga limiti predefiniti al potere informativo degli amministratori (in virtù dell'art. 2381 c.c.), un accesso indiscriminato a informazioni riservate da parte di tutti i membri del board integrerebbe una rivelazione ingiustificata, capace di distruggere la tutelabilità del segreto stesso. L'organo amministrativo è pertanto chiamato ad autolimitarsi applicando un rigoroso criterio di "stretta necessità". In contesti aziendali strutturati e nei gruppi, dove vi è una chiara separazione tra amministratori esecutivi e amministratori privi di deleghe relegati all'alta supervisione strategica, questi ultimi basano le proprie valutazioni su dati aggregati e di sintesi. Di conseguenza, non avendo essi un'oggettiva e fondamentale necessità di conoscere nel dettaglio formule, processi industriali o specifiche logiche commerciali, l'adeguatezza degli assetti organizzativi impone di inibire loro l'accesso al nucleo dei segreti aziendali (Brighenti, 2023).

Tale limitazione dei poteri conoscitivi non svislisce l'agire informato, ma lo razionalizza. Laddove si rilevi la necessità di un controllo specifico da parte degli amministratori non esecutivi, o perfino da parte dei soci (nelle S.r.l. e nelle società di persone) e dell'organo di controllo, l'accesso alle informazioni sensibili può essere garantito attraverso la tecnica dell'oscuramento. Gli amministratori esecutivi, avvalendosi della clausola generale di correttezza e buona fede, hanno il potere e il dovere di trasmettere i documenti richiesti mascherandone i dettagli tecnici o commerciali coperti da segreto, consentendo così all'organo di valutare la bontà delle scelte gestionali senza tuttavia comprometterne la riservatezza e il valore economico (Brighenti, 2023).

L'esigenza di strutturare un monitoraggio sistemico e flussi informativi adeguati trova oggi la sua massima espressione e coerenza normativa nelle disposizioni del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII), il quale ha introdotto per la prima volta

nell'ordinamento italiano una disciplina organica tesa a governare la patologia dei gruppi societari. In questo nuovo scenario, il flusso informativo "ascendente" diventa lo strumento vitale per disinnescare il temuto "effetto domino", ossia il rischio che il deterioramento di una singola controllata travolga l'intera catena partecipativa (Spiotta, 2019).

L'introduzione del nuovo comma dell'art. 2086 c.c. ha profonde implicazioni sul diritto societario della crisi. La holding, infatti, è chiamata a predisporre un assetto organizzativo, amministrativo e contabile che non si limiti al proprio perimetro individuale, ma che sia strutturato per prevenire la crisi dell'intero gruppo. Come evidenziato in dottrina, la tensione tra la tendenziale unità economica del fenomeno imprenditoriale e la pluralità giuridica delle singole imprese si fa particolarmente acuta proprio in prossimità dell'insolvenza, imponendo all'organo amministrativo della capogruppo un dovere di monitoraggio globale e integrato (Spiotta, 2019).

Affinché l'organo amministrativo (e i consiglieri privi di deleghe in funzione di controllo) possa adempiere a questo onere, la circolazione delle informazioni intra-gruppo deve essere tempestiva e trasparente. Il legislatore della crisi ha fortemente valorizzato tale trasparenza, imponendo, in caso di accesso alle procedure di regolazione, obblighi analitici di disclosure sulla struttura del gruppo, sui vincoli partecipativi e impone la produzione del bilancio consolidato (art. 289 CCII). Inoltre, il sistema conferisce poteri trasversali di alert. Gli organi di una procedura "madre" possono e devono segnalare formalmente lo stato di insolvenza agli organi di amministrazione e controllo delle società controllate ancora in bonis (art. 287 CCII). In tale architettura, l'agire informato degli amministratori non esecutivi della holding diventa il presidio fondamentale per garantire che le informazioni sulla salute finanziaria delle controllate non vengano ignorate, assicurando la rilevazione tempestiva della crisi prima che il dissesto diventi irreversibile (Spiotta, 2019).

Con l'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, il dovere di istituire adeguati assetti organizzativi esce dal perimetro puramente civilistico per proiettare i propri effetti direttamente sul versante penale. La nuova legislazione impone agli amministratori di intervenire attivamente nella cosiddetta twilight-zone, ossia quell'area economico-temporale sospesa tra il rischio di insolvenza e le prospettive di risanamento. In questo stadio introduttivo, l'omissione o l'inadeguatezza dei sistemi di monitoraggio (i c.d. early warning tools) determina un inevitabile e severo ampliamento della posizione di garanzia in capo agli organi gestori e di controllo. La mancata

percezione dei segnali di allerta, qualora derivante da un deficit strutturale degli assetti, smette di essere inefficienza organizzativa per trasformarsi in un fattore causalmente rilevante nell'aggravamento del dissesto, esponendo l'amministratore inerte a precise responsabilità penali omissive (Baccin, 2023).

Analizzando un caso reale, ovvero quello del fallimento Parmalat, l'esigenza di un monitoraggio sistemico nei gruppi aziendali trova una conferma drammatica nel ruolo svolto dalle società controllate estere nelle dinamiche del crack. Il caso della consociata Bonlat Financing Corporation illustra perfettamente il rischio dei flussi informativi interrotti. Utilizzata come vera e propria discarica contabile, in essa venivano occultate perdite massive attraverso cespiti attivi e passivi del tutto inesistenti. Per l'amministratore della capogruppo, l'agire informato deve dunque obbligatoriamente penetrare la struttura del gruppo fino alle società consolidate che, pur rappresentando segmenti apparentemente periferici, possono fungere da moltiplicatori di opacità. La lezione di Parmalat evidenzia che la responsabilità del consigliere non esecutivo della holding non può limitarsi ai dati aggregati, ma deve esigere verifiche sulla veridicità dei flussi ascendenti, specialmente quando tali flussi provengono da veicoli societari localizzati in giurisdizioni che favoriscono l'asimmetria informativa (Benedetto & di Castri, 2005).

3.10. L'evoluzione qualitativa del dato: “doppia materialità”, Direttiva CSDDD e flussi informativi ESG

L'adempimento del dovere di agire informati (art. 2381-ter c.c.) e la valutazione dell'adeguatezza degli assetti (art. 2086 c.c.) si misurano oggi con l'imperativo della sostenibilità aziendale, superando la tradizionale perimetrazione dei rischi puramente economico e finanziari. L'obbligo di individuazione e valutazione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato include ormai imperativamente il fattore ambientale quale specifico rischio prevedibile.

Il quadro normativo ha subito una netta accelerazione con la recente approvazione della Direttiva (UE) 2024/1760 (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD), la quale impone alle imprese di grandi dimensioni di estendere il dovere di diligenza all'intero ecosistema della propria catena del valore (supply chain), includendo la prevenzione degli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente (Colletti, 2025).

Per l'amministratore privo di deleghe, questo mutamento si traduce in un radicale ampliamento del dovere di monitoraggio e di valutazione critica. L'impianto della direttiva interviene direttamente sui compiti degli organi sociali, imponendo l'istituzione e la supervisione dei processi di due diligence e stabilendo che gli amministratori, nelle loro decisioni gestionali e strategiche, debbano tenere conto dei diritti umani, dei cambiamenti climatici e delle conseguenze ambientali.

L'informazione veicolata in Consiglio cessa di essere confinata ai dati contabili. Il management è tenuto a strutturare flussi informativi che permettano ai consiglieri non esecutivi di monitorare i fattori ESG (Environmental, Social, Governance) e la relativa Dichiarazione Non Finanziaria (DNF). Il rischio, ancora una volta, è l'asimmetria informativa unita alla manipolazione del dato qualitativo, il cosiddetto "greenwashing", attraverso pratiche di comunicazione ingannevoli volte a celare gli effetti nocivi dell'attività sull'ambiente.

Laddove il flusso informativo endoconsiliare su queste tematiche risulti lacunoso o presenti dichiarazioni ecologiche non supportate da idonei presidi preventivi, scatta per il consigliere non delegato l'obbligo di esigere chiarimenti e attivare i poteri di indagine. La mancata organizzazione di questi flussi informativi, peraltro raccomandata dai più recenti codici di corporate governance, si converte in una "red flag" che, se ignorata, espone gli amministratori, e solidalmente l'azienda, a profili di responsabilità civile e amministrativa per omessa conformità alla disciplina ambientale (Colletti, 2025; Sanfilippo, 2022).

Con il recepimento della Direttiva CSRD (2022/2464/UE), l'informazione di sostenibilità cessa definitivamente di essere un mero esercizio di stile o uno strumento di marketing, per assurgere al medesimo rango giuridico dell'informativa finanziaria. La rendicontazione di sostenibilità diventa infatti parte integrante e ineludibile della relazione sulla gestione (art. 2428 c.c.). Per l'amministratore privo di deleghe, questo passaggio normativo ha conseguenze dirompenti sul piano della responsabilità penale. Il principio della "doppia materialità" (impatto dell'impresa sull'ambiente e impatto dei fattori ESG sull'impresa) impone che i dati qualitativi e quantitativi forniti al mercato siano veritieri e completi. La dottrina e la prassi (Maspero, 2024) evidenziano come un'informazione "mendace", esagerata o reticente contenuta nel Report di Sostenibilità sia oggi pienamente idonea a integrare il reato di False Comunicazioni Sociali (artt. 2621 e 2622 c.c.). Qualora il management ometta "fatti materiali rilevanti" relativi a criticità ambientali (come, ad esempio, una contaminazione storica) nel tentativo di presentare un profilo

green immacolato, il consigliere non esecutivo che approvi tale rendicontazione senza esercitare il proprio dovere di indagine critica risponde del reato di falso, avendo colposamente avallato una comunicazione idonea a ingannare i soci e il pubblico sulle reali condizioni e prospettive dell'ente (Maspero, 2024).

L'integrazione dei fattori ESG nell'architettura societaria non si esaurisce in una generica assunzione di responsabilità, ma si traduce in precisi oneri procedimentali. Il Codice di Corporate Governance stabilisce chiaramente che l'organo di amministrazione guida la società perseguendone il "successo sostenibile", un obiettivo che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti.

Il perimetro del rischio penale legato ai flussi informativi ambientali si espande ulteriormente qualora la società operi sui mercati finanziari, emettendo ad esempio obbligazioni verdi (i c.d. Green Bonds) o strumenti legati alla transizione climatica. In questi contesti, la diffusione di notizie fuorvianti o esagerate sulle reali performance ecologiche dell'impresa non integra solo un falso documentale, ma si converte in una vera e propria Manipolazione del Mercato (art. 185 TUF o art. 2637 c.c.). La giurisprudenza ha chiarito che il concetto di "notizia falsa" include anche l'informazione "tendenziosa", ovvero quella che, pur partendo da dati reali, li rappresenta in modo ingannevole o parziale per alterare la percezione degli investitori. Se il management esecutivo diffonde dati ambientali sovrastimati per mantenere artificialmente alto il valore dei propri Green Bonds o per speculare sul mercato dei diritti di emissione di CO₂, l'amministratore senza deleghe deve trattare queste comunicazioni iper-ottimistiche come assolute red flags. Il dovere di agire informato impone al monitoring board di disinnescare la manipolazione informativa alla radice, pretendendo flussi di controllo che verifichino rigorosamente l'aderenza delle dichiarazioni green ai vincoli della Tassonomia Europea (Reg. UE 2020/852), scongiurando così il coinvolgimento dell'ente in disastrosi procedimenti per abusi di mercato (Maspero, 2024).

Affinché l'amministratore non esecutivo possa agire in modo informato senza soccombere all'inevitabile information overload derivante dalle metriche ambientali e sociali, il sistema delega la decodifica di questi flussi a organi istruttori specializzati. In questo assetto, il Comitato Controllo e Rischi, composto unicamente da amministratori non esecutivi e in maggioranza indipendenti, assume una funzione nevralgica. A tale comitato spetta il compito di valutare l'idoneità dell'informazione periodica, sia finanziaria che non finanziaria, a rappresentare correttamente il modello di business, le strategie

della società e l'impatto della sua attività. Inoltre, esso ha l'obbligo di esaminare il contenuto dell'informazione periodica a carattere non finanziario rilevante ai fini del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Questa infrastruttura assicura che il dato grezzo sulla sostenibilità venga processato, validato e infine veicolato al consiglio sotto forma di flusso informativo qualificato (Comitato per la Corporate Governance, 2020).

La definitiva consacrazione del dato extra-finanziario all'interno dell'architettura dei controlli è stata da ultimo sancita con l'introduzione del nuovo Art. 147-sexies del TUF (ad opera del D.Lgs. 47/2026). La norma impone esplicitamente al comitato preposto al controllo dei rischi di assicurare la rappresentazione unitaria dei rischi avvalendosi non solo dei tradizionali flussi contabili, ma anche "di idonei indicatori anche non finanziari". Questa previsione legislativa trasforma definitivamente l'analisi dei parametri ESG da mera best practice di sostenibilità a preciso obbligo di istruttoria consiliare, vincolando l'agire informato degli amministratori non esecutivi alla corretta decodifica di tali metriche qualitative.

L'entrata in vigore della Direttiva CSDDD ha di fatto scardinato i confini fisici e giuridici dell'impresa, estendendo gli obblighi di diligenza rispetto agli impatti negativi sui diritti umani e ambientali non solo alle attività proprie e delle collegate o controllate, ma anche alle attività svolte dai partner commerciali nelle relative catene di attività. Il legislatore ha voluto estendere gli obblighi di responsabilità e trasparenza ESG a tutta la filiera. Anticipando un tema che verrà trattato nel paragrafo successivo, ovvero l'Intelligenza Artificiale, l'autore (Colletti, 2025) presenta una possibilità innovativa per i fenomeni di greenwashing. La mole di dati generata da questa estensione normativa rende imprescindibile l'ausilio di sistemi di Intelligenza Artificiale e, in particolare, della tecnologia blockchain. Quest'ultima, fungendo da libro mastro inalterabile per tracciare ordini e transazioni, costituisce per le imprese un sistema di ausilio ottimale per il rispetto degli obblighi di trasparenza. Tuttavia, per l'amministratore non esecutivo chiamato a validare tali flussi informativi, emerge una nuova criticità di governance: il rischio di legittimare un sistema autoreferenziale. Se è vero che le informazioni veicolate tramite blockchain assumono un connotato di veridicità e inalterabilità, il sistema non può garantire la corrispondenza a realtà dei dati immessi alla fonte, prestando il fianco a comportamenti fraudolenti. Inoltre, l'utilizzo di filtri esterni (i cosiddetti "oracoli") per definire gli standard ESG all'interno della blockchain rischia di compromettere la neutralità, snaturando l'impenetrabilità del sistema. L'agire informato impone

quindi al consigliere di non subire passivamente il dato tecnologico, ma di interrogarsi criticamente sull'adeguatezza degli assetti informatici che lo generano (Colletti, 2025). L'obbligo di istituire assetti organizzativi adeguati in materia ambientale subisce una profonda torsione dogmatica all'interno dei gruppi di società. La giurisprudenza amministrativa, recependo principi di matrice europea, tende a configurare una responsabilità sostanzialistica in capo alla capogruppo per gli illeciti ambientali materialmente compiuti dalle società controllate.

Il principio cardine "chi inquina paga" mira a impedire l'irresponsabilità della holding quale conseguenza dell'attività di una controllata, specialmente quando la capogruppo abbia tratto vantaggi grazie al risparmio di spesa ottenuto tramite la mancata adozione di adeguati presidi ambientali. Ne consegue che le violazioni della disciplina ambientale si imputano alla capogruppo, la quale risponde del fatto che la controllata non abbia attuato i presidi idonei per ovviare al danno. Per l'amministratore non esecutivo della capogruppo, ciò impone un innalzamento radicale della soglia di diligenza, tale per cui il flusso informativo non può arrestarsi ai confini della holding, ma deve penetrare l'operatività delle controllate. Le responsabilità risarcitorie colpiscono i vertici della capogruppo proprio per non aver curato "assetti adeguati" anche da parte delle controllate, rendendo i flussi informativi ascendenti (dalle controllate alla holding) il principale "scudo" giuridico a tutela dei consiglieri di amministrazione della società controllante (Sanfilippo, 2022).

3.11. L'impatto dell'Intelligenza Artificiale sui flussi informativi

L'evoluzione tecnologica, e in particolare l'adozione dell'Intelligenza Artificiale da parte del management, sta introducendo nuove e complesse sfide nelle dinamiche dei flussi informativi endoconsiliari (Ferreira & Li, 2026).

La letteratura recente inquadra questa dinamica analizzando la natura duale dell'Intelligenza Artificiale: essa non funge solo da strumento per aumentare le competenze del CEO (skill-augmenting capability), ma agisce sempre più come un vero e proprio collega capace di risolvere problemi in autonomia (problem-solving capability) (Ferreira & Li, 2026).

Questa dualità trasforma radicalmente gli incentivi alla comunicazione del vertice aziendale. Tradizionalmente, un CEO che si trova di fronte a un problema strategico

complesso deve decidere se affrontarlo da solo o chiedere supporto al board. Chiedere aiuto, tuttavia, comporta un rischio intrinseco, ovvero l'amministratore delegato segnala al consiglio una potenziale lacuna nelle capacità del management, aumentando il rischio che un board indipendente o rigoroso decida di sostituire l'amministratore delegato (Ferreira & Li, 2026).

L'introduzione dell'Intelligenza Artificiale altera questo delicato equilibrio. Avendo a disposizione un "consulente" artificiale in grado di offrire soluzioni autonome, il CEO possiede ora un'alternativa concreta alla consulenza del consiglio. Maggiore è la capacità dell'IA di agire come decisore autonomo, minore sarà l'incentivo del CEO a condividere informazioni strategiche e criticità con gli amministratori non delegati (Ferreira & Li, 2026).

L'IA può, infatti, sostituire parzialmente il ruolo consultivo del board, offrendo al manager una via d'uscita che non lo espone al giudizio e al potenziale monitoraggio formale dei consiglieri (Ferreira & Li, 2026).

Dinanzi al rischio che l'asimmetria informativa si inasprisca e che il board venga estromesso dalle decisioni critiche, le imprese sono costrette a ricalibrare i propri assetti di governance per ripristinare la fiducia. Per incentivare il CEO a rivelare i problemi, la struttura aziendale deve modificarsi secondo tre direttrici principali. Primariamente vi è la necessità di minore indipendenza e consigli "amichevoli", questo affinché il board abbassi la propria intensità di monitoraggio. Strutturando un consiglio più tollerante ("CEO-friendly"), si abbassa il costo personale che il CEO paga nel condividere le informazioni.

Secondariamente, si pone in aumento il radicamento del CEO ("Entrenchment"), poiché il livello di monitoraggio diminuisce, la probabilità di turnover del CEO si abbassa drasticamente. L'amministratore delegato diventa più radicato nella sua posizione, mantenendo il ruolo anche in scenari in cui il mercato offrirebbe candidati esterni più qualificati.

Infine, vi si attuerà la rimodulazione dei compensi. Il minor rischio di licenziamento permette all'impresa di ridurre la remunerazione del CEO. Si assiste a una diminuzione sia dei bonus di primo periodo sia della compensazione totale attesa, bilanciando così la maggiore sicurezza del posto di lavoro garantita dal board (Ferreira & Li, 2026).

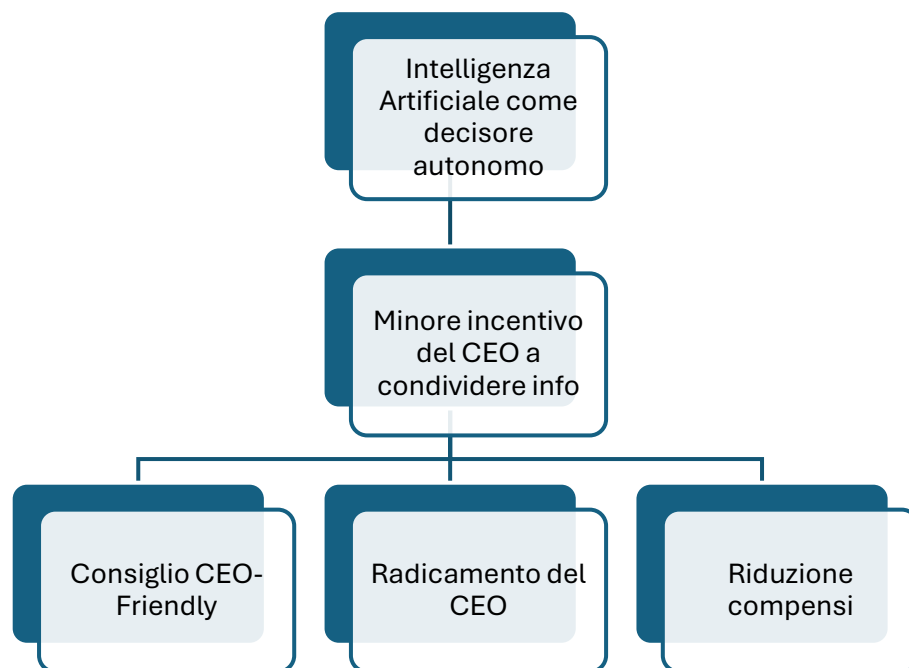


Figura 13. L'impatto dell'adozione dell'Intelligenza Artificiale sulle dinamiche informative e sugli assetti di governance, elaborazione propria su modello concettuale di Ferreira & Li (2026)

Le conseguenze di questo mutamento organizzativo sulla creazione di valore aziendale dipendono in ultima analisi dalla natura dell'Intelligenza adottata. Se l'IA funge primariamente da “collega” che sostituisce il giudizio umano, il conseguente radicamento del CEO distrugge valore, in quanto l'impresa accetta inefficienze gestionali pur di mantenere aperti i canali informativi. Se l'IA agisce invece come “strumento” che accresce la produttività del CEO, la maggiore facilità nel raggiungere i risultati compensa i costi dell'abbassamento del monitoraggio, generando un incremento del benessere aziendale netto.

In ultima analisi, l'adozione di strumenti di IA direttamente da parte del board può mitigare solo parzialmente queste derive. Affinché un consiglio tecnologicamente avanzato riesca a ripristinare alti livelli di monitoraggio, è necessario che l'innovazione tecnologica incrementi le capacità di “consigliare” del board in misura sproporzionatamente superiore rispetto a quanto faccia per il CEO. In caso contrario, la diffusione generalizzata dell'IA nei consigli di amministrazione comporterà inevitabilmente board meno severi e amministratori delegati più protetti (Ferreira & Li, 2026).³³

³³ L'applicazione dell'Intelligenza Artificiale ai flussi informativi tra management e consiglio di amministrazione è un ambito di studio estremamente recente. A causa della novità tecnologica e della limitata disponibilità di dati storici sull'adozione aziendale, il corpus letterario in materia risulta ancora limitato, rendendo necessarie esplorazioni basate su recenti modellizzazioni teoriche. La letteratura scientifica a carattere empirico è ancora in fase di

La crescente interazione tra intelligenza artificiale e governance aziendale impone dunque una profonda revisione qualitativa dei flussi informativi, per evitare che l'algoritmo operi come un oracolo insindacabile o una scatola nera che esautora la funzione critica del consigliere. Questa esigenza di presidiare l'automazione decisionale ha trovato una dirompente risposta normativa nel nuovo Art. 149-ter del TUF (introdotto dal D.Lgs. 47/2026). Il legislatore ha espressamente statuito che, qualora la società adotti "strumenti di controllo automatici e predittivi", questi debbano risultare adeguati e proporzionati ai rischi aziendali. Tale disposizione investe direttamente il monitoring board e l'organo di controllo: l'algoritmo non può mai sostituirsi al giudizio umano in modo opaco, ma diviene esso stesso oggetto di valutazione degli assetti organizzativi. L'amministratore senza deleghe è pertanto chiamato a vigilare affinché l'intelligenza artificiale aziendale non generi asimmetrie o bias, accertandone la continua adeguatezza procedurale. A chiusura di questo sistema, la medesima riforma è intervenuta sull'Art. 123-bis del TUF, imponendo che la Relazione sul governo societario contenga un'esplicita descrizione delle politiche adottate in materia di utilizzo e monitoraggio delle nuove tecnologie. Tale previsione trasforma definitivamente la governance tecnologica in un pilastro della trasparenza verso il mercato, imponendo all'amministratore non esecutivo di validare rigorosamente quanto dichiarato dall'ente sulle proprie architetture digitali.

sviluppo e per tale motivo l'analisi si avvale dei più recenti modelli teorici volti ad inquadrare un paradigma che è in continua e attuale evoluzione.

4. Gli intermediari finanziari e il paradigma della vigilanza prudenziale: assetti, controlli e circolazione delle informazioni

4.1. Il sistema dei controlli interni quale fondamento della sana e prudente gestione bancaria

Nel peculiare ecosistema bancario, l'esigenza di un agire informato e di un monitoraggio continuo subisce una radicale amplificazione normativa. Il sistema dei controlli interni si eleva a elemento fondamentale e imprescindibile del complessivo sistema di governo dell'ente creditizio, avendo il compito primario di assicurare che l'attività aziendale non solo sia coerente con le strategie delineate, ma risulti costantemente improntata a rigidi canoni di sana e prudente gestione. In questo scenario, la responsabilità primaria per la completezza, funzionalità e adeguatezza di tale sistema organizzativo è rimessa direttamente agli organi aziendali, i quali devono agire in stretta sinergia pur nel rispetto delle rispettive e rigorose competenze³⁴.

L'efficacia del sistema dei controlli interni, non si esaurisce nella sua sola architettura formale. Le crisi di grandi istituti bancari internazionali (come Société Générale, UBS o Citigroup) hanno dimostrato che i fallimenti non derivano tanto dall'assenza di procedure o dall'incapacità di sostenere gli investimenti nelle strutture di internal governance, quanto piuttosto da profonde "carenze culturali" all'interno dell'azienda. Spesso si è assistito al prevalere di un approccio formale e di adempimento rispetto a una sostanziale e convinta attuazione dei principi di gestione del rischio (Schwizer, 2015).

Nelle banche, essendo l'impianto dei controlli rigorosamente imposto dalla normativa di vigilanza, si insidia il pericolo che esso venga percepito esclusivamente come un appesantimento burocratico e un aggravio dei costi strutturali. Si rischia, in altri termini, lo sviluppo di una sterile "cultura delle regole" anziché di un'autentica "cultura del rischio e dei controlli", perdendo di vista il fatto che le funzioni di monitoraggio non sono in contrapposizione con il business, ma rappresentano lo strumento strategico essenziale per garantire la sostenibilità degli obiettivi di medio e lungo termine (Schwizer, 2015).

³⁴ Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, 51° aggiornamento - Disposizioni di vigilanza per le banche

4.2. Il ruolo degli organi aziendali e l'architettura dei flussi informativi

L'architettura di governo delle banche distribuisce i carichi di responsabilità e di elaborazione informativa su tre livelli principali. In prima istanza, l'organo con funzione di supervisione strategica³⁵ è investito del dovere di definire e approvare il modello di business, agendo con la piena consapevolezza dei rischi a esso correlati. A quest'organo spetta la deliberazione degli obiettivi di rischio, dell'eventuale soglia di tolleranza e, più in generale, delle politiche di governo dei rischi (il cosiddetto Risk Appetite Framework o RAF).

La traduzione operativa di tale architettura è affidata all'organo con funzione di gestione³⁶, il quale è chiamato ad avere una comprensione trasversale e integrata di tutti i rischi aziendali.

Cruciale, ai fini del nostro studio sull'agire informato, è il suo obbligo di definire i flussi informativi interni, ove questi devono essere strutturati in modo da garantire (in conformità a quanto oggi sancito dall'Art. 2381-ter, comma 2, c.c.) sia agli altri organi aziendali sia alle funzioni aziendali di controllo (compliance, risk management, internal audit) la piena conoscenza, la governabilità dei fattori di rischio e la continua verifica del rispetto del RAF³⁷.

La giurisprudenza di legittimità ha progressivamente imposto che il dovere di agire informato (ex art. 2381, ult. comma, c.c., oggi codificato nell'Art. 2381-ter, comma 1, c.c.) venga declinato per le banche in modo fortemente rafforzato. Agli amministratori non esecutivi non è più consentito limitarsi a fare un affidamento passivo sulle relazioni degli organi delegati (Mirone, 2025).

Tuttavia, il rinnovato impianto normativo introduce un cruciale elemento di bilanciamento: il principio del "ragionevole affidamento" (Art. 2381-ter, comma 4, c.c.), ai sensi del quale i consiglieri privi di deleghe, nell'assumere le loro determinazioni, fanno affidamento sulle informazioni ricevute in conformità alla legge e allo statuto. Tale

³⁵ Come già trattato nei capitoli precedenti viene identificato nel Consiglio di Amministrazione per il sistema tradizionale e monistico, e nel Consiglio di Sorveglianza per quello dualistico.

³⁶ Come già trattato nei capitoli precedenti viene identificato nell'Amministratore Delegato o nel Comitato Esecutivo per i sistemi tradizionale e monistico, e nel Consiglio di Gestione per quello dualistico.

³⁷ Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, 51° aggiornamento - Disposizioni di vigilanza per le banche.

affidamento viene valutato anche in relazione alle loro specifiche competenze.³⁸ Nel contesto bancario, questo canone si salda con l'obbligo di monitoraggio attivo, imponendo che l'affidamento non sia mai acritico, ma risulti costantemente verificato mediante l'assunzione di informazioni dirette dal management (Mirone, 2025).

In questo perimetro di monitoraggio attivo, la corretta gestione e acquisizione dei flussi informativi assume una valenza nevralgica anche per la gestione dei conflitti di interesse. La trasparenza assoluta e la completezza dell'informazione rappresentano infatti la pietra angolare dell'intera regolamentazione, rivelandosi l'unico strumento efficace sia per prevenire le criticità ex ante sia per sanzionarle ex post. Di conseguenza, per operare con la diligenza e la correttezza imposte dalla natura del proprio incarico, l'amministratore senza deleghe deve pretendere e raccogliere proattivamente tutte le informazioni disponibili sulle transazioni attuate dalla banca. Questo elevato standard di profondità e condivisione informativa non è solo una raccomandazione di buona governance, ma un obbligo strutturale imposto dai principi degli Accordi di Basilea, i quali incardinano direttamente in capo al consiglio di amministrazione la responsabilità ultima di controllare, contenere e frazionare tutte le diverse tipologie di rischio derivanti dalle operazioni bancarie (Monaci, 2006).

Tuttavia, come evidenziato in dottrina, questa esigenza di flussi informativi "bottom-up" non deve tradursi in un potere d'ispezione individuale indiscriminato e caotico del singolo consigliere. L'architettura informativa impone infatti che l'acquisizione dei dati avvenga in modo strutturato: le informazioni devono fluire tramite i comitati endoconsiliari (ove presenti) per poi approdare alla valutazione collegiale del consiglio di amministrazione, che rappresenta la vera sede di chiusura del "cerchio dei flussi" (Mirone, 2025).

L'architettura dei flussi informativi tra le funzioni di controllo (in particolare il Chief Risk Officer) e gli amministratori senza deleghe rappresenta uno snodo cruciale per la performance e la stabilità della banca. L'efficacia dell'agire informato del consiglio di amministrazione dipende fortemente dalla direzionalità di tali flussi. Infatti, quando le

³⁸ L'innesto del principio di "ragionevole affidamento" all'interno dell'Art. 2381-ter, comma 4, assume nel settore bancario una colorazione del tutto peculiare. Se nel diritto comune il "ragionevole affidamento" rischia di essere invocato come scudo per attenuare la responsabilità dei non esecutivi, nello statuto speciale degli intermediari finanziari esso subisce una forte trazione in senso oggettivo. I severi requisiti di professionalità e competenza imposti dalla disciplina di vigilanza ai consiglieri bancari elevano il parametro delle "specifiche competenze" richiamato dalla norma civile. Di conseguenza, il giudice valuterà la ragionevolezza dell'affidamento con un metro estremamente rigoroso: tanto più l'amministratore possiede un expertise tecnico-finanziario elevato, tanto meno gli sarà consentito di essersi passivamente fidato di flussi informativi carenti o palesemente parziali.

informazioni sui rischi vengono filtrate o riportate gerarchicamente al Chief Executive Officer prima di giungere al board, la percezione e la gestione del rischio possono subire gravi distorsioni. Il CEO e il CRO possono trovarsi a gestire obiettivi contrastanti, poiché l'organo esecutivo tende a privilegiare la massimizzazione delle vendite, la crescita degli attivi e la profittabilità, metriche che spingono verso l'assunzione di rischi crescenti. Al contrario, l'istituzione di un flusso informativo diretto e senza intermediazioni dal Chief Risk Officer agli amministratori non esecutivi garantisce che l'agenda dei rischi riceva un'attenzione prioritaria e non compromessa. L'evidenza empirica ha dimostrato che le banche in cui il flusso informativo sul rischio giunge direttamente al board hanno registrato performance significativamente migliori (e minori perdite azionarie) durante la crisi finanziaria globale (2008) rispetto a quelle in cui le informazioni transitavano attraverso il CEO (Aebi et al., 2012).

L'organo con funzione di controllo³⁹ agisce come garante ultimo della tenuta dell'impalcatura. La sua responsabilità consiste nel vigilare in modo critico sulla completezza, adeguatezza e affidabilità tanto del sistema dei controlli interni quanto del RAF stesso. Affinché tale organo possa esplicitare le proprie complesse attribuzioni senza incorrere in colpose omissioni o asimmetrie cognitive, la normativa di vigilanza pone una precondizione assoluta, ovvero quella di disporre di adeguati, tempestivi e strutturati flussi informativi provenienti dagli altri organi aziendali e dalle funzioni di controllo⁴⁰. L'informazione, anche in questo contesto, cessa di essere solo un dato tecnico per convertirsi nel presupposto giuridico per la valutazione della legalità e della sostenibilità dell'impresa bancaria⁴¹.

La natura stessa del business bancario, unita alla leva finanziaria e alla regolamentazione, genera un livello di opacità e complessità che aggrava fortemente le asimmetrie informative, rendendo estremamente difficile per gli stakeholder e per gli amministratori non esecutivi monitorare dall'esterno le transazioni e la reale qualità dei prestiti. Per mitigare tale opacità, oltre a un solido assetto documentale, assume un rilievo strategico

³⁹ Come già trattato nei capitoli precedenti viene identificato nel Collegio Sindacale per il sistema tradizionale, nel Comitato per il controllo sulla gestione per quello monistico, e nel Consiglio di Sorveglianza per quello dualistico.

⁴⁰ L'introduzione nel Codice civile dell'Art. 2396-quinquies sana un ritardo storico del diritto comune rispetto alla normativa di vigilanza prudenziale. Per anni, il concetto di controllo dei rischi e dei sistemi interni è stato una prerogativa quasi esclusiva delle disposizioni di Banca d'Italia (Circolare 285) e dei framework di Basilea. Elevare la vigilanza sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi a dovere civilistico primario ed esplicito dell'organo di controllo significa unificare definitivamente i due piani. La responsabilità penale e civile dei sindaci (o dei membri dei comitati di controllo nei sistemi alternativi) non si misurerà più solo sulla verifica ex-post della regolarità formale degli atti, ma sulla tenuta dinamica e predittiva degli assetti di risk management.

⁴¹ Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, 51° aggiornamento - Disposizioni di vigilanza per le banche.

il funzionamento dinamico del consiglio, misurabile anche attraverso la frequenza delle sue riunioni. Incontri frequenti non devono essere letti solo come una misura reattiva a fronte di performance negative, ma rappresentano il momento proattivo essenziale in cui i consiglieri possono processare i flussi informativi, scambiarsi idee su come monitorare i manager e fornire la necessaria consulenza per l'identificazione e l'implementazione delle strategie aziendali (De Andres & Vallelado, 2008).

L'efficacia dell'agire informato degli amministratori non esecutivi si misura empiricamente anche sulla qualità e sulla quantità del tempo che essi dedicano all'elaborazione dei flussi informativi strategici, allontanandosi da dinamiche meramente rituali o di box-ticking. La fase di approvazione del Piano Industriale evidenzia come il flusso dei dati non debba essere unidirezionale (dal management al consiglio che approva passivamente). Affinché il consiglio di amministrazione non subisca le proposte del vertice aziendale o le proiezioni di advisor esterni, è essenziale che i consiglieri si appropriino dei flussi informativi per garantire un apporto critico reale. L'assunzione del dovere di vigilanza richiede agli amministratori privi di deleghe di convertire la ricezione dei report aziendali in un incremento tangibile del tempo consiliare dedicato alla discussione delle strategie, traducendo l'informazione in una formale assunzione di responsabilità e in idee misurabili per la governance dell'ente (Faroni, 2019).

L'architettura dei flussi informativi non deve limitarsi ai dati puramente gestionali o di bilancio, ma deve essere specificamente calibrata per intercettare i rischi di conformità, come il riciclaggio di denaro (Anti-Money Laundering). A tal fine, il consiglio di amministrazione è chiamato a spingere per una comunicazione aperta e trasparente tra l'alta direzione e le parti interessate. Gli amministratori non possono limitarsi a ricevere flussi preimpostati, ma devono stabilire e pretendere meccanismi di reporting dedicati che facilitino la segnalazione tempestiva e corretta delle attività sospette. Una comunicazione efficace e bidirezionale tra il board e il top management è infatti ritenuta essenziale affinché l'intera organizzazione comprenda e applichi rigorosamente le normative di conformità, evitando colli di bottiglia informativi (Elhefni et al., 2024).

In questo contesto, assume un ruolo di assoluta centralità il Presidente, il quale deve governare la circolazione delle informazioni per prevenire il ben noto fenomeno dell'information overload, in cui un eccesso di dati finisce per nascondere le questioni strategiche vitali. Per far sì che l'agire informato non sia vanificato, i flussi necessitano di un adeguato framing, ovvero di tecniche di rappresentazione, sintesi e semplificazione che sollecitino l'attenzione dei consiglieri e li costringano a valutare criticamente anche gli

scenari negativi. Un'attenta regia dell'ordine del giorno e della documentazione pre-consiliare è inoltre essenziale per disinnescare la “informational cascade” (l'atteggiamento che spinge i consiglieri privi di deleghe ad allinearsi passivamente alle proposte di chi possiede il maggiore bagaglio informativo) e l'ancoraggio negativo derivante dall'azione continua e sistematica di porre ai margini certi argomenti, direttamente al fondo dell'ordine del giorno (Vella, 2014).

L'efficacia dell'agire informato degli amministratori senza deleghe è minacciata alla radice se il flusso informativo antecedente le riunioni consiliari (la cosiddetta informativa pre-consiliare) non risulta congruo e tempestivo. Nella prassi bancaria italiana, si rileva frequentemente un divario tra la formale definizione di tempistiche adeguate e la realtà operativa, dove i termini predefiniti per la consegna dei documenti vengono spesso disattesi. I ritardi nell'invio dei flussi informativi vengono frequentemente giustificati adducendo generiche “esigenze di riservatezza”, una motivazione che risulta tuttavia inconsistente e incongrua, soprattutto in virtù degli obblighi di riservatezza che già gravano sui consiglieri e dell'utilizzo di piattaforme informatiche sicure. Questa prassi opaca indebolisce la governance: la deroga alla tempestività informativa si verifica spesso proprio in occasione di decisioni cruciali, come l'approvazione del piano strategico o dei risultati di periodo, privando l'amministratore non esecutivo del tempo materiale per analizzare i dati e costringendolo a deliberare in condizioni di asimmetria informativa (Venanzi, 2023).

In presenza di specifici campanelli d'allarme, l'architettura informativa deve subire un'immediata accelerazione, spesso imposta dalle stesse Autorità esterne.

A livello giurisprudenziale, il perimetro di responsabilità dell'amministratore senza deleghe in ambito bancario è stato rigorosamente delineato dalla (già trattata) cosiddetta “teoria dei segnali di allarme”. Secondo questo consolidato orientamento, nato proprio in relazione alle sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia per l'omesso monitoraggio sui controlli interni, gli amministratori non esecutivi violano il dovere di agire in modo informato se rimangono inerti di fronte a indizi che avrebbero dovuto indurli a richiedere un supplemento di informazioni. In questo contesto ispettivo, l'onere probatorio subisce un drastico sbilanciamento a sfavore dei consiglieri. All'Autorità di Vigilanza è sufficiente dimostrare l'esistenza oggettiva dei segnali di allarme per far scattare la presunzione di colpa. Spetta poi al consigliere privo di deleghe l'onere di dimostrare di essersi proattivamente attivato per esigere ulteriori flussi di dati dal management al fine di scongiurare il danno. Affinché questo sistema di monitoraggio possa concretamente

funzionare e per evitare che l'amministratore non esecutivo si trovi isolato di fronte a flussi opachi, la dottrina e le Istruzioni di Vigilanza attribuiscono una responsabilità nevralgica al Presidente del Consiglio di Amministrazione, erigendolo a "garante primo dell'agire informato". A questa figura apicale spetta il dovere di assicurare che la quantità e la qualità delle informazioni pre-consiliari siano tempestive e adeguate a consentire ai consiglieri non esecutivi di cogliere le anomalie e processare i rischi (Meruzzi, 2022).

Quando emergono fattori di rischio per la continuità aziendale, come un livello di indebitamento critico, perdite operative che erodono il capitale sotto i limiti di legge, o giudizi negativi da parte dei revisori contabili, la supervisione esterna (come quella esercitata dalla CONSOB) impone obblighi informativi con cadenza addirittura mensile sull'andamento economico e finanziario dell'ente. Per l'amministratore privo di deleghe, questo si traduce nel dovere di pretendere flussi informativi interni altrettanto frequenti e dettagliati, abbandonando le normali tempistiche dei consigli di amministrazione per allineare il monitoraggio interno all'urgenza imposta dalle autorità esterne, garantendo così un intervento tempestivo (Ferraro, 2023).

Quindi, anche nel contesto Bancario, la valutazione dell'architettura dei flussi informativi non può limitarsi a una ricezione passiva dei dati. Questa questione viene chiarita dalla giurisprudenza di legittimità in ambito bancario (Cass. civ., 22 gennaio 2018, n. 1529), gli organi preposti al controllo e alla supervisione (siano essi amministratori non esecutivi o membri del collegio sindacale) hanno il preciso dovere di valutare autonomamente la veridicità e la completezza dei flussi informativi ricevuti. Di fronte a criticità o esiti ispettivi anomali, l'organo non può trincerarsi dietro la mera presa d'atto delle informazioni fornite dagli organi delegati, ma è tenuto a svolgere autonomamente le operazioni di propria competenza, pretendendo dal consiglio di amministrazione ulteriori precisazioni e chiarimenti. Un flusso informativo incompleto, non sanato da un intervento attivo dell'organo di controllo, si configura come un effettivo inadempimento agli obblighi di vigilanza, che può comportare una responsabilità diretta qualora consenta agli organi esecutivi di occultare, ad esempio, reali squilibri economici attraverso accorgimenti contabili (Ghilardi, 2020).

La tenuta dell'architettura informativa interna assume una rilevanza ancora più critica se si considera che essa è costantemente esposta al vaglio di Autorità Amministrative Indipendenti esterne, dotate di poteri ispettivi estremamente pervasivi. Nel caso di banche (particolarmente se quotate), l'organo di controllo e gli amministratori privi di

deleghe devono essere consapevoli che la vigilanza informativa non è solo un presidio interno, ma risponde a precisi obblighi normativi. Le Autorità di vigilanza (come CONSOB e Banca d'Italia), infatti, hanno il potere di esigere da chiunque la comunicazione di dati e la trasmissione di atti aziendali, combinando un'analisi ex-ante dei flussi informativi periodici (come i livelli di indebitamento o i giudizi dei revisori) con ispezioni a campione. Qualora i flussi interni falliscano nel far emergere anomalie che vengono poi intercettate dall'Autorità esterna (che può persino avvalersi della Guardia di Finanza per incrociare i dati), la passività dell'amministratore non esecutivo o del sindaco diviene legalmente indifendibile. A tal fine, le Autorità detengono poteri di intervento diretto che scavalcano le normali asimmetrie, potendo arrivare alla convocazione di amministratori, sindaci e dirigenti o alla partecipazione diretta alle riunioni degli organi sociali per accertare gravi inadempienze (Ferraro, 2023).

L'assoluta specialità del settore bancario e degli intermediari finanziari trova una sua definitiva ed eclatante conferma sul piano processuale a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 47/2026. L'intervento di coordinamento sul Testo Unico Bancario (nuovo comma 3-bis dell'art. 113-bis TUB) ha infatti escluso esplicitamente l'applicabilità dell'articolo 2396-quater del Codice civile agli intermediari finanziari. Qualora l'organo di controllo intercetti il fondato sospetto di gravi irregolarità gestionali che l'amministratore senza deleghe non ha saputo o voluto disinnescare, la denuncia non va presentata al Tribunale ordinario, bensì direttamente alla Banca d'Italia. Tale deroga procedurale accentra ulteriormente il potere sanzionatorio e ispettivo nelle mani dell'Autorità di Vigilanza, trasformando la mancata gestione dei flussi informativi e delle red flags in un illecito sottoposto non al giudice civile, ma alla giurisdizione amministrativa speciale del regolatore.

4.3. L'approvazione del Risk Appetite Framework e i limiti alla delega nell'organo di supervisione strategica

Nel contesto bancario, l'agire informato dell'amministratore privo di deleghe trova il suo momento nevralgico nell'approvazione del Risk Appetite Framework. Tale framework rappresenta il quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio, imponendo all'organo con funzione di supervisione strategica di unificare le decisioni definendo gli obiettivi di rischio, le soglie di tolleranza e le politiche di

governo e gestione. Vi è una stretta interdipendenza tra la definizione degli obiettivi strategici di natura gestionale e la propensione al rischio. La propensione al rischio non può essere determinata in astratto, ma richiede una valutazione consapevole dei rischi derivanti dal modello di business prescelto e dagli indirizzi che si intende adottare. A rafforzare il coinvolgimento dei consiglieri non esecutivi, la normativa di vigilanza stabilisce l'assoluta non delegabilità dei compiti che l'organo di supervisione strategica svolge ai sensi delle normative sul sistema dei controlli interni. Questa drastica previsione determina un notevole irrigidimento rispetto alla flessibilità organizzativa e al regime delle deleghe ordinariamente consentito dal nuovo Art. 2381-bis c.c. (ex art. 2381 c.c.), investendo il consiglio di compiti decisionali che incidono profondamente sull'organizzazione e precludendo la possibilità di qualificare l'organo collegiale come un mero organo di supervisione passiva (Calandra Buonauro, 2015).⁴²

L'approvazione del Risk Appetite Framework e l'interazione con i comitati endoconsiliari (trattati nel paragrafo successivo) rappresentano i momenti in cui la qualità dei flussi informativi viene maggiormente messa alla prova. L'amministratore senza deleghe è chiamato a superare una mera presa d'atto formale delle metriche di rischio. Grazie all'elevata profondità dei dati forniti, i consiglieri non esecutivi hanno il dovere di elaborare le informazioni per instaurare una dialettica costruttiva e serrata con il management. Questo scambio informativo, alimentato dai flussi interni, non deve tuttavia risolversi in un approccio difensivo o in una generica forma di "auto-tutela" volta al solo scarico di responsabilità formali. Al contrario, la disponibilità di informazioni dettagliate legittima e impone all'amministratore privo di deleghe di assumere decisioni pienamente consapevoli, valutando criticamente le alternative strategiche proposte dagli esecutivi (Faroni, 2019).

⁴² La scomposizione del vecchio art. 2381 nelle nuove fattispecie autonome dell'Art. 2381-bis (organi delegati) e dell'Art. 2381-ter (informazione consiliare) permette di inquadrare con maggiore precisione la natura del RAF. Nello scenario bancario, la determinazione della propensione al rischio non può essere oggetto di delega. Questa riserva di competenza esclusiva del plenum consiliare agisce come una deroga esplicita e simmetrica al modello organizzativo del 2381-bis. Ovvero, il legislatore speciale sottrae l'alta direzione strategica del rischio alla dialettica della delega per ricondurla forzatamente nell'alveo dell'obbligo di agire informati regolato dal 2381-ter, confermando la natura del consiglio bancario quale monitoring board puro.

4.4. Il ruolo dei comitati endoconsiliari: istruttoria, asimmetria informativa e responsabilità

L'articolazione interna al consiglio nelle banche di dimensioni rilevanti o intermedie prevede l'istituzione di comitati specializzati, tra cui il comitato rischi, i cui membri devono essere non esecutivi e in maggioranza indipendenti. Sebbene tali comitati abbiano natura puramente consultiva, istruttoria e propositiva, e le Disposizioni di vigilanza sottolineino che essi non debbano comportare una limitazione dei poteri decisionali e della responsabilità dell'intero plenum aziendale, la loro operatività genera dinamiche informative particolarmente complesse. L'assegnazione di compiti istruttori e di supporto porta inevitabilmente i membri del comitato ad acquisire dati e informazioni di prima mano attraverso contatti diretti con le funzioni aziendali. Questa dinamica genera una "inevitabile asimmetria informativa" tra i membri del comitato e gli altri amministratori, ai quali i dati giungono spesso in forma di sintesi. Di conseguenza, il consiglio si trova a dover fare un sostanziale affidamento sull'attività di controllo svolta dal comitato stesso, richiamando l'amministratore privo di deleghe a un'attenta valutazione critica dei flussi ricevuti per evitare che la delega istruttoria si trasformi in una colposa omissione di controllo (Calandra Buonauro, 2015).

Affidare l'istruttoria dei flussi informativi a un comitato rischi formalmente istituito non è garanzia di un'effettiva mitigazione delle criticità aziendali. La letteratura empirica sulle performance bancarie durante i periodi di crisi ha dimostrato che la mera presenza di un comitato rischi all'interno dell'architettura consiliare non genera di per sé alcun beneficio significativo sulla tenuta dell'istituto, rivelandosi un presidio puramente formale se non supportato da un'operatività intensiva. Ciò che trasforma l'asimmetria informativa in un monitoraggio efficiente è la frequenza con cui il comitato si riunisce per processare i flussi di dati. Solo un comitato altamente dedicato, che analizza i report sui rischi con riunioni frequenti e costanti, riesce a incidere positivamente sulle performance e a fornire al resto degli amministratori senza deleghe un'istruttoria realmente capace di intercettare gli scenari avversi prima che si manifestino (Aebi et al., 2012).

Questa asimmetria informativa e la conseguente necessità di fare affidamento sull'istruttoria altrui (che si tratti di comitati interni o di funzioni aziendali esternalizzate) non giustifica in alcun modo i membri non esecutivi e gli organi di controllo dalle proprie responsabilità dirette. La giurisprudenza della Corte di Cassazione (Cass. civ., 22 gennaio 2018, n. 1529) ha statuito categoricamente che la facoltà di avvalersi di

collaborazioni esterne o di funzioni di audit per la valutazione del corretto funzionamento delle aree operative non svuota di contenuto i doveri di chi è chiamato a vigilare. Sussiste, infatti, un obbligo inderogabile di “controllare in proprio l’attendibilità e la rispondenza dei dati di verifica sui flussi informativi aziendali” che provengono da tali entità. L’amministratore senza deleghe o il sindaco non può, dunque, adottare un approccio di delega incondizionata, ma deve mantenere un presidio critico sulla qualità del dato che gli viene riportato (Ghilardi, 2020).

Questa complessa strutturazione ha un duplice effetto sulla responsabilità dell’amministratore privo di deleghe. Da un lato, la presenza di flussi informativi diretti dalle funzioni aziendali di controllo agli organi sociali rende statisticamente e oggettivamente più difficile, per il consigliere, invocare l’ignoranza su determinati fatti pregiudizievoli. Dall’altro lato, però, proprio il carattere rigidamente strutturato, formalizzato e regolamentato di tali flussi può trasformarsi in uno scudo difensivo: se il flusso non riporta anomalie, diventa più agevole per l’amministratore non esecutivo dimostrare l’assenza di oggettivi elementi di allarme (red flags). Non risponde, infatti, a un modello di gestione efficiente pretendere che il consigliere privo di deleghe si trasformi in un ispettore costantemente “a caccia di informazioni” dal management al di fuori dei flussi regolamentati (Mirone, 2025).

4.5. L’adeguatezza degli assetti, la Business Judgment Rule e il rigore procedurale

L’adempimento del dovere di assicurare l’adeguatezza degli assetti organizzativi e del sistema dei controlli subisce una forte compressione teorica e pratica nel settore bancario. La discrezionalità amministrativa nell’organizzazione, tipicamente protetta e sindacabile entro i limiti della business judgment rule nel diritto comune, viene qui limitata dall’esistenza di una regolamentazione di vigilanza estremamente dettagliata che definisce competenze, articolazioni organizzative e ruoli delle funzioni di controllo. Il grado di autonomia decisionale degli organi sociali si restringe drasticamente, in quanto la legittimità dei comportamenti non viene più misurata su un astratto criterio di ragionevolezza economica, ma risulta oggettivamente condizionata dalla conformità alle prescrizioni di vigilanza (Calandra Buonauro, 2015).

Pertanto, nel valutare l'agire informato e la diligenza dell'amministratore bancario in caso di dissesto, il giudice andrà ad accertare se egli abbia garantito un diligente adempimento dell'obbligo misurato "sulla base dei criteri e delle regole procedurali dettati dalla normativa di vigilanza", trasformando la conformità normativa nel principale scudo di responsabilità (Calandra Buonauro, 2015).

Nella prassi giurisprudenziale, per superare lo scudo della Business Judgment Rule e sanzionare l'amministratore senza deleghe, si ricorre spesso al concetto di "sensibilità percettiva". I giudici pretendono che i consiglieri bancari siano dotati di una speciale acutezza nel cogliere allarmi anche solo impliciti all'interno dei flussi informativi ricevuti. In dottrina si evidenzia come questo approccio rischi di introdurre una pericolosa distorsione. Prescindendo dalla prova che l'amministratore potesse effettivamente accorgersi dell'irregolarità dai dati a sua disposizione, si finisce per imporgli una "probatio diabolica", trasformando il suo dovere di vigilanza in una responsabilità sostanzialmente oggettiva per i fatti illeciti compiuti dai consiglieri delegati (Mirone, 2025).

Il rigore procedurale che limita la discrezionalità amministrativa si complica ulteriormente per le banche che prestano servizi di investimento (la quasi totalità degli istituti di credito). In questo scenario, la struttura degli assetti e dei flussi informativi deve rispondere non a una, ma a due distinte logiche di vigilanza secondo un criterio funzionale e trilaterale. Da un lato, il consiglio di amministrazione deve strutturare controlli e reportistiche che garantiscano il rispetto delle direttive della Banca d'Italia, focalizzate sulla stabilità patrimoniale e il contenimento del rischio; dall'altro, deve implementare procedure parallele per soddisfare la CONSOB, la cui supervisione si concentra sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti verso la clientela. Questa doppia supervisione istituzionale impone agli amministratori privi di deleghe uno sforzo cognitivo e di monitoraggio doppio, un assetto organizzativo che risulti adeguato alla stabilità finanziaria (Banca d'Italia) potrebbe comunque presentare gravi lacune, e conseguenti responsabilità sanzionatorie, sul fronte della trasparenza e del corretto trasferimento di informazioni al mercato (CONSOB) (Ferraro, 2023).

La giurisprudenza di legittimità ha recentemente estremizzato il rigore di tale monitoraggio sul fronte della trasparenza al mercato, chiarendo in modo inequivocabile che l'omissione di flussi informativi adeguati verso l'Autorità di Vigilanza (CONSOB) e verso il pubblico degli investitori (ad esempio nella stesura dei prospetti informativi per gli aumenti di capitale) configura un "illecito permanente" (Genovese, 2026).

Di fronte a simili lacune, all'amministratore senza deleghe è preclusa la possibilità di invocare, a propria discolpa, la ristrettezza del lasso temporale in cui ha rivestito la carica o il fatto che le decisioni operative fossero già state delegate a soggetti preposti. L'obbligo di agire informati si svincola dalle mere tempistiche di permanenza nel board e si ancora saldamente agli elevati requisiti di professionalità (imposti dall'art. 13 del T.U.F.) richiesti a chi siede nel consiglio di un ente creditizio.

Conseguentemente, il consigliere non esecutivo non può limitarsi a processare passivamente i report provenienti dagli organi delegati. Qualora egli abbia evidenza o anche solo il ragionevole dubbio (ad esempio a seguito di interventi critici dei soci in assemblea) che la documentazione offerta al mercato o all'Autorità sia carente nei valori o nei criteri di stima, il suo agire informato gli impone il dovere inderogabile di attivarsi. Egli deve pretendere approfondimenti, innescare flussi informativi correttivi e segnalare formalmente all'organo amministrativo la necessità di un'esaustiva rappresentazione dei dati. In mancanza di questa attivazione proattiva, la sanzione amministrativa colpisce direttamente il patrimonio dell'amministratore senza deleghe, sancendo la totale irrilevanza delle deleghe operative conferite ad altri (Genovese, 2026).

Un ulteriore ambito nevralgico in cui il rigore procedimentale si scontra con le insidie della discrezionalità gestoria, e dove l'omesso monitoraggio genera dirette responsabilità sanzionatorie, è rappresentato dalle policy di pricing per il collocamento delle azioni, specialmente se illiquide e non quotate (circostanza storicamente frequente per molte banche popolari). La giurisprudenza di legittimità ha statuito che la determinazione del prezzo delle azioni (valore nominale più sovrapprezzo) non può essere considerata un mero parametro interno ed endosocietario alla mercé della discrezionalità del consiglio. Al contrario, tale processo è pienamente attratto nell'orbita del Testo Unico della Finanza e della supervisione CONSOB. Infatti, per tutelare i clienti, la banca deve dotarsi di procedure oggettive, idonee e rigorose per la fissazione del fair value teorico (Lembo, 2022).

Qualora i flussi informativi rivelino l'esistenza di ampi margini di discrezionalità o l'assenza di criteri meccanici e oggettivi nella definizione del prezzo, l'amministratore senza deleghe deve immediatamente intercettare l'anomalia. L'accettazione passiva di simili politiche discrezionali, mascherate da scelte di business, configura infatti una vera e propria "carezza procedurale" dell'ente. Di conseguenza, il consigliere non esecutivo che non pretenda dai manager delegati l'implementazione di procedure di pricing conformi e oggettive, perdendo la protezione della Business Judgment Rule, si espone

direttamente alle sanzioni per violazione degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza previsti dalla normativa sui servizi di investimento (Lembo, 2022).

Di fronte all'intervento e alla pervasività dei poteri ispettivi esterni (che possono giungere fino a sequestri preventivi, richieste di intercettazioni e audizioni personali con l'ausilio della Guardia di Finanza), l'amministratore senza deleghe trova la sua principale tutela procedurale nel diritto di partecipazione. Poiché queste autorità amministrative agiscono con funzioni indipendenti ("para-giurisdizionali") e risentono di un tendenziale "deficit democratico", il rigore procedimentale non è solo un onere per la banca, ma uno scudo per l'amministratore. La legge garantisce infatti rigorosi diritti di difesa durante le istruttorie. Concretamente l'amministratore coinvolto nel flusso ispettivo ha il diritto di conoscere preventivamente gli atti, di presentare deduzioni, di pretendere la verbalizzazione e di richiedere un'audizione personale assistito da legali, prima ancora di ricorrere in Corte d'Appello. Il corretto presidio di queste garanzie procedurali è l'unico strumento per far valere in contraddittorio il proprio corretto "agire informato" prima che la sanzione venga irrogata (Ferraro, 2023).

4.6. La "qualità" dell'organo di governo: diversità e indipendenza come presidi anti-rischio

Di fronte alle complessità dei nuovi scenari finanziari, l'idoneità dell'organo di amministrazione non si misura più soltanto attraverso il possesso di rigide competenze tecniche e bancarie, ma impone un profondo rinnovamento qualitativo del board. Per garantire processi decisionali sani e indipendenti, la regolamentazione promuove una forte diversificazione della compagine del consiglio, che si estende ben oltre il perimetro del genere per abbracciare la differenza di età, di provenienze geografiche e di background professionale (Vella, 2014).

Una tale composizione eterogenea favorisce una "pluralità di approcci e prospettive nell'analisi dei problemi e nell'assunzione delle decisioni, evitando il rischio di allineamento a posizioni prevalenti interne o esterne alla banca" (Vella, 2014).

Ad esempio, l'inserimento di figure estranee al contesto locale previene "fenomeni di cattura da parte di interessi territoriali", mentre la presenza di professionalità non esclusivamente bancarie evita un eccesso di focalizzazione che farebbe perdere di vista il contesto economico generale in cui l'intermediario opera (Vella, 2014).

In quest'ottica, la stessa figura dell'amministratore indipendente subisce una rilettura, ovvero se da un lato si moltiplicano i criteri formali per l'assunzione della carica, dall'altro emerge la consapevolezza che il fattore discriminante resti la cosiddetta "indipendenza mentale" o di spirito, una caratteristica legata all'autorevolezza del singolo e difficilmente disciplinabile in rigide metriche normative (Vella, 2014).

Il profondo rinnovamento qualitativo richiesto agli organi aziendali mira a sradicare le pericolose prassi del passato. Storicamente, i consigli di amministrazione si caratterizzavano spesso per una forte omologazione culturale dei propri membri e per processi decisionali orientati alla mera approvazione, all'interno di sistemi di potere egemonizzati da singole figure dominanti, capaci di inibire ogni confronto critico (come emblematicamente emerso nel board di Lehman Brothers nel 2008) (Schwizer, 2015).

L'evoluzione auspicata e imposta dalle Autorità di Vigilanza impone il passaggio da un consiglio di amministrazione "rituale", che cura prevalentemente la forma, a un organo "business-driven" e "utile", in grado di interagire in modo costruttivo con il management. Affinché i consiglieri non esecutivi possano concretamente esercitare questa funzione di "sfida" verso gli organi delegati, il processo di nomina deve abbandonare logiche relazionali per ancorarsi a rigide valutazioni preventive. È richiesto un iter strutturato che parta dall'individuazione dello skill mix desiderato, prosegua con un'attenta analisi dei gap professionali esistenti all'interno dell'organo, e indirizzi in modo trasparente l'assemblea degli azionisti verso la selezione di candidati idonei (Schwizer, 2015). L'esigenza di preservare una reale indipendenza di giudizio in questo iter di selezione assume una criticità inedita alla luce del nuovo Art. 147-ter.1 del TUF (introdotto dal D.Lgs. 47/2026). La norma codifica e istituzionalizza la facoltà per il consiglio di amministrazione uscente di presentare una propria lista di candidati per il rinnovo dell'organo. Se da un lato questa prassi mira a garantire stabilità strategica, dall'altro innesca un potenziale cortocircuito di governance, quello che l'organo controllato (il management esecutivo) partecipa attivamente alla selezione dei propri futuri controllori (i consiglieri non esecutivi). In questo assetto, il ruolo degli amministratori indipendenti uscenti diventa l'unico argine per impedire che la stesura della lista si trasformi in un meccanismo di auto-perpetuazione e radicamento del CEO, dinamica che svuoterebbe alla radice l'efficacia del monitoring board.

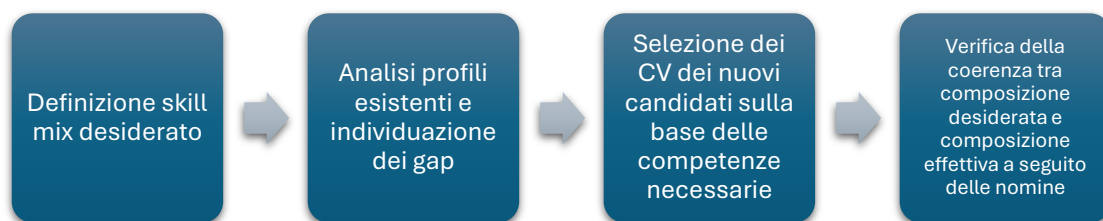


Figura 14. Processo di nomina approfondito e formalizzato condotto tramite il supporto degli indipendenti. La presente è una rielaborazione della figura 1 nel trattato di Schwizer Paola (2015). La definizione dello skill mix desiderato e l'analisi dei profili con individuazione dei gap devono essere comunicati all'assemblea per indirizzare le nomine. Tutto il processo e i risultati verranno poi comunicati a Banca d'Italia.

La qualità e l'efficacia con cui il board elabora i flussi informativi dipendono intrinsecamente dalle competenze tecniche dei suoi membri. Se l'organo di governo manca di un adeguato expertise, anche il flusso informativo più dettagliato rischia di non essere compreso o valorizzato. La ricerca empirica dimostra che l'inserimento nel consiglio di amministrazione di membri con specifiche esperienze pregresse nel settore finanziario, legale o di compliance ha un impatto estremamente favorevole sulla capacità della banca di mitigare rischi complessi, come quelli legati al riciclaggio. Questi profili professionali specializzati sono in grado di interpretare criticamente i report tecnici, valutare l'adeguatezza delle risorse allocate alle funzioni di controllo e guidare strategicamente l'adattamento della banca ai continui mutamenti normativi, salvaguardando l'istituto da sanzioni e danni reputazionali (Elhefni et al., 2024).

Se da un lato la regolamentazione e le prassi di governance spingono per una forte presenza di amministratori indipendenti al fine di limitare i conflitti di interesse e migliorare il monitoraggio, la ricerca empirica ha dimostrato l'esistenza di una relazione non lineare, definita "a U rovesciata", tra la percentuale di consiglieri esterni e la performance della banca (De Andres & Vallelado, 2008).

Un'eccessiva proporzione di amministratori non esecutivi rischia, infatti, di danneggiare la cruciale funzione di consulenza strategica del board. Gli amministratori esecutivi (i cosiddetti insiders) sono componenti fondamentali per l'architettura informativa dell'organo. Essi apportano al consiglio informazioni specifiche che gli esterni farebbero enorme fatica a raccogliere e, soprattutto, facilitano il trasferimento dei flussi informativi tra il board e il management. Pertanto, un mix ottimale ed equilibrato tra direttori esecutivi e non esecutivi risulta più adeguato a processare la complessità bancaria

rispetto a un consiglio in cui l'indipendenza venga spinta all'eccesso a discapito della circolazione delle informazioni interne (De Andres & Vallelado, 2008).

A livello strutturale, anche le dimensioni stesse dell'organo di governo incidono direttamente sulla capacità di processare tali flussi. Sebbene l'aggiunta di nuovi consiglieri aumenti il capitale umano a disposizione per supervisionare i manager, esiste un limite dimensionale (stimato empiricamente intorno ai 19 membri per le grandi banche commerciali) oltre il quale i problemi di coordinamento, comunicazione e lentezza nel processo decisionale finiscono per neutralizzare i benefici informativi e di controllo (De Andres & Vallelado, 2008).

4.7. Behavioural Governance e il contrasto al “Box-Ticking” nella valutazione dei rischi

L'evoluzione delle disposizioni in materia di governo societario bancario richiede agli amministratori non esecutivi di superare un approccio puramente formalistico (box-ticking) per abbracciare una sostanziale “intelligenza del rischio”. Il pericolo insito nell'imposizione di eccessive procedure burocratiche è quello di generare adempimenti formali “in contrasto con quella focalizzazione su una autentica cultura del rischio” (il cosiddetto “Tone from the bottom”) promossa dalle stesse autorità di vigilanza (Vella, 2014).

L'irrompere delle scienze cognitive e della Behavioural Law and Economics nell'analisi del diritto societario ha infatti dimostrato come i consigli di amministrazione siano strutture sociali vulnerabili a gravi distorsioni comportamentali, quali “l'overoptimism, l'eccesso di ottimismo, l'overconfidence, l'illusione del controllo e della conoscenza”. Tali scorciatoie mentali spingono i consiglieri ad affidarsi a semplificazioni e al mantenimento dello status quo, ignorando talvolta segnali di allarme palesi. Di conseguenza, l'agire informato del consigliere deve evolversi in una maggiore consapevolezza delle dinamiche con cui si formano le decisioni in consiglio, riconoscendo i limiti cognitivi propri e del management, per non soccombere a trappole comportamentali che la sola compliance procedurale non è in grado di neutralizzare (Vella, 2014).

La capacità di processare in modo critico i flussi informativi da parte degli amministratori non esecutivi (e in particolare di quelli indipendenti) non può esaurirsi nel mero possesso formale dei requisiti di indipendenza dettati dai codici (Venanzi, 2023).

Il nuovo Art. 2381-ter, comma 4, c.c. connette in modo inscindibile la legittimità del ragionevole affidamento alla valutazione delle “specifiche competenze” dei consiglieri.⁴³

Affinché l’informazione venga realmente utilizzata per monitorare il management, è richiesta una sostanziale “indipendenza di giudizio” (independence of mind), un concetto introdotto dalle linee guida europee EBA ed ESMA⁴⁴ che impone di valutare le effettive “competenze comportamentali” del consigliere. Di fronte ai report e alle direttive degli organi esecutivi, l’amministratore privo di deleghe deve dimostrare il coraggio, la forza e la convinzione necessari per contestare le decisioni proposte, resistendo proattivamente alla “mentalità di gruppo” (group-thinking). Solo un’analisi rigorosa degli effettivi comportamenti assunti all’interno del consiglio, come l’attivismo nel porre domande mirate sui flussi informativi e l’esercizio di una dialettica a scopo costruttivo e non distruttivo, può garantire che il consigliere non esecutivo svolga il proprio ruolo di garanzia, opponendosi alle prassi di approvazione passiva (Venantzi, 2023).

Il superamento dell’approccio “box-ticking” trova un forte eco anche nei principi dettati dalle Autorità di Vigilanza, le quali esigono che l’operato dell’organo di controllo non si limiti a una “alta vigilanza meramente formale” o burocratica (Ghilardi, 2020).

Affinché l’agire informato si traduca in una reale intelligenza del rischio, la ricezione dei flussi informativi (ad esempio, quelli provenienti dall’internal audit) deve innescare un controllo modulare. In condizioni di normalità, basate su un dialogo costante e sull’assenza di segnali d’allarme, l’amministratore o il sindaco può esercitare un controllo sintetico sui documenti ricevuti. Tuttavia, qualora emergano “red flags” che minano l’affidamento consapevole su tali flussi informativi, l’organo deve immediatamente abbandonare la presa d’atto formale e attivarsi per svolgere verifiche dirette e analitiche. Ignorare questi segnali, limitandosi a comunicazioni di rito che attestano

⁴³ La ricodificazione operata dall’Art. 2381-ter, comma 4, offre una formidabile sponda giuridica alle teorie di Behavioural Governance. Il riferimento testuale alle “specifiche competenze” quale parametro per vagliare la bontà dell’affidamento informativo costringe a ripensare il funzionamento del board d’impresa. Nelle aule di giustizia, l’approccio formalistico del “box-ticking” decade: l’amministratore non esecutivo non potrà difendersi dimostrando di aver semplicemente ricevuto il report cartaceo dall’internal audit o dal CRO. Se possedeva le competenze tecniche per decodificare un’anomalia contabile o una distorsione nel pricing delle azioni (come nel caso delle operazioni baciate), l’aver ignorato la red flag per group-thinking o per deferenza verso il CEO configurerà una violazione diretta del combinato disposto degli artt. 2381-ter e 2392 c.c., neutralizzando lo scudo della Business Judgment Rule.

⁴⁴ definiscono standard elevati per governance, idoneità del personale chiave e gestione dei rischi nei settori bancario e finanziario. Punti chiave includono la valutazione di onorabilità e competenza, la gestione dei rischi ESG, la conformità MiFID II e le norme antiriciclaggio, garantendo coerenza di vigilanza.

l'assenza di irregolarità, configura una colposa e riduttiva interpretazione del proprio ruolo (Ghilardi, 2020).

Il superamento dell'approccio "box-ticking" è vitale soprattutto nella gestione di rischi complessi e di natura penale e reputazionale come il riciclaggio. Un consiglio di amministrazione realmente impegnato utilizza la ricezione dei flussi informativi (come i report periodici di compliance) non per una presa d'atto burocratica, ma per promuovere una vera e propria cultura della responsabilità (Elhefni et al., 2024).

La revisione proattiva e costante della reportistica interna consente agli amministratori senza deleghe di chiamare il management a rispondere delle proprie azioni. Solo attraverso questo scrutinio sostanziale dei report, il board garantisce che le eventuali carenze strutturali segnalate dai controlli interni vengano corrette tempestivamente, dimostrando un impegno fattuale che plasma il "tone at the top" (impegno etico) dell'intera organizzazione (Elhefni et al., 2024).

Un banco di prova emblematico per l'intelligenza del rischio e per il superamento delle letture puramente formalistiche è rappresentato dalle operazioni di "finanza creativa". Come evidenziato dalle ispezioni condotte dalle Autorità sui bilanci di società quotate (tra cui il noto caso delle plusvalenze fittizie nel settore calcistico, paradigmatico per l'intero mercato mobiliare), il management può mettere in atto operazioni di "make-up" contabile che bilanciano i conti senza alcun reale esborso o incasso di denaro, diluendo i costi nel tempo per mascherare il reale rischio di insolvenza. L'amministratore non esecutivo, nell'esaminare i flussi informativi, non può limitarsi ad accertare che i valori di bilancio quadrino matematicamente (box-ticking), ma deve interrogarsi sulla sostanza economica delle transazioni riportate, per evitare che la banca generi apparenti profitti derivanti da mere valutazioni soggettive fuori mercato (Ferraro, 2023).

Un'ulteriore e drammatica casistica reale, che evidenzia i disastrosi effetti di un'asimmetria informativa patologica e di un monitoraggio inefficace, è rintracciabile nel fenomeno delle cosiddette "operazioni bacciate" (finanziamenti erogati dalla banca alla clientela vincolati all'acquisto di proprie azioni), emerse prepotentemente durante il dissesto delle banche venete. In questi frangenti, il management ha sistematicamente impiegato il denaro dell'istituto per consolidare il proprio potere e favorire l'autocontrollo, creando un'apparente liquidità degli scambi e sostenendo artificiosamente il valore dei titoli attraverso una domanda alimentata in modo occulto dalla banca stessa (Cacchi Pessani, 2021).

Per l'amministratore senza deleghe, queste fattispecie rappresentano il fallimento estremo dell'architettura dei flussi informativi e dell'intelligenza del rischio. Quando tali operazioni vengono ripetute nel tempo, assumendo una sistematicità e organicità tali da diventare i tasselli di un "unitario schema fraudolento volto a occultare le reali condizioni patrimoniali o economiche della società", l'incapacità dell'organo di supervisione di intercettare le red flags non può essere giustificata da un approccio formalistico. La dottrina sottolinea infatti come la violazione delle norme a tutela del capitale (quali l'art. 2358 c.c. sull'assistenza finanziaria) in simili schemi illeciti rilevi pesantemente sul piano della responsabilità di quegli amministratori che "non hanno vigilato in maniera adeguata a impedire il compimento delle operazioni incriminate" (Cacchi Pessani, 2021).

In questo scenario, l'agire informato impone al consigliere privo di deleghe di non fermarsi alla regolarità formale e isolata dei singoli contratti di finanziamento riportati nei flussi, ma di processare i dati in modo aggregato per smascherare l'eventuale circolarità anomala tra l'erogazione del credito e i flussi di sottoscrizione del capitale (Cacchi Pessani, 2021).

Le conseguenze di un'accettazione passiva di flussi informativi manipolati, che permetta il consumarsi di gravi illeciti societari (come l'aggiotaggio e l'ostacolo alle funzioni di vigilanza emersi nel crac delle banche venete), superano ampiamente la mera responsabilità gestoria per investire in modo non indifferente il patrimonio personale degli amministratori. La recente giurisprudenza costituzionale (Corte cost., sent. 4 febbraio 2025, n. 7) ha infatti evidenziato i limiti rigorosi della confisca dello Stato in relazione ai reati societari. Nel caso in cui il consigliere senza deleghe venga ritenuto penalmente corresponsabile per non aver impedito l'illecito a causa di una vigilanza solo e alquanto formale su flussi informativi reticenti, egli si espone all'applicazione della confisca per equivalente (ex art. 2641, comma 2, c.c.) (Mazzacuva, 2025).

Tale rischio assume connotati ancora più allarmanti in caso di dissesto dell'istituto bancario (ad esempio nelle ipotesi di liquidazione coatta amministrativa). La giurisprudenza ha difatti rilevato come la confisca per equivalente colpisca in maniera implacabile la persona fisica (l'amministratore) che ha agito per conto della persona giuridica (la banca) qualora i beni di quest'ultima non siano più aggredibili. In simili frangenti l'amministratore corresponsabile viene trasformato in un vero e proprio garante personale dell'incapienza patrimoniale della banca. Ne consegue che, per l'amministratore non esecutivo, pretendere flussi informativi completi, incrociare i dati e rifuggire dalle

dinamiche di “box-ticking” non rappresenta più soltanto l’adempimento di un dovere di governance, ma costituisce l’unico baluardo difensivo per proteggere il proprio patrimonio personale da sanzioni rigidissime che, per loro stessa natura strutturale, possono rivelarsi totalmente sproporzionate rispetto all’effettivo vantaggio ottenuto (Mazzacuva, 2025).

4.8. La Stakeholder Governance: oltre il valore per gli azionisti nel prisma della stabilità sistemica

Nel valutare l’agire informato degli amministratori bancari, non si può prescindere dalla peculiare natura dell’intermediazione creditizia e dalla sua valenza intrinsecamente “sociale”. Se nel diritto societario comune l’organo amministrativo è tradizionalmente orientato alla creazione di valore per gli azionisti in una prospettiva di lungo periodo, nel sistema bancario gli assetti di governo sono vincolati a un fine superiore e inderogabile: assicurare le condizioni di sana e prudente gestione a tutela del sistema economico nel suo complesso (Schwizer, 2015).

La corretta interpretazione dei flussi informativi da parte degli amministratori senza deleghe non garantisce automaticamente una maggiore tutela sistemica della banca, neppure in presenza di un’elevata percentuale di consiglieri indipendenti, qualora l’azione consiliare sia focalizzata in modo rigido sulla creazione di valore di breve termine per gli azionisti. La ricerca evidenzia infatti come i tradizionali indicatori di “buona governance” (come l’indipendenza del consiglio, tipicamente apprezzata nelle imprese non finanziarie) risultino non significativi, o persino correlati negativamente, con le performance bancarie durante i periodi di shock sistemico. Gli amministratori indipendenti, elaborando i flussi informativi con il fine primario di massimizzare la ricchezza degli azionisti nelle fasi prima della crisi, rischiano di incoraggiare e avallare l’assunzione di rischi che appaiono profittevoli nell’immediato, ma che si rivelano insostenibili e catastrofici successivamente. L’indipendenza formale degli amministratori privi di deleghe non è dunque sufficiente a garantire la sana e prudente gestione se non viene strettamente integrata da una solida “risk governance”, capace di filtrare le informazioni non solo per creare ricchezza, ma per disinnescare i rischi estremi (Aebi et al., 2012).

La normativa di vigilanza e i principi internazionali (come quelli ribaditi dal Comitato di Basilea) delineano un vero e proprio modello di stakeholder governance. Per il

consigliere senza deleghe, l'approvazione del piano strategico o del Risk Appetite Framework non si riduce al semplice calcolo del ritorno economico per la proprietà. Egli ha il preciso dovere di presidiare e verificare che le decisioni assunte tengano in debita considerazione gli interessi e le attese di un'ampia pluralità di soggetti, in primis i depositanti. Essendo impossibile soddisfare contestualmente e massimamente tutti gli stakeholder per la presenza di evidenti trade-off, il vero salto di qualità richiesto al monitoring board risiede proprio nell'analizzare l'impatto complessivo delle scelte aziendali, deliberando in modo consapevole e tracciabile le priorità d'azione senza mai compromettere la stabilità e la fiducia nell'istituto (Schwizer, 2015).

4.9. La “doppia concentrazione” e i rischi del verticismo finanziario sui flussi informativi

L'evoluzione del settore bancario, fortemente condizionata dalla crisi economica e dalle pressioni regolamentari per la stabilità, ha generato un fenomeno definito in dottrina come “doppia concentrazione”. Da un lato si assiste a una concentrazione a livello di sistema, con la formazione di grandi conglomerati e l'assorbimento delle banche minori; dall'altro si registra una drastica concentrazione del potere organizzativo interno (Baravelli & Bianchini, 2023).

La ricerca dell'efficienza e l'accelerazione della digital transformation hanno indotto i grandi gruppi ad appiattire e snellire le strutture organizzative, eliminando ampie fasce di middle management e riducendo le autonomie decentrate. Questo modello “verticistico” accentra le decisioni strategiche quasi esclusivamente nelle mani dei Chief Executive Officer e di nuclei dirigenziali sempre più ristretti, trasformando la leadership in un meccanismo impersonale e allontanando la base operativa dal vertice (Baravelli & Bianchini, 2023).

Per l'amministratore privo di deleghe, questo scenario rappresenta una potenziale red flag informativa. L'eccessiva verticalizzazione e la burocratizzazione meccanica dei ruoli esecutivi impoveriscono i flussi informativi ascendenti, aumentando la “distanza psicologica” e il senso di isolamento delle strutture periferiche. In un simile contesto, il consigliere si trova a dover valutare assetti organizzativi che, pur essendo formalmente efficienti, soffocano la collaborazione e disinnescano quelle “capacità dinamiche”

indispensabili per adattare i modelli di business al cambiamento dinamico aziendale (Baravelli & Bianchini, 2023).

All'interno dei gruppi bancari caratterizzati da un'integrazione verticale tra la produzione e la distribuzione di servizi (come nel caso in cui la banca controlli direttamente una Società di Gestione del Risparmio o AMC), la gestione dei flussi informativi da parte degli amministratori privi di deleghe diventa particolarmente complessa a causa del latente conflitto di interessi. In tali architetture, le reti distributive bancarie tendono spesso a privilegiare il collocamento dei propri prodotti (o di quelli della controllata), con il rischio che le informazioni vengano processate in funzione delle politiche commerciali del gruppo piuttosto che per la tutela e i bisogni effettivi degli investitori. Per mitigare i comportamenti opportunistici del management ed esaminare oggettivamente questi flussi informativi, l'organo di governo dovrebbe essere presidiato da un numero elevato di amministratori rigorosamente indipendenti. Tuttavia, la prassi operativa del settore rivela una grave vulnerabilità: non solo gli amministratori indipendenti risultano spesso in numero esiguo, ma la loro oggettività è minata alla radice dal fatto che essi ricoprono frequentemente incarichi multipli all'interno del medesimo gruppo bancario o assicurativo. Questa sovrapposizione di ruoli annulla nei fatti la loro indipendenza di giudizio, rendendoli incapaci di sollevare obiezioni critiche verso le direttive della capogruppo e svuotando di significato il loro ruolo di presidio e di vaglio sulle informazioni (Arcuri, 2014).

4.10. L'applicazione interna dei criteri ESG: Corporate Democracy e Governance allargata

Il quadro normativo sulla finanza sostenibile impone alle banche di valutare i rischi ambientali, sociali e di governance (i già tanto discussi ESG) nell'erogazione del credito. Tuttavia, la vera coerenza strategica richiede che i medesimi criteri siano applicati non solo alle imprese finanziate, ma anche all'assetto interno della banca stessa (Baravelli & Bianchini, 2023).

La componente sociale ("S") dell'acronimo ESG si misura primariamente sul grado di coinvolgimento del personale nei processi decisionali. Su questo fronte, emerge il tema nevralgico della corporate democracy, declinabile sia come democrazia partecipativa (stili direzionali decentrati e di empowerment) sia come democrazia rappresentativa (la

presenza di rappresentanti dei dipendenti nei consigli di amministrazione) (Baravelli & Bianchini, 2023).

Nonostante le diffidenze storiche legate a presunti inasprimenti conflittuali, l'allargamento della governance offre fondamentali vantaggi in termini di stabilità e agire informato. I rappresentanti dei lavoratori tendono strutturalmente a favorire strategie di medio-lungo termine per la salvaguardia dell'occupazione, opponendosi ad attività meramente speculative. La loro presenza nei board si tradurrebbe, pertanto, in un potente antidoto contro lo shortism, ovvero la ricerca del profitto immediato per gli azionisti e le condotte opportunistiche del management, elevando il livello dialettico all'interno del consiglio su temi cruciali e fungendo da presidio diretto sulle reali politiche di sostenibilità dell'ente (Baravelli & Bianchini, 2023).

Le prospettive di una corporate democracy allargata e partecipativa si scontrano, tuttavia, con le più recenti spinte legislative verso la virtualizzazione dei processi societari. Il nuovo Art. 125-bis.1 del TUF (introdotto dal D.Lgs. 47/2026) conferisce all'organo amministrativo il potere di stabilire che l'intervento nell'assemblea dei soci e l'esercizio del voto avvengano esclusivamente tramite il rappresentante designato. Questa remotizzazione del dibattito, pur garantendo un'indubbia efficienza organizzativa, rischia di anestetizzare la dialettica diretta tra azionisti e management. Per l'amministratore senza deleghe, la progressiva neutralizzazione dell'assemblea fisica elimina un canale vitale di "conoscenza tacita" e di emersione del dissenso della base societaria, accentuando l'obbligo di ricercare attivamente flussi informativi alternativi per non rimanere ostaggio della narrazione edulcorata fornita dall'esecutivo.

4.11. I Confidi: tra principio di proporzionalità e dovere di monitoraggio attivo

Il paradigma della vigilanza e dell'agire informato trova una declinazione specifica nel comparto dei confidi (ConSORZI di garanzia collettiva dei fidi), intermediari finanziari che operano in un rapporto di "simbiosi" necessaria con il sistema bancario per facilitare l'accesso al credito delle PMI (Policaro, 2023).

Nonostante le evidenti differenze dimensionali, l'ordinamento tende a estendere ai confidi i medesimi vincoli e controlli previsti per le banche. Tuttavia, la struttura di governo di questi enti è profondamente influenzata dal principio di proporzionalità, che modula gli assetti organizzativi e l'intensità della vigilanza in base alla rilevanza dell'intermediario. In questo senso, la normativa distingue tra i "confidi maggiori", iscritti all'albo

di cui all'art. 106 TUB e soggetti alla vigilanza prudenziale diretta della Banca d'Italia, e i "confidi minori" ex art. 112 TUB (Policaro, 2023).

Per l'amministratore senza deleghe, tale ripartizione impatta sulla densità dei flussi informativi attesi ma non sulla sostanza del dovere di monitoraggio. Nei confidi minori, caratterizzati da un volume di attività finanziaria inferiore a 150 milioni di euro e da requisiti patrimoniali più snelli (fondo consortile non inferiore a 100.000 euro), l'assetto organizzativo è fisiologicamente semplificato. Ciononostante, la vigilanza prudenziale, analogamente a quanto visto per le banche, impone il rispetto di rigorose discipline che chiamano in causa la responsabilità dell'organo amministrativo. In strutture meno articolate e spesso prive dei numerosi comitati endoconsiliari tipici dei grandi gruppi creditizi, l'amministratore non esecutivo è investito di una responsabilità ancora più diretta, ovvero quella di sopperire alla minore complessità procedurale con un'attivazione proattiva nel sollecitare flussi di dati trasparenti e accurati dalla gestione operativa. Anche i requisiti di professionalità riflettono questa logica di adattamento. Sebbene per le banche di minori dimensioni l'esperienza richiesta agli esponenti non esecutivi possa essere ridotta a un solo anno, nel contesto dei confidi tale expertise rimane il presupposto fondamentale per evitare che il controllo si riduca a un mero adempimento formale, garantendo invece un presidio critico sull'andamento delle garanzie rilasciate (Policaro, 2023).

4.11.1. La natura e l'evoluzione del sistema dei controlli nei Confidi

L'identità dei Confidi si fonda sulla loro natura di enti a scopo mutualistico, costituiti prevalentemente in forma di società cooperative o consorzi di imprese. La loro funzione primaria non risiede nella generazione di profitto per gli investitori, bensì nella facilitazione dell'accesso al credito da parte delle PMI attraverso il rilascio di garanzie, spesso di natura atipica, al sistema bancario. Tale missione consortile impone all'amministratore senza deleghe una lettura dei flussi informativi orientata a preservare il patrimonio comune e a garantire il principio della "porta aperta", che caratterizza la dinamicità della base sociale e l'inclusione di nuove imprese associate (Policaro, 2023).

Sotto il profilo della vigilanza, l'architettura dei controlli ha subito una profonda metamorfosi storica. Fino all'inizio degli anni Novanta, i Confidi operavano "senza particolari verifiche sulla loro operatività da parte delle Autorità bancarie". Il punto di svolta è segnato dalla normativa antiriciclaggio (L. 197/1991), che ha avviato un percorso di

riconoscimento di tali enti quali veri e propri intermediari finanziari, assoggettandoli a controlli via via più stringenti. Per il consigliere non esecutivo, questa evoluzione normativa ha trasformato il dovere di agire informato da una mera prassi di buon senso a un obbligo giuridico rigoroso. Infatti, egli è oggi chiamato a vigilare affinché l'ente non diventi un veicolo di rischi opachi, monitorando con attenzione i servizi connessi (come la consulenza in materia di finanza d'impresa) che devono rimanere strettamente finalizzati al rilascio della garanzia mutualistica (Policaro, 2023).

4.11.2. Scopo mutualistico e Business Judgment Rule “consortile”

Il monitoraggio proattivo dell'amministratore senza deleghe assume una connotazione differente nel contesto dei Confidi, dove l'applicazione della Business Judgment Rule deve essere necessariamente declinata alla luce della natura mutualistica dell'ente. In queste realtà, la discrezionalità gestoria non è orientata alla massimizzazione del valore per gli azionisti, ma alla realizzazione dello scopo consortile, bilanciando il fine “egoistico” o capitalistico della stabilità patrimoniale con quello mutualistico del sostegno alle imprese socie. Tale peculiarità impone al consigliere privo di deleghe di vigilare affinché gli assetti interni e il conferimento dei poteri riflettano costantemente le indicazioni di Banca d'Italia in termini di sana e prudente gestione, partendo proprio dalle previsioni statutarie. Nell'esercizio della sua funzione di supervisione, l'amministratore non esecutivo deve pretendere flussi informativi che gli permettano di valutare la correttezza del processo decisionale seguito dal management. Lo standard di diligenza richiesto per beneficiare dello scudo della BJR (ad esempio nella delibera per la concessione di singole garanzie) non si applica infatti al merito o all'opportunità della scelta, ma alla razionalità della procedura istruttoria. Di conseguenza, l'amministratore senza deleghe deve processare i report aziendali per assicurarsi che la gestione operativa non devii verso l'assunzione di rischi finanziari speculativi o estranei alla missione consortile. Egli è chiamato a un presidio critico sulla coerenza tra le garanzie rilasciate e il sostegno effettivo alle PMI associate, verificando che la selezione dei beneficiari risponda alla logica del principio della “porta aperta” e non a dinamiche di potere travalicanti gli organi gestori (Policaro, 2023).

4.11.3. Flussi informativi e presidio operativo: convenzioni e gestione del rischio NPL

L'efficacia dell'agire informato degli amministratori senza deleghe nei Confidi si misura sulla capacità di governare flussi informativi che investono la tenuta strategica e l'operatività corrente dell'ente. Il primo snodo vitale è rappresentato dalle convenzioni con gli istituti bancari. Data la natura “simbiotica” e spesso asimmetrica di tale rapporto, la solidità di questi accordi costituisce la precondizione per la sopravvivenza stessa del Confidi. L'organo di supervisione deve pertanto monitorare con rigore la stabilità delle convenzioni operative, poiché la loro risoluzione o il peggioramento delle condizioni contrattuali annullano la capacità dell'intermediario di generare valore per le PMI associate (Policaro, 2023).

In questo perimetro, assume un rilievo nevralgico il monitoraggio della qualità del credito garantito, con particolare riferimento ai Non-Performing Loans (NPL). L'amministratore senza deleghe deve pretendere report dettagliati sull'evoluzione delle posizioni deteriorate, evitando il rischio di una “delega eccessiva” a provider esterni (Policaro, 2023).

Spesso i Confidi affidano l'analisi delle segnalazioni alla Centrale dei Rischi a consulenti terzi senza esercitare un'adeguata e puntuale verifica sul loro operato. Tale prassi indebolisce la governance, poiché priva il board della reale percezione del rischio di portafoglio. Un flusso informativo realmente efficiente deve inoltre integrare le segnalazioni provenienti dalle banche partner relative al cosiddetto cambio di stato dei finanziamenti assistiti. Solo processando criticamente questi dati, che preannunciano l'escussione della garanzia, l'amministratore non esecutivo può esercitare un monitoraggio attivo volto a prevenire inefficienze nel merito creditizio e a salvaguardare l'integrità del patrimonio consortile nel medio periodo (Policaro, 2023).

4.11.4. Segnali di allarme, Piani di Risanamento e poteri di intervento precoce

L'architettura dei flussi informativi nei confidi deve essere strutturata per intercettare tempestivamente i “sintomi della crisi”, intesi come quei fenomeni di “degenerazione della stabilità dell'ente e al declino del suo business” che precedono l'insolvenza conclamata (Policaro, 2023).

Quando i report operativi segnalano anomalie nei coefficienti patrimoniali o nel tasso di escussione delle garanzie, l'agire informato dell'amministratore senza deleghe deve tradursi in un presidio critico sulla pianificazione strategica di emergenza. In linea con la

disciplina bancaria, anche per gli intermediari ex art. 106 TUB assume un rilievo centrale il “Piano di Risanamento” (recovery plan), uno strumento preventivo volto a individuare le cause del deterioramento e le misure necessarie per il riequilibrio patrimoniale e finanziario (Policaro, 2023).

Per il consigliere non esecutivo, il monitoraggio del Piano di Risanamento non è un esercizio burocratico, ma il presupposto per evitare le pesanti sanzioni connesse ai poteri di “intervento precoce” dell’Autorità di Vigilanza. Qualora l’organo amministrativo rimanga inerte di fronte a chiari segnali di crisi, la Banca d’Italia può infatti esercitare poteri invasivi, che giungono fino alla rimozione di uno o più esponenti aziendali (ex art. 69-ter TUB). Ne consegue che l’amministratore senza deleghe, per assolvere ai propri doveri di vigilanza e proteggere la propria posizione, deve accertarsi che i flussi informativi interni non solo riportino i dati correnti, ma siano integrati da analisi prospettiche capaci di alimentare il Piano di Risanamento con misure coordinate e coerenti, garantendo che la risposta alla crisi sia tempestiva e non meramente reattiva (Policaro, 2023).

4.11.5. La solidità, l’illusione dei contributi pubblici e il rischio di moral hazard

Nel processare i flussi informativi relativi alla solidità economica e finanziaria dell’ente consortile, l’amministratore senza deleghe deve esercitare una supervisione particolarmente analitica per evitare di cadere in trappole cognitive legate a risultati di bilancio apparentemente positivi. Storicamente, i confidi hanno svolto un ruolo insostituibile nel sistema finanziario, sopperendo alla scarsa trasparenza informativa delle PMI e fungendo da vero e proprio trait d’union con le banche. Tuttavia, l’evidenza empirica ha dimostrato che, in periodi di turbolenza finanziaria, il netto deterioramento della qualità creditizia del portafoglio garanzie (con l’impennata di sofferenze e incagli) è stato spesso mascherato, nei conti economici, da massicce iniezioni di contributi pubblici (Damilano et al., 2012).

Per l’amministratore non esecutivo, l’agire informato impone il dovere di disaggregare criticamente questi flussi di dati. Egli non può limitarsi ad avallare un utile netto finale positivo, ma deve pretendere dalla direzione report e conti economici riclassificati che isolino il margine della gestione caratteristica dai flussi di natura straordinaria o pubblica. La ricerca accademica ha infatti evidenziato come, al netto degli ingenti contributi

pubblici ricevuti, l'intero sistema dei confidi maggiori avrebbe registrato perdite nette drammatiche. Se l'organo di supervisione omette di analizzare questa discrepanza, si espone al rischio di avallare fenomeni di azzardo morale nell'utilizzo delle risorse collettive. Il consigliere privo di deleghe deve invece utilizzare queste informazioni per sfidare il management a ristrutturare la gestione operativa, garantendo che il confidi ritorni a "camminare con le proprie gambe" e che l'attività di garanzia sia strutturalmente ed economicamente sostenibile nel lungo periodo, a prescindere dal costante e precario salvataggio statale (Damilano et al., 2012).

4.11.6. Asimmetrie, funzione segnaletica e il rischio della conoscenza collusiva

Sotto il profilo teorico, l'agire informato dell'amministratore senza deleghe deve confrontarsi con il ruolo del Confidi quale riduttore sistemico delle asimmetrie informative tra creditore (banca) e debitore (PMI). In un contesto di crisi, il ricorso alle garanzie consortili non rappresenta una mera operazione finanziaria, ma attiva un meccanismo di "self selection", ovvero l'impresa, offrendo garanzie collaterali, segnala alla banca il proprio grado di solvibilità, permettendo di superare le criticità legate all'adverse selection e al moral hazard. Per il consigliere non esecutivo, ciò implica che i flussi informativi relativi al monitoraggio degli associati non sono semplici atti interni, ma costituiscono la base della "funzione segnaletica" che il Confidi svolge verso l'esterno (Imbriani & Scanagatta, 2012).

L'amministratore senza deleghe deve tuttavia vigilare su un rischio di governance specifico, quello del possibile scivolamento dalla "conoscenza reciproca" (punto di forza del modello mutualistico) alla conoscenza collusiva. Se da un lato il peer monitoring tra imprenditori associati riduce i pericoli di azzardo morale, dall'altro la profonda conoscenza interna può degenerare in "strumento di lobby e distorsione nella corretta allocazione delle risorse". Il dovere di monitoraggio attivo impone quindi di verificare che i criteri di valutazione del merito creditizio rimangano oggettivi e trasparenti. Infine, l'architettura dei flussi deve considerare il rapporto strategico con il Fondo Centrale di Garanzia (il "centro"), verso il quale il Confidi (la "periferia") deve trasmettere valutazioni accurate basate su parametri territoriali e settoriali, agendo non solo come erogatore di garanzie, ma come somministratore di "servizi reali e informativi" indispensabili per la stabilità del sistema delle PMI (Imbriani & Scanagatta, 2012).

4.11.7. La riforma del Titolo V T.U.B. e il regime di vigilanza “equivalente”

L’architettura dei flussi informativi nei Confidi ha subito un mutamento strutturale con il completamento della riforma del Titolo V del T.U.B., che ha sancito il superamento del precedente approccio dualistico a favore di un Albo Unico (art. 106 T.U.B.). La finalità del legislatore è stata quella di istituire un regime di vigilanza “equivalente” a quello bancario, con l’obiettivo esplicito di prevenire i fenomeni di intermediazione non regolata (shadow banking) e favorire il consolidamento di un settore storicamente “parcellizzato” (Giannantonio, 2017).

In questo nuovo scenario, il procedimento autorizzativo non rappresenta più una sola verifica formale dei requisiti di iscrizione, ma implica una valutazione soggettiva da parte dell’Autorità di Vigilanza sulla “sana e prudente gestione” e sulla “sostenibilità prospettica” delle scelte organizzative e gestionali (Giannantonio, 2017).

Per l’amministratore senza deleghe, tale allineamento agli standard creditizi si traduce nel dovere di presidiare flussi informativi complessi, con particolare riferimento ai sistemi informativo e contabile che devono essere “affidabili ed adeguati ai rischi” per permettere agli organi aziendali di assumere decisioni coerenti. L’agire informato del consigliere non esecutivo è oggi messo alla prova dalla necessità di monitorare il processo di autovalutazione dell’adeguatezza patrimoniale (ICAAP), estendendo la propria vigilanza anche al rischio di liquidità e di tasso d’interesse. Inoltre, qualora il Confidi appartenga a un gruppo finanziario, il monitoraggio attivo deve includere la verifica della corretta circolazione di dati e informazioni tra la capogruppo e le società controllate, garantendo che l’attività di direzione e coordinamento rispetti le norme sulla vigilanza consolidata. Questa evoluzione configura un importante cambio di passo: il controllo non può più essere circoscritto alle singole funzioni, ma deve diventare una cultura diffusa in cui l’amministratore non esecutivo funge da garante ultimo della trasparenza e dell’affidabilità dell’intero impianto amministrativo e contabile (Giannantonio, 2017).

Conclusioni

L'analisi condotta in questo elaborato ha permesso di tracciare le coordinate di una rivoluzione silenziosa ma inesorabile all'interno del diritto societario. L'amministratore privo di deleghe, storicamente relegato a un ruolo di approvazione formale o gravato da una presunzione di colpevolezza onnicomprensiva in caso di dissesto, emerge oggi come il vero e proprio "garante" della continuità aziendale.

La Riforma del 2003 e i più recenti interventi legislativi (fino all'attuazione della c.d. "Legge Capitali" con il D.Lgs. 47/2026) hanno segnato uno spartiacque decisivo. Tale assetto normativo non si configura tanto come una rivoluzione inedita, quanto come la necessaria messa a sistema di orientamenti già tracciati dalla giurisprudenza di legittimità nel settore bancario (come già trattato in merito al Caso Banca Antonveneta e alla sentenza n. 1529/2018), chiarendone definitivamente l'estendibilità al diritto societario comune. Il nuovo art. 2381-ter c.c. delinea un punto di equilibrio esatto: l'amministratore indipendente e non esecutivo è chiamato a dismettere le vesti dello spettatore passivo (dovendo valutare le informazioni in base alle proprie «specifiche competenze» e al «ragionevole affidamento»), senza tuttavia debordare in ingerenze operative che lo trasformerebbero in un co-gestore di fatto, stante la riserva esclusiva di gestione sancita dall'art. 2380-bis c.c.

L'informazione si posiziona così al centro della scena giuridica. I flussi informativi, siano essi verticali o orizzontali, avvalorati dai nuovi poteri di veto sostanziale attribuiti agli indipendenti in ambiti nevralgici (come sancito, ad esempio, dagli artt. 112-bis e 125-bis.1 del TUF), non costituiscono più un semplice onere amministrativo, ma rappresentano la materia prima indispensabile per l'esercizio della Business Judgment Rule e per cristallizzare il ruolo di guardiani (gatekeeper) a tutela del mercato.

Tuttavia, la ricerca ha evidenziato come l'infrastruttura normativa da sola non sia sufficiente a prevenire le patologie aziendali. Dinanzi alle fisiologiche asimmetrie informative o ai tentativi del management di monopolizzare la "conoscenza tacita", l'amministratore non esecutivo è chiamato a un attivismo rigoroso. La teoria delle red flags dimostra inequivocabilmente che la ricezione passiva di dati rassicuranti non esime da responsabilità, limitando di fatto il perimetro del ragionevole affidamento. Di fronte a irregolarità, lacune o operazioni manifestamente irrazionali, scatta una "colpa nella conoscenza" che impone indagini autonome e, in extrema ratio, la tempestiva verbalizzazione del dissenso quale unico e reale scudo difensivo.

L'orizzonte di questa figura si è ulteriormente ampliato sotto la spinta di due forze motrici della contemporaneità: la transizione sostenibile e l'innovazione tecnologica. L'integrazione della "doppia materialità" e i dettami della Direttiva CSDDD obbligano il monitoring board a vigilare sulla catena del valore e a smascherare pratiche di greenwashing, trasformando il rischio ambientale in un rischio diretto di compliance e di responsabilità penale per false comunicazioni. Parallelamente, l'Intelligenza Artificiale minaccia di alterare le dinamiche consiliari, offrendo al management la tentazione di aggirare il confronto dialettico con il consiglio e rendendo ancora più complessa la decodifica dei flussi decisionali.

Il punto di massima severità di questo paradigma si riscontra nel sistema bancario e nei Confidi, esaminati nell'ultimo capitolo. In questi comparti, la vigilanza prudenziale azzerava i margini di tolleranza per un approccio formalistico (box-ticking). Le conseguenze di una sorveglianza disattenta travalicano i confini della responsabilità civile per sfociare nel diritto sanzionatorio amministrativo e penale, giungendo fino alla confisca per equivalente a carico del patrimonio personale. Qui, la sana e prudente gestione e la tutela del sistema impongono l'adozione di una behavioural governance sostanziale: occorre non solo eterogeneità di competenze, ma una reale "indipendenza mentale" capace di contrastare le derive dell'azzardo morale, dello shortism o di operazioni anomale volte all'autocontrollo.

In conclusione, la figura dell'amministratore senza deleghe è giunta a un livello di maturazione che non ammette più l'atteggiamento del "silente spettatore". La complessità dei mercati e la severità delle Corti civili e penali esigono un professionista capace di interrogare i dati, sfidare l'esecutivo e intercettare i segni premonitori della crisi.

Il "dovere di sapere" è oggi l'essenza stessa dell'amministrazione: un faro indispensabile per navigare tra i rischi dell'impresa moderna, assicurandone non solo la redditività, ma la conformità, l'etica e la sostenibilità nel lungo periodo.

Bibliografia

Dottrina

Monografie, contributi in volume e articoli in ordine alfabetico per autore.

- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 36, 3213-3226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>
- Arcuri, M. C. (2014). The governance of Italian asset management companies: some considerations. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 43(2), 132-148. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.911474>
- Baccin, A. (2023). Assetti di corporate governance, segnali d'allerta e responsabilità penale degli organi societari nel nuovo Codice della Crisi d'impresa. *Rivista Trimestrale di Diritto Penale dell'Economia*, (1-2), 293.
- Barachini, F. (2016). Delega gestoria e disciplina dei «flussi informativi»: poteri, doveri e responsabilità. *La legislazione penale*. www.lalegislationependale.eu
- Baravelli, M., & Bianchini, G. (2023). Responsabilità sociale e corporate democracy nel settore bancario. *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, (4), 7-41.
- Benedetto, F., & di Castri, S. (2005). Il «caso Parmalat» e l'indipendenza dei controllori: amministratori, sindaci e revisori alla prova del crack. *Banca Impresa Società*, 24(2), 211-246. <https://doi.org/10.1435/20475>
- Benkel, M., Mather, P. R., & Ramsay, A. (2006). The association between corporate governance and earnings management: The role of independent directors. *Corporate Ownership and Control*, 3(4), 65-75. <https://doi.org/10.22495/cocv3i4p4>
- Bonelli, Franco. (2004). Gli amministratori di s.p.a.: dopo la riforma delle società. *Giuffrè*.
- Bonelli, Franco. (2013). Gli amministratori di S.p.a.: a dieci anni dalla riforma del 2003. *UTET*.
- Brennan, N. M., Kirwan, C. E., & Redmond, J. (2016). Accountability processes in boardrooms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(1), 135-164. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2013-1505>
- Brighenti, S. (2023). L'accesso ai segreti commerciali della società da parte dei membri dei suoi organi. *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, (3), 695-735.

- Cacchi Pessani, S. (2021). Banche popolari e assistenza finanziaria: l'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle società cooperative e le conseguenze della sua violazione. *Le Società*, (2), 176.
- Calandra Buonauro, V. (2015). Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla corporate governance e sui sistemi di controllo interno delle banche. *Banca Impresa Società*, (1), 19-37. <https://doi.org/10.1435/79775>
- Calandra Buonauro, V. (2019). L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale: 4.VI. G. Giappichelli.
- Colletti, E. (2025). Green Deal, sostenibilità, intelligenza artificiale. Luci e ombre della recente Direttiva UE 2024/1760 sulla Corporate Sustainability Due Diligence. *Contratto e impresa*, (2), 505-533.
- Damilano, M., De Vincentiis, P., & Isaia, E. (2012). Una valutazione sulla solidità economico-finanziaria del sistema confidi alle prese con la crisi finanziaria. *Banca Impresa Società*, (2), 281-306. <https://doi.org/10.1435/38365>
- Dass, N., Kini, O., Nanda, V. K., Onal, B., & Wang, J. (2010). Board Expertise: Do Directors from Related Industries Help Bridge the Information Gap? <https://doi.org/10.2139/ssrn.1572668>
- De Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32, 2570-2580. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.008>
- Doidge, M. (2018). «Either Everyone Was Guilty or Everyone Was Innocent»: The Italian Power Elite, Neopatrimonialism, and the Importance of Social Relations. *Journal of Sport and Social Issues*, 42(2), 115-131. <https://doi.org/10.1177/0193723517751606>
- Elhefni, A. H. M., Alnor, N. H. A., Al-Matari, E. M., Mohammed, O. A. A., & Ahmed, A. (2024). The effect of board of directors' characteristics on anti-money laundering: Evidence from banks sector. *International Journal of Management and Sustainability*, 13(4), 867-882. <https://doi.org/10.18488/1121314.3921>
- Faroni, M. (2019). La corporate governance del sistema bancario dopo la grande crisi: appunti e riflessioni. *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, (5-6), 103-117.
- Ferrarini, G. (2006). Ruolo degli amministratori indipendenti e Lead Independent Director (Numero 27). <https://unige.iris.cineca.it/handle/11567/232427>

- Ferraro, V. (2023). CONSOB and the Administrative and Inspection Supervision of Securities Markets. A Case Study on the Interaction between European and Italian Law. *European Public Law*, 29(3), 289-330.
- Ferreira, D., & Li, J. (2026). Artificial Intelligence in the Boardroom (Numero 1087/2025). <https://www.ecgi.global/content/working-papers>
- Galluccio, G. (2024). Persona giuridica amministratore e società di capitali: profili di disciplina sul funzionamento dell'organo consiliare. *Le Società*, (4), 393-408.
- Garesio, G. (2020). Gli strumenti di allerta previsti dal Codice della crisi: un cantiere ancora aperto. *Diritto ed economia dell'impresa*, (4), 570-605.
- Gasbarro, D. (2022). Quale allerta per l'intercettazione tempestiva della crisi? Un'analisi introspettiva alla ricerca di possibili soluzioni endogene. *Diritto ed economia dell'impresa*, (3), 314-346.
- Gaspar, J.-M., Wang, S., & Xu, L. (2023). Horizontal Directors and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4621154>
- Genovese, F. A. (2026). Recentissime Cassazione civile - Responsabilità dei consiglieri non esecutivi del C.d.A. *Giurisprudenza Italiana*, (1), 1.
- Ghilardi, M. (2020). I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni. *Banca, borsa, titoli di credito*, (4), 586-602.
- Giannantonio, M. (2017). Il nuovo albo unico ex articolo 106 T.U.B.: inquadramento concettuale, evoluzione normativa e risvolti professionali. *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*, (1), 19-43.
- Igwe, M. N. (2024). Ethnic Diversity on Corporate Boards and Information Asymmetry in Emerging Countries: The Moderating Role of Foreign Directors. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4973719>
- Imbriani, C., & Scanagatta, G. (2012). I vincoli finanziari delle imprese italiane in tempo di crisi. Banche, imprese, confidi, garanzie. *Rivista economica del Mezzogiorno*, (3), 445-462. <https://doi.org/10.1432/38971>
- Irrera, M. (2024). La responsabilità degli amministratori nella predisposizione di assetti adeguati. *Diritto ed economia dell'impresa*, (2), 138-150.
- Jensen Michael C. and Meckling, W. H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In K. Brunner (A c. Di), *Economics Social Institutions: Insights from the Conferences on Analysis &*

- Ideology (pagg. 163-231). Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Lembo, M. (2022). Riflessioni sulle «operazioni bacciate» ed evoluzione della giurisprudenza. *Le Società*, (8-9), 1045.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Lopreiato, S., & Mangione, R. (2013). Qualità, certezza ed effettività del nuovo diritto delle società. *Decisioni gestorie e tutela giudiziaria. Analisi Giuridica dell'Economia*, (2), 531-556. <https://doi.org/10.1433/75639>
- Malenko, N. (2022). Information flows, organizational structure, and corporate governance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4179752>
- Mandarino, P. (2023). Responsabilità amministratori e sindaci: Profili di rilevanza giuridica. Ancora incerto il perimetro dell'attività di direzione e coordinamento. *Bilancio e Revisione*, (11), 45-54.
- Maspero, M. (2024). Lo sguardo «sostenibile» nella tutela dell'ambiente e nei reati di false comunicazioni sociali e manipolazione del mercato. *Rivista Trimestrale di Diritto Penale dell'Economia*, (1-2), 43.
- Matolcsy, Z., Stokes, D., & Wright, A. (2004). Do Independent Directors Add Value? *Australian Accounting Review*, 14(1), 33-40. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2004.tb00281.x>
- Mazzacuva, F. (2025). Confisca e reati societari: la Consulta riafferma l'esigenza di proporzionalità della pretesa ablativa. *Le Società*, (7), 830.
- Meruzzi, G. (2022). Competenze gestorie ed esercizio dell'azione sociale di responsabilità nella disciplina delle società per azioni (tra diritto societario generale e diritto speciale delle società bancarie). *Contratto e impresa*, (3), 769-791.
- Meruzzi, Giovanni. (2012). I flussi informativi endosocietari nella società per azioni. CEDAM.
- Milano, G. (2018). Responsabilità degli amministratori non esecutivi per colpa nella conoscenza e colpa nell'attivazione. *Le Società*, (6), 691.

- Mirone, A. (2025). La responsabilità degli amministratori nelle società bancarie. *Banca, borsa, titoli di credito*, (4), 397-418.
- Moioli, G. (2022). Dovere di agire informato nella prospettiva del consigliere non esecutivo di società bancaria: so di non sapere. *Le Società*, 12, 1400-1404.
- Monaci, E. (2006). Corporate governance of Italian banks and financial intermediaries. *Journal of Banking Regulation*, 7(1/2), 64-74.
- Montalenti, P. (2015). L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi. *Rivista di diritto civile*, 4, 780-802.
- Mugnai, E., & Cellini, P. (2018). Il criterio della "ragionevolezza" quale limite all'operatività della regola della business judgement rule. *IUS Societario*.
- Oon, E. Y. N., Hossain, M. A., & Yahaya, M. B. (2025). Board meeting frequency and firm performance: unpacking the moderating effects of monitoring and advisory roles. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2024-0568>
- Policaro, G. Antonio. (2023). I confidi: la fenice dopo la parabola? *Giuffrè Francis LeFebvre*.
- Renna, L. (2025). Amministratori privi di deleghe - La responsabilità degli amministratori non esecutivi. *Giurisprudenza Italiana*, (7), 1569.
- Riverditi, M. (2019). La mancata predisposizione di assetti adeguati e i rimedi giurisdizionali in ambito penalistico. *Diritto ed economia dell'impresa*, (5), 731-743.
- Rizzo, F. (2021). La responsabilità degli amministratori alla prova del Codice della Crisi dell'impresa e dell'insolvenza. *Diritto ed economia dell'impresa*, (3), 499-531.
- Sanfilippo, P. M. (2022). Tutela dell'ambiente e «asseti adeguati» dell'impresa: compliance, autonomia ed enforcement. *Rivista di diritto civile*, (6), 993-1026.
- Schwizer, P. (2015). Le nuove regole di corporate governance e dei controlli interni: quale impatto sulla gestione delle banche? *Banca Impresa Società*, (1), 7-18. <https://doi.org/10.1435/79774>
- Scotton, M., Sirch, L., Marcello, R., Taragoni, G., Bugiardi, S., Correggia, M., Giudice, D., Lunardi, S., Saccomandi, S., Abriani, N., & Bauco, C. (2020). Compiti e responsabilità degli amministratori privi di delega. <https://www.fondazioneazionalecommercialisti.it/node/1449>
- Spiotta, M. (2019). La disciplina dei gruppi. *Giurisprudenza Italiana*, 2014-2031.

- Tian, J. (2012). Board Monitoring and Endogenous Information Asymmetry. *Contemporary Accounting Research*. <https://ssrn.com/abstract=2199087>
- Vella, F. (2014). Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance. *Banca Impresa Società*, (2), 289-332. <https://doi.org/10.1435/78545>
- Venanzi, D. (2023). La corporate governance delle banche italiane: è tutto oro quello che luccica? *Moneta e Credito*, 76(302), 113-132. <https://doi.org/10.13133/2037-3651/17965>

Giurisprudenza

In ordine cronologico.

Giurisprudenza civile

Cass. civ., Sez. I, sent. 5 febbraio 2013, n. 2737: caso Banca Antonveneta - Banca Popolare Italiana: dovere di indagine attiva in presenza di affidamenti gravemente sospetti; insufficienza della ricezione passiva dei flussi manageriali.

Cass. civ., Sez. I, sent. 22 giugno 2017, n. 15470: responsabilità solidale dell'amministratore privo di deleghe in presenza di red flags; onere della prova in positivo ex art. 2392 c.c.

Cass. civ., Sez. II, sent. 22 gennaio 2018, n. 1529: obbligo di controllo in proprio dell'attendibilità dei flussi informativi provenienti dalle funzioni di audit esterne; non delegabilità del presidio critico.

Cass. civ., Sez. II, ord. 30 maggio 2022, n. 17399: Ricorso CONSOB: principio della colposa inerzia dell'amministratore non esecutivo; irrilevanza della complessità organizzativa ai fini dell'esonero.

Cass. civ., Sez. I, ord. 19 aprile 2024, n. 10739: la delega non esonera i consiglieri non esecutivi; obbligo di richiedere report puntuali a fronte di segnali di anomalia.

Corte cost., sent. 4 febbraio 2025, n. 7: proporzionalità della confisca nei reati societari.

Cass. civ., Sez. II, ord. n. 11569/2025: Ricorso BANCA D'ITALIA: conferma del principio della colposa inerzia al di fuori del risarcimento danni civilistico puro.

Giurisprudenza penale

Cass. pen., SS.UU., sent. 10 luglio 2002, n. 30328, in Foro it., 2002, II, 601: c.d. sentenza Franzese - nesso causale nelle omissioni.

Cass. pen., Sez. V, sent. 25 gennaio 2007, n. 2838: caso Bipop-Carire: overruling sul dolo eventuale; i segnali di allarme devono essere «perspicui e peculiari» per integrare la conoscenza effettiva dell'illecito in capo ai deleganti.

Cass. pen., Sez. V, sent. 25 febbraio 2021, n. 7437: caso Alitalia: limiti della Business Judgment Rule in ambito penale; scelte ad alto rischio in situazione di squilibrio patrimoniale integranti la bancarotta fraudolenta.

Cass. pen., Sez. V, sent. n. 36209/2024: bancarotta semplice per operazioni manifestamente imprudenti: la ricezione acritica di assicurazioni del management integra colpa grave; onere di procurarsi autonomamente elementi prodromici alla decisione informata.

Fonti Normative

Leggi, decreti e circolari in ordine cronologico.

Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262 – Codice civile (in particolare: artt. 1176, 1710, 2086, 2247, 2257, 2358, 2363 e ss., 2380, 2380-bis, 2381, 2381-bis, 2381-ter, 2388, 2392, 2396-quater, 2396-quinquies, 2396-novies, 2396-decies, 2397, 2403 e ss, 2409-novies, 2409-duodecies, 2409-terdecies, 2409-quaterdecies, 2409-septiesdecies, 2409-octiesdecies, 2428, 2497 e ss., 2621, 2622, 2637, 2641).

Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 - Legge Fallimentare (in particolare: art. 217, comma 1, n. 2 - bancarotta semplice per operazioni manifestamente imprudenti).

Legge 24 novembre 1981, n. 689 - Modifiche al sistema penale (disciplina delle sanzioni amministrative).

Legge 5 luglio 1991, n. 197 - Norme in materia di antiriciclaggio (trasferimento di denaro contante e di titoli al portatore; successivamente trasfusa nel d.lgs. n. 231/2007).

Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 - Testo Unico Bancario (TUB) (in particolare: artt. 69-ter, 106, 112, 113-bis comma 3-bis; riforma del Titolo V in materia di intermediari finanziari non bancari e confidi).

Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo Unico della Finanza (TUF) (in particolare: artt. 13, 112-bis, 123-bis, 125-bis.1, 147-ter, 147-ter.1, 147-sexies, 148, 149, 149-ter, 151-ter, 185 e successive modificazioni).

Legge 3 ottobre 2001, n. 366 - Delega al Governo per la riforma del diritto societario (art. 4, commi 8, lett. a e g).

Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n. 6 - Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative.

Raccomandazione 2005/162/CE della Commissione Europea, 15 febbraio 2005 -
Ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e comitati del consiglio.

Decreto Legislativo 10 febbraio 2005, n. 30 - Codice della Proprietà Industriale (in particolare: art. 98 - segreti commerciali).

Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 - Disposizioni di vigilanza per le banche (51° aggiornamento): sistema dei controlli interni, governo societario, RAF.

Legge 8 marzo 2017, n. 24 - Disposizioni in materia di sicurezza delle cure e della persona assistita (c.d. legge Gelli-Bianco - rilevante per i profili di causalità omissiva e responsabilità professionale).

Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 - Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) (in particolare: artt. 2086 c.c. novellato, art. 25-octies - obblighi di segnalazione dell'organo di controllo, art. 217 L.F., artt. 287, 289, 323 CCII).

Regolamento UE 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio - Tassonomia delle attività sostenibili (criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile).

Direttiva UE 2022/2464 - Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): obblighi di rendicontazione di sostenibilità per le imprese.

Legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. "Legge Capitali") - Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali e delle società di capitali.

Direttiva UE 2024/1760 - Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD): dovere di diligenza in materia di sostenibilità delle imprese.

Decreto Legislativo 27 marzo 2026, n. 47 - Attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal TUF e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile.

Documenti Istituzionali e Sitografia

Codici di autodisciplina, rapporti e banche dati in ordine alfabetico per ente.

Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana (2020). Codice di Corporate Governance. Reperibile all'indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

CONSOB (2024). Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane 2024. Reperibile all'indirizzo: <https://www.consob.it/documents/d/area-pubblica/rcg2024> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

G20/OECD (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023 (4^a ed.). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

OECD (2023). OECD Corporate Governance Factbook 2023. Reperibile all'indirizzo: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/6d912314-en.pdf> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

Spencer Stuart (2025, a). 2025 U.S. Board Index. Reperibile all'indirizzo: <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/us-board-index> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

Spencer Stuart (2025, b). Boards Around the World. Reperibile all'indirizzo: <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/boards-around-the-world> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).

Spencer Stuart (2025, c). Italia Spencer Stuart Board Index 2025. Reperibile all'indirizzo: <https://www.spencerstuart.com/-/media/2025/10/itbi2025/italybi-2025-7.pdf> (Ultimo accesso: 1° maggio 2026).