

# Il ruolo del Consiglio di Amministrazione (CdA)

3

di Patrizia Riva, Giorgio Corno

## SOMMARIO

### 3.1 Premessa

### 3.2 Il funzionamento del Consiglio di Amministrazione

3.2.1 L'attività del Consiglio di Amministrazione (CdA)

### 3.3 La composizione del Consiglio di Amministrazione

3.3.1 La nomina degli amministratori

3.3.2 Il meccanismo di delega. Amministratori esecutivi e non esecutivi

3.3.3 Gli amministratori indipendenti (*cenni e rinvio*)

3.3.4 L'individuazione di adeguati criteri per la composizione del Consiglio: un esempio

### 3.4 Controllo e misurazione delle *performance* degli amministratori

### 3.5 Remunerazione degli amministratori e piani di incentivazione

3.5.1 La determinazione dei compensi

3.5.2 Gli incentivi e i meccanismi premiali

### 3.6 Responsabilità degli amministratori nei confronti della società

3.6.1 Obblighi generici. La *business judgment rule* e i suoi limiti

3.6.2 Obbligo di predisporre assetti, piani e protocolli adeguati. Obblighi in situazioni di probabilità di insolvenza

3.6.3 Ulteriori obblighi specifici a carico degli amministratori

3.6.4 Interessi degli amministratori, obblighi e conseguenze della loro violazione. Il conflitto di interessi

3.6.5 Legittimazione ad agire

### 3.7 La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali

### 3.8 La responsabilità per illegittima prosecuzione dell'attività dopo il verificarsi di una causa di scioglimento

**3.9** I presupposti per l'esperimento delle azioni

**3.10** Rilevanza del nesso di causalità e dell'elemento soggettivo

**3.11** La quantificazione del danno derivante dal compimento di atti illegittimi

**3.12** *Segue.* La quantificazione del danno risarcibile conseguente alla illegittima prosecuzione dell'attività

### 3.1 Premessa

Il sistema di *governance* italiano può essere nei fatti ricondotto quanto a struttura giuridica al modello *shareholders* esaminato nel precedente Capitolo 2. In coerenza con il codice civile, infatti, gli amministratori sono nominati esclusivamente dall'assemblea dei soci e non sono previste in seno ad essa, almeno nella normalità, rappresentanze strutturali di altri portatori di interessi, né dei lavoratori, né dei clienti, dei fornitori di particolare rilevanza o, ancora, dei finanziatori esterni bancari o di altra matrice. Il Codice di Autodisciplina 2018 ribadiva questo approccio pur enunciando la necessità di un orientamento dell'azione al lungo termine quando all'art. 1 dedicato al "*ruolo del Consiglio di Amministrazione*" enunciava il seguente principio fondamentale: "*gli amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo*".

Nel testo del nuovo **Codice di Corporate Governance 2020** (d'ora in poi indicato anche come Codice di CG 2020) trova invece spazio un differente indirizzo. Si rimodula profondamente il principio del 2018 enfatizzando la necessità per le aziende e per i loro organi amministrativi di perseguire l'obiettivo del **successo sostenibile**, con questa espressione intendendo, come precisato nelle definizioni poste all'inizio del Documento, la necessità di perseguire la *creazione di valore nel lungo termine a beneficio sì degli azionisti, ma tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*. Si tratta di un cambiamento di direzione molto rilevante che testimonia la presa di coscienza della poliedricità e complessità del concetto di "successo aziendale" che non può essere solo competitivo ed economico-finanziario, ma che, per essere appunto sostenibile ossia per perseguire l'obiettivo di economicità, deve essere anche sociale. A tale fine il punto di vista degli *stakeholder*, ossia dei portatori di interessi istituzionali rilevanti (o materiali) diversi da quelli degli azionisti, deve entrare a fare parte della funzione decisionale della società. L'indicazione è formulata in modo *forte* in quanto è enunciata in termini assoluti; è opportuno però evidenziare che, pur rappresentando un importante passo avanti rispetto al passato, considera il punto di vista degli *stakeholder* come un vincolo ineludibile di cui si deve tenere esplicitamente conto ma, pare a chi scrive, non come un obiettivo avente dignità equivalente a quella degli *shareholder*. In linea con questo orientamento si veda la recente Direttiva (UE) 2019/1023 del parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza). In particolare, tale direttiva, qualora sussista una probabilità

di insolvenza, richiede ai dirigenti di tenere debitamente conto come minimo di una serie di elementi rilevanti primi fra i quali gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi.

Questo capitolo affronta il complesso tema del funzionamento del Consiglio di Amministrazione<sup>1</sup> considerandone le *best practices* definite, anche delle società quotate, per regolare i diversi aspetti della sua attività. Infine, si esamina il tema delle responsabilità in capo agli amministratori che ha assunto una più definita configurazione grazie al dettato sul punto del Codice della crisi e dell'insolvenza, con particolare riguardo, appunto, alle situazioni di crisi.

## 3.2 Il funzionamento del Consiglio di Amministrazione

### 3.2.1 L'attività del Consiglio di Amministrazione (CdA)

La normativa civilistica attuale, all'art. 2380-bis c.c., definisce in maniera netta il ruolo e l'autorità degli amministratori, disponendo che ad essi spetta la gestione dell'impresa in via esclusiva, con l'incarico di compiere le operazioni necessarie alla realizzazione dell'oggetto sociale.

#### 3.2.1.1 Le funzioni e i compiti del Cda

Da un punto di vista operativo, l'incarico in oggetto è destinato ad essere compiuto mediante la declinazione dell'attività gestoria nelle seguenti funzioni, di diversa natura. In primo luogo il Cda svolge una *funzione strategica*, la quale consiste nell'indirizzare e nel contribuire al processo di formulazione della strategia complessiva aziendale. L'ingerenza del Consiglio in tale funzione può assumere diversi gradi di profondità, limitandosi a definire le politiche di fondo e le linee guida essenziali utili per l'attività sostanziale del *management*, oppure intervenendo direttamente nella determinazione della strategia. Il suo coinvolgimento attivo nel processo decisionale strategico rappresenta solitamente un elemento auspicabile, in quanto definisce la *mission*, l'orientamento strategico di fondo aziendale<sup>2</sup> e può consentire di

<sup>1</sup> Si fa riferimento al tipo giuridico delle società per azioni, che rappresenta nella gamma di opzioni disponibili la più completa. Sono inoltre considerati i suggerimenti del Codice di Corporate Governance 2020 che, a parere degli Autori, rappresenta anche per le società non quotate un importante *benchmark* di riferimento al quale ispirare i comportamenti e le scelte aziendali, avendo, ovviamente, riguardo all'oggetto e alle dimensioni delle imprese interessate.

<sup>2</sup> V. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, 1988.

indirizzare in modo coerente le risorse. Conviene ricordare che la strategia effettivamente perseguita deve essere il risultato dell'interazione tra la quella deliberata dai vertici aziendali, quella che prende forma ai diversi livelli aziendali sottostanti e la valutazione che via via viene svolta dal Consiglio sui piani formulati. La formulazione di ipotesi di azione ancorché razionali è elemento necessario, ma può non essere elemento sufficiente per formulare *a priori* un piano d'azione ottimale. In secondo luogo, il Consiglio svolge una *funzione di monitoraggio della gestione*, interagisce e valuta il *top management* al fine di prevenire eventuali comportamenti opportunistici. Tale attività si sostanzia nell'esercizio di un controllo gestionale sui risultati conseguiti mediante la verifica dei *budget* e dei dati consuntivi periodici prodotti dalle varie aree aziendali. Inoltre, il Consiglio può chiedere la configurazione e l'implementazione di meccanismi di valutazione del *top management*, raccogliendo informazioni sul loro comportamento, ma anche sull'evoluzione dell'ambiente esterno, al fine di procedere ad una misurazione delle *performance* consapevole e coerente.

Tali compiti si inseriscono in un quadro normativo che, a seguito delle modifiche apportate dal Codice della crisi e dell'insolvenza, detta esplicite raccomandazioni con riferimento alla cura degli assetti organizzativi. In particolare, come si avrà modo di approfondire nel prosieguo della trattazione, il novellato art. 2086 c.c., estendendo la portata di quanto già previsto dall'art. 2381 c.c., dispone che l'imprenditore ha il dovere di istituire "un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa", anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. Infine il Consiglio assume la *funzione di gestore dei rapporti con l'ambiente esterno* e delle relazioni con i differenti portatori di interesse.

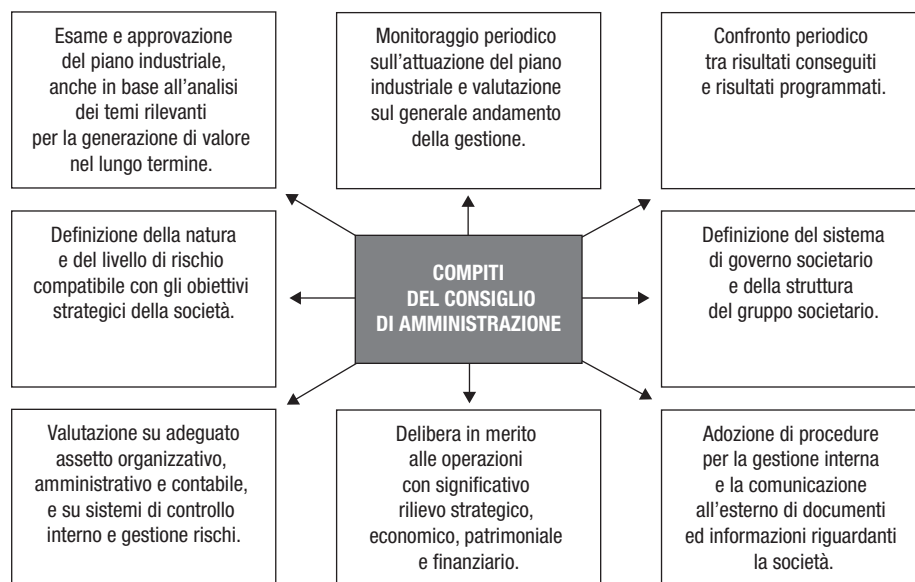
Le attività del Consiglio sono declinate dal Codice di Corporate Governance 2020 e possono essere rappresentate sinteticamente nella Figura 3.1 seguente<sup>3</sup>.

### 3.2.1.2 *Le best practices da adottare nello svolgimento dell'attività*

Ai fini del corretto funzionamento del Consiglio, appare utile analizzare alcune consuetudini virtuose utili per l'efficace impostazione e svolgimento

<sup>3</sup> Borsa Italiana, Codice di Autodisciplina Comitato per la *Corporate Governance*, edizione gennaio 2020.

Figura 3.1 – Le attività del CdA



Fonte: Codice di Autodisciplina, Art. 1.

to dei lavori, ben rappresentate nel Codice di CG 2020 per le quotate, ma ugualmente valide anche per le imprese di dimensioni minori, pur con gli adeguamenti del caso legati a tali dimensioni.

Il Consiglio di Amministrazione deve adottare un regolamento che definisca il proprio funzionamento interno nonché dei comitati, qualora costituiti<sup>4</sup>, anche con riferimento alle modalità di verbalizzazione delle riunioni e alle procedure volte ad una efficace gestione dell'informativa ai suoi stessi componenti. In particolare, è opportuno determinare un termine congruo per l'invio agli amministratori delle informazioni necessarie affinché questi possano assumere con cognizione di causa le decisioni di loro competenza e occorre al contempo individuare le opportune procedure ai fini della tutela e della riservatezza dei flussi informativi. Il tema dell'anticipazione dei documenti agli amministratori è strettamente legato al tema della capacità di questi ultimi di assumere decisioni informate ed è pertanto di particolare rilevanza. Pare opportuno ricordare che in proposito *Raccomandazione*

<sup>4</sup> Si rinvia *infra* per cenni e al successivo Capitolo 4 per approfondimenti sul tema del ruolo degli Amministratori indipendenti e dei comitati.

12 l. a) del Codice di CG 2020 richiede che il Presidente dell'Organo di amministrazione, coadiuvato dal Segretario dell'Organo stesso, curi che l'informativa pre-consiliare e le informazioni complementari fornite durante le riunioni siano idonee a consentire agli amministratori di agire in modo informato nello svolgimento del loro ruolo. Il Codice di CG 2020 inoltre evidenzia che occorre determinare il numero, la periodicità, e la durata delle riunioni dell'Organo amministrativo secondo criteri che garantiscano, per quanto possibile, la massima partecipazione da parte di tutti i consiglieri e la possibilità di dedicare un tempo congruo a ciascun argomento.

È bene che l'informativa rivolta ai consiglieri non sia costituita unicamente dalla documentazione necessaria per le contingenze delle riunioni consiliari periodiche, ma venga ampliata e resa assidua mediante la trasmissione di informazioni *routinarie*, quali: i) dati economico-finanziari di *budget* e consuntivi relativi alla performance aziendale (tra questi cruscotti di indicatori utili a monitorare specifici rischi aziendali, tra i quali quelli previsti dal Codice della crisi e dell'insolvenza<sup>5</sup>); ii) note da parte del *management*; iii) brevi *report* sugli incontri del comitato esecutivo; ma anche iv) documenti provenienti da fonti esterne quali articoli di stampa riguardanti l'azienda e il settore (rassegne stampa) e rapporti redatti da analisti finanziari.

La *Raccomandazione 3*, infine, come si avrà modo di approfondire nel Capitolo 12, richiede che il Consiglio di Amministrazione adotti una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di *engagement* adottate dagli investitori istituzionali, e che il Presidente del CdA si assicuri che gli amministratori siano informati tempestivamente circa lo sviluppo e i contenuti significativi del dialogo instaurato con i soci.

### 3.2.1.3 Il Segretario del Consiglio

Il Codice di CG 2020 dedica la *Raccomandazione 18* ad una figura non considerata nelle precedenti edizioni del Documento: il Segretario dell'Organo di amministrazione<sup>6</sup>. In particolare è delineata la funzione del soggetto che

<sup>5</sup> Si rinvia per approfondimenti sul tema *infra* al Capitolo 14.

<sup>6</sup> È opportuno precisare che in realtà la figura era richiamata anche nella versione del Codice 2018, ma solo incidentalmente nel Commento all'articolo 1). Vi si leggeva infatti che: "Il presidente del Consiglio di Amministrazione cura che agli argomenti posti all'ordine del giorno possa essere dedicato il tempo necessario per consentire un costruttivo dibattito e, nello svolgimento delle riunioni, incoraggia contributi da parte dei consiglieri; inoltre assicura, anche con l'ausilio del *segretario del Consiglio di Amministrazione*, la tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare, adottando le modalità necessarie per preservare la riservatezza dei dati e delle informazioni fornite".

è chiamato a supportare l'attività del Presidente e a fornire con imparzialità di giudizio assistenza e consulenza all'organo di amministrazione su ogni aspetto rilevante per il corretto funzionamento del sistema di governo societario. Il Codice evidenzia altresì che l'Organo di amministrazione delibera, su proposta del Presidente, la nomina e la revoca del Segretario e ne definisce i requisiti di professionalità e le attribuzioni nel proprio regolamento.

L'intervento del Comitato CG sul Documento per dedicare spazio al Segretario del Consiglio di Amministrazione pare più che opportuno in quanto questa figura riveste un ruolo chiave nella *governance* societaria e nella gestione delle dinamiche e delle dialettiche consiliari. Si pensi, ad esempio, alla funzione di raccordo con il Presidente, gli organi societari, i comitati endoconsiliari e le Direzioni esecutive, la gestione degli adempimenti pre e post consiliari, gli adempimenti finalizzati ad assicurare l'adeguatezza e la completezza dei flussi informativi diretti al Consiglio e agli organi societari, e, non in ultimo, la gestione del processo di verbalizzazione delle sedute consiliari. La molteplicità dei compiti correlati a tale funzione e le connesse responsabilità ne fanno pertanto un profilo centrale e strategico della struttura organizzativa, un connettore con gli attori maggiormente coinvolti nel governo d'impresa e una sorta di garante della correttezza del funzionamento, ma anche degli aspetti più formali dei cerimoniali consiliari.

Si è rilevato da più parti che nelle società di medie e grandi dimensioni il ruolo è solitamente ricoperto da professionisti qualificati anche estranei al Consiglio quali tipicamente il Direttore Affari Legali e Societari, il Responsabile Affari Legali, il Responsabile Unità Segreteria Societaria, in altri casi, da professionisti appartenenti allo stesso Consiglio amministratori o sindaci in carica.

È stato inoltre evidenziato che la disciplina normativa in materia di società di capitali non prevede alcuna disposizione in tema di nomina, poteri e doveri del Segretario del Consiglio di Amministrazione<sup>7</sup>. L'unica eccezione

<sup>7</sup>Le disposizioni relative al Segretario di Assemblea non possono essere applicate in via analogica al Segretario del CdA in considerazione delle differenze di disciplina dei due organi societari e del diverso valore che la verbalizzazione assume nelle delibere consiliari. Le lacune normative possono essere colmate in sede di redazione dello Statuto sociale, disciplinando la figura del Segretario mediante l'introduzione di apposite clausole o, qualora lo Statuto non preveda e non regolamenti nulla in materia, il Consiglio stesso può deliberare l'adozione di un Regolamento interno in cui esplicitare funzioni, poteri e responsabilità. Diplomazia, preparazione e indipendenza di giudizio vanno senza dubbio a caratterizzare un "buon" Segretario del Consiglio; capace di destreggiarsi in situazioni complesse, a volte conflittuali – si pensi a Consigli particolarmente affollati con ordini del giorno articolati – capace di assicurare il supporto e la corretta comunicazione con i Consiglieri, interprete e mediatore nei rapporti con i molteplici organi societari. In questo senso: G. SURANO, *Il Segretario del C.d.A.: l'equilibrista nella governance societaria*, La voce degli indipendenti, n. 30, febbraio 2017.



sono le disposizioni del codice civile che disciplinano la figura del Segretario di Assemblea “il Presidente è assistito dal Segretario” (art. 2371 c.c.) e insieme al Presidente “sottoscrive il verbale” (art. 2375 c.c.), ma le stesse non sono applicabili *tout court* stante la differente pregnanza del ruolo quando svolto nell’ambito dell’Organo di Amministrazione. Nella prassi, fatte salve rare eccezioni, sia lo Statuto sia i regolamenti interni sopperiscono al vuoto normativo sempre e solo in termini di modalità di nomina, con la conseguenza che ruolo, poteri e responsabilità del Segretario sono stati ad oggi nella maggioranza dei casi sforniti di regolamentazione. Si è sostenuto che nell’attuale panorama societario italiano, il Segretario del Consiglio è stato costretto a muoversi tra il vuoto normativo e la complessità delle mansioni e delle responsabilità affidatigli, come un vero e proprio “*equilibrista*” nelle dinamiche di *governance*, in bilico tra adempimenti e scadenze sempre più stringenti, consulenza ai Consiglieri e al management, coordinamento dei flussi informativi e gestione dei rapporti con gli organi sociali. Compiti e responsabilità del Segretario si inseriscono in una fase particolarmente delicata e complessa quale è la verbalizzazione delle riunioni consiliari in cui il Segretario è il “garante” del rispetto delle norme poste a tutela del corretto funzionamento dell’organo collegiale e, insieme al Presidente, è senza dubbio il *dominus* dell’organizzazione dei lavori consiliari. Nel processo di verbalizzazione, inoltre, è dotato di autonoma responsabilità in relazione al potere certificativo correlato a tale specifica attribuzione. La sua partecipazione alla redazione del verbale non si riduce a una esecuzione materiale delle istruzioni presidenziali poiché egli ha la responsabilità della veridicità di quanto è chiamato a verbalizzare. Tale compito è autonomo e ne caratterizza la funzione. Il verbale deve assicurare fedeltà, precisione e completezza del “fatto consiliare”, nell’interesse dei soci e dei terzi ed essere il più rispondente possibile alla reale volontà dell’Organo Amministrativo, anche al fine di garantire, a posteriori, la verifica della regolarità delle delibere, anche con riferimento al raggiungimento dei *quorum* costitutivi e deliberativi, oltre al diritto di impugnazione da parte degli amministratori assenti e dissenzienti e da parte dei soci ex art. 2388, comma 4 e 5 c.c. In una fase così delicata, spetterà al Segretario anche il dovere di far emergere dai verbali il principio di *buona amministrazione*<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Sarà fondamentale l’*equilibrio* nel valutare l’opportunità di inserire od omettere a verbale dichiarazioni o interventi non pertinenti all’ordine del giorno, pareri espressi dai consiglieri o dal Presidente, o altre dichiarazioni dei componenti il Consiglio, non perfettamente in linea con il suddetto principio. Il Segretario, nel processo di verbalizzazione, è esposto a un eventuale responsabilità – contrattuale o extracontrattuale – per danni cagionati alla società o a terzi come conseguenza diretta del suo operato. Si tratta di una responsabilità mutuabile da quella prevista per gli amministratori, ex art. 2392 c.c., da valutare in relazione al criterio

### 3.3 La composizione del Consiglio di Amministrazione

#### 3.3.1 La nomina degli amministratori

Le norme civilistiche prevedono, come già ricordato, che la nomina degli amministratori spetti all'assemblea dei soci. Gli obiettivi affidati agli amministratori dipendono da molteplici fattori interni all'impresa, quali la composizione della proprietà, la struttura giuridica, l'organizzazione e la storia, ma anche da fattori esterni quali il settore di attività dell'azienda, il livello di competitività e le caratteristiche del mercato in cui l'impresa opera<sup>9</sup>. La proprietà adotterà pertanto criteri di selezione degli amministratori che

di diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e delle specifiche competenze. Si può pensare al caso in cui uno o più amministratori, assumendo che il verbale consiliare non sia in tutto o in parte veritiero, ne facciano una contestazione formale riuscendone a dimostrare la non veridicità. Una conseguenza giuridica potrebbe essere la possibile imputazione di responsabilità civile a carico di chi ha redatto il verbale e, sottoscrivendolo, ne ha assunto la paternità. Sebbene il processo di verbalizzazione rientri tra i compiti dal quale potrebbero emergere responsabilità in capo al Segretario, né il contenuto del verbale del CdA è disciplinato normativamente, come previsto per l'Assemblea dei soci, né l'attuale impianto normativo contiene indicazioni, anche di carattere generale, sulla verbalizzazione delle delibere consiliari. In materia non sono codificati né criteri né *best practice* di verbalizzazione alle quali il Segretario possa attenersi nell'espletamento della sua funzione certificatoria. Anche in questo caso, prassi, diplomazia e buon senso diventano le regole pratiche tra le quali è costretto a destreggiarsi. Buon funzionamento degli organi sociali e trasparenza e correttezza nella verbalizzazione delle sedute consiliari possono essere salvaguardate da un Segretario del Consiglio di Amministrazione efficiente e preparato. Si auspica, tuttavia, che l'attuale vuoto normativo possa essere colmato per fare chiarezza su compiti, poteri e responsabilità di una carica che riveste ormai un ruolo fondamentale nella *governance* societaria e che, in futuro, la complessità dell'incarico trovi adeguata regolamentazione e tutela. G. SURANO, *op. cit.*, 2017.

Nel 2017 è stata fondata l'ASCA (Associazione Italiana Segretari del Consiglio di Amministrazione). Dal sito web [www.aisca.it](http://www.aisca.it) si legge che l'Associazione “intende promuovere, sostenere e fornire un significativo contributo alla valorizzazione del ruolo del Segretario del Consiglio di Amministrazione, che nell'ambito del sistema di Corporate Governance riveste un ruolo fondamentale nelle dialettiche societarie, con compiti di coordinamento e assistenza ai molteplici attori coinvolti nel governo d'impresa, rafforzandone competenza e autonomia. In tale contesto, l'Associazione intende proporsi come luogo di incontro e di scambio di opinioni ed esperienze dei Segretari del Consiglio di Amministrazione di società ed enti giuridici italiani, attraverso:

- espressione delle linee guida di comportamenti socialmente responsabili;
- condivisione di conoscenze ed esperienze di apprendimento;
- continuo aggiornamento circa le best practices professionali e societarie;
- informazioni sulle fonti, consulenza e contatti;
- organizzazione e partecipazione ad eventi”.

<sup>9</sup> G. BOFFELLI, *Remunerare gli amministratori. Compensi, incentivi e Governance*, I quaderni SAF n. 39, pag. 23.

risultino funzionali alle proprie attese, e coerenti con le specifiche caratteristiche del contesto aziendale. A tal fine, può risultare utile, nelle società quotate o di maggiori dimensioni, l'istituzione di un comitato interno per le nomine, il quale deve essere composto in maggioranza da amministratori indipendenti, deputato a definire le competenze e le esperienze necessarie al consiglio per la realizzazione delle funzioni attribuite.

Il Codice di CG 2020 evidenzia che, ai fini della composizione del Consiglio di Amministrazione, risulta opportuno che almeno un terzo dell'organo amministrativo sia costituito da componenti del genere meno rappresentato. Inoltre, la società deve adottare misure consone per promuovere la parità di trattamento e di opportunità tra i generi, monitorandone l'effettiva attuazione. In tale contesto si inserisce la Legge 120/2011, volta ad agevolare la parità di accesso agli organi societari, per l'analisi della quale si rinvia *infra* al Capitolo 10.

È opportuno evitare la concentrazione di più cariche sociali in una sola persona. La sovrapposizione tra il ruolo del presidente del Cda e Amministratore Delegato, ad esempio, rischia di attribuire una posizione di eccessivo dominio alla persona che ricopre simultaneamente tali ruoli, generando un conflitto d'interessi che può portare il Consiglio, guidato dalla figura del Presidente, a non esprimere giudizi indipendenti e oggettivi sull'operato del *top management*, di cui l'Amministratore Delegato rappresenta il soggetto di riferimento. Nei casi in cui più cariche siano concentrate in una sola persona, il Consiglio di Amministrazione deve designare un amministratore indipendente quale *lead independent director*, deputato a svolgere il ruolo di garante dell'imparzialità di giudizio e di soggetto di riferimento per gli amministratori indipendenti, qualora questi siano presenti (*Raccomandazione 13 e 14*<sup>10</sup>).

Il Codice di CG 2020 sottolinea al *Principio XII* la necessità che ciascun amministratore assicuri una adeguata disponibilità di tempo da dedicare al diligente adempimento dei compiti a lui assegnati. È il caso di evidenziare come sia stata riconosciuta maggiore rilevanza a questo tema al quale il Codice, diversamente dalla versione precedente, dedica per intero uno dei

<sup>10</sup> *Raccomandazione 13* – L'organo di amministrazione nomina un amministratore indipendente quale *lead independent director*: a) se il presidente dell'organo di amministrazione è il *chief executive officer* o è titolare di rilevanti deleghe gestionali; b) se la carica di presidente è ricoperta dalla persona che controlla, anche congiuntamente, la società; c) nelle società grandi, anche in assenza delle condizioni indicate alle lettere a) e b), se lo richiede la maggioranza degli amministratori indipendenti. *Raccomandazione 14* – Il *lead independent director*: a) rappresenta un punto di riferimento e di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli indipendenti; b) coordina le riunioni dei soli amministratori indipendenti.

venti principi enunciati dal Documento. Anche nel precedente Codice di Autodisciplina 2018 il tema era affrontato, ma ciò avveniva nell'ambito di un Criterio Applicativo (Art 1, Criterio 1.C.2<sup>11</sup>). Per poter avere sufficiente disponibilità di tempo gli amministratori dovranno contenere il numero di incarichi assunto. Il codice 2020 non stabilisce limiti specifici al numero massimo di incarichi, ma si esprime sul tema prevedendo che sia il Consiglio ad esprimere il proprio orientamento su questo specifico argomento (*Raccomandazione 15*)<sup>12</sup>.

Sotto il profilo quantitativo le *best practices* richiedono che il Consiglio sia formato da un numero di componenti sufficiente a consentire la formazione di comitati interni ma non eccessivo, in quanto un numero troppo ampio di consiglieri nel Consiglio di Amministrazione può ostacolare i meccanismi di coesione personale tra i propri componenti, e potrebbe non concedere sufficiente spazio per la partecipazione di tutti quelli interessati ad intervenire in sede degli incontri dell'organo.

Infine è consigliabile che tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo possano partecipare, successivamente alla nomina e durante il mandato, ad attività cosiddette di *induction* organizzate dall'azienda e loro riservate, finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza dei settori in cui opera la società, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione. Secondo il Codice di CG 2020 ciò deve essere fatto anche nell'ottica del successo sostenibile della società stessa nonché dei principi di corretta gestione dei rischi e del quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.

### 3.3.2 Il meccanismo di delega. Amministratori esecutivi e non esecutivi

Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, il Consiglio di Amministrazione può delegare proprie attribuzioni, previa determinazione del contenuto, dei limiti e delle modalità di esercizio della delega, ad uno o più dei suoi

<sup>11</sup> Codice di Autodisciplina 2018, *Criterio 1.C.2.*: Gli amministratori accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario, anche tenendo conto dell'impegno connesso alle proprie attività lavorative e professionali, del numero di cariche di amministratore o sindaco da essi ricoperte in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni. Il consiglio, sulla base delle informazioni ricevute dagli amministratori, rileva annualmente e rende note nella relazione sul governo societario le cariche di amministratore o sindaco ricoperte dai consiglieri nelle predette società.

<sup>12</sup> Codice di CG 2020, *Raccomandazione 15*: Nelle società grandi l'Organo di Amministrazione esprime il proprio orientamento in merito al numero massimo di incarichi negli organi di amministrazione o controllo in altre società quotate o di rilevanti dimensioni che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore della società, tenendo conto dell'impegno derivante dal ruolo ricoperto.

componenti, o ad un organo composto da alcuni dei suoi componenti detto comitato esecutivo. Si evidenzia, ad ogni modo, che può sempre impartire direttive agli organi delegati, nonché avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Inoltre, l'art. 2381 c.c. pone esplicito divieto di delega per l'emissione di obbligazioni convertibili, per la redazione del bilancio di esercizio, per gli aumenti e le riduzioni di capitale, per la redazione dei progetti di fusione e scissione societarie. Gli organi delegati devono curare che l'*assetto organizzativo, amministrativo e contabile* sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Proprio considerando la delega da parte del Consiglio di Amministrazione ad alcuni dei propri componenti, è possibile distinguere le figure degli *amministratori esecutivi* e degli *amministratori non esecutivi*. Gli amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze, formate all'esterno dell'impresa e di carattere strategico generale o tecnico particolare, alle discussioni consiliari. Il numero, le competenze e la disponibilità in termini di tempo degli amministratori non esecutivi devono garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari, a seguito di discussioni arricchite da diverse esperienze e prospettive.

### 3.3.3 Gli amministratori indipendenti (*cenni e rinvio*)

È sicuramente opportuno per le società di maggiori dimensioni, ma anche auspicabile nelle altre situazioni aziendali che un significativo numero di amministratori non esecutivi risulti indipendente<sup>13</sup>, nel senso che non deve intrattenere, né deve avere intrattenuto in tempi recenti, neppure indirettamente, con la società o con soggetti legati alla società, relazioni tali da poter condizionare l'autonomia di giudizio sull'operato del *management*. Il Codice di CG 2020 individua una misura minima pari ad almeno due amministratori indipendenti diversi dal presidente, ma prevede anche che nelle società a proprietà concentrata gli indipendenti rappresentino almeno un terzo e nelle altre società grandi almeno la metà del totale dei componenti del Consiglio (*Raccomandazione 5*). Gli amministratori non esecutivi, poiché non risultano coinvolti in prima persona nella gestione operativa dell'emittente, appaiono i soggetti maggiormente indicati per fornire un giudizio non condizionato sulle proposte di deliberazione del Consiglio, entrando a pieno diritto nel merito delle stesse. La presenza degli amministratori indipendenti consente

<sup>13</sup> Codice di CG 2020, *Principio VI* – Il numero e le competenze degli amministratori non esecutivi sono tali da assicurare loro un peso significativo nell'assunzione delle delibere consiliari e da garantire un efficace monitoraggio della gestione. Una componente significativa degli amministratori non esecutivi è indipendente.

di facilitare l'assunzione di decisioni su basi più oggettive, mentre la presenza di amministratori che intrattengono assidui rapporti con l'azienda apporta rilevanti contributi in termini di comprensione della cultura aziendale, nonché di fattori rilevanti di tipo ambientale e settoriale. Gli orientamenti circa la preferibile composizione del Consiglio sono influenzati dalla interpretazione del ruolo assunto. In linea generale, appare consigliabile limitare per quanto possibile la nomina di amministratori interni, anche considerando che, a prescindere dalla composizione del Consiglio, resta salva la possibilità di coinvolgere nelle riunioni dell'organo esponenti del *top management*<sup>14</sup>. Si rimanda al Capitolo 4 del presente volume per la trattazione approfondita sulla figura degli amministratori indipendenti.

### 3.3.4 L'individuazione di adeguati criteri per la composizione del Consiglio: un esempio

Come visto *supra*, i criteri di selezione degli amministratori dipendono dalla particolare visione della proprietà, e dalle specifiche caratteristiche del contesto aziendale. A fini esemplificativi, si riportano di seguito le “*Linee guida del Consiglio di Amministrazione di Pininfarina sulla dimensione e composizione del nuovo consiglio*” redatte e pubblicate nell'aprile 2019 al fine di invitare la proposizione di candidature.

#### *Pininfarina – Linee guida sulla dimensione e composizione Consiglio di Amministrazione (2019)*

##### **1) DIMENSIONE DEL NUOVO CONSIGLIO**

Il Consiglio di Amministrazione considera: il numero attuale di nove amministratori, compreso tra un minimo di 7 e un massimo di 11 secondo lo Statuto corrente, appropriato ad assicurare un adeguato equilibrio tra le competenze e le esperienze richieste dalla complessità delle attività della Società; – la relazione esistente tra Amministratori Esecutivi (2), Amministratori non-Esecutivi (7) e Amministratori indipendenti (5), adeguati a garantire l'efficace funzionamento del Consiglio stesso.

##### **2) COMPOSIZIONE DEL NUOVO CONSIGLIO**

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il suo rinnovo dovrebbe avvenire in una logica di continuità, al fine di garantire la stabilità nella gestione della Società. Sebbene la combinazione di competenze dell'attuale Consiglio sia considerato appropriato per assicurare un esercizio effettivo del suo ruolo di guida e controllo, sarebbe auspicabile un cambiamento: alcuni Amministratori sarebbero a favore del rafforzamento della presenza di profili industriali e manageriali con esperienza internazionale, nell'ottica di consolidare la visione strategica e la capacità di analisi del business del Consiglio stesso. In particolare, le caratteristiche personali e professionali ritenute opportune per i vari ruoli all'interno del nuovo Consiglio sono quelle di seguito proposte.

<sup>14</sup> A. ZATTONI, *op. cit.*, pagg. 325-337.

• **IL PRESIDENTE** dovrebbe essere dotato di autorevolezza e prestigio personale per assicurare, durante il suo mandato, la corretta e trasparente gestione e funzionamento del Consiglio, in quanto figura di garanzia per tutti gli Azionisti; possedere caratteristiche personali idonee a sviluppare lo spirito di squadra tra i membri del Consiglio di Amministrazione; avere una adeguata conoscenza delle questioni di Corporate Governance, avendo ricoperto la medesima carica all'interno del Consiglio di Amministrazione – preferibilmente di società quotate – di complessità, dimensioni e portata internazionale paragonabili a Pininfarina; possedere adeguate capacità ed esperienza nella gestione strategica, oltre che nelle questioni contingenti del Consiglio; avere esperienza internazionale e una adeguata conoscenza delle lingue straniere ed in particolare della lingua inglese.

• **L'AMMINISTRATORE DELEGATO** dovrebbe essere una figura dotata di autorevolezza, con una consolidata visione strategica e una profonda conoscenza dell'attività della Società e della sua evoluzione; aver acquisito esperienze significative e di successo in posizioni dirigenziali all'interno di società quotate di complessità, dimensioni e portata internazionale paragonabili a Pininfarina; avere competenze significative in ambito tecnico-industriale così come in campo economico-finanziario; possedere doti di leadership e uno stile gestionale accattivante mirato alla creazione dello spirito di squadra all'interno del gruppo manageriale; avere una significativa esperienza internazionale ed una ottima conoscenza delle lingue straniere, in particolare della lingua inglese.

• **GLI ALTRI SETTE AMMINISTRATORI** dovrebbero essere tutti non-esecutivi ed indipendenti in un numero adeguato per costituire la maggioranza all'interno del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Nomine e Remunerazioni come richiesto dal Codice di Autodisciplina ed in aggiunta dovrebbero: a) essere rappresentati da figure con differenti profili manageriali e/o professionali per raggiungere una commistione di competenze ed esperienze complementari; b) possedere un'anzianità adeguata e un'esperienza comprovata in contesti organizzativi e professionali complessi; c) avere esperienza come membri del Consiglio di Amministrazione di società, di preferenza quotate, di dimensioni e/o complessità significative; d) possedere competenze che consentano loro di partecipare efficacemente alle attività del Consiglio e dei relativi Comitati. In tale ottica sono considerate rilevanti le competenze nei seguenti campi: tecnologico e industriale e/o economico finanziario e/o legale e/o corporate governance e/o CSR e sostenibilità e/o innovazione digitale; e) aver acquisito esperienza internazionale e conoscenze adeguate di lingue straniere, con particolare riferimento alla lingua inglese.

(...)

Tutti i candidati per la posizione di amministratore, nell'accettare la loro candidatura, dovrebbero valutare attentamente la loro disponibilità di tempo in relazione ad altri doveri preesistenti – al fine di contribuire al lavoro del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati e di partecipare attivamente alla vita della Società – così come richiesto dalla politica adottata da Pininfarina in questo specifico ambito.

### 3.4 Controllo e misurazione delle performance degli amministratori

La valutazione sulle modalità di svolgimento delle attività del Consiglio di Amministrazione è richiesta nella forma di “auto-valutazione” e quindi è in linea di principio svolta dal Consiglio stesso. Ha ad oggetto la dimensione, la composizione e il concreto funzionamento dell'organo di amministrazione e deve essere condotta almeno ogni tre anni, in vista del suo rinnovo. Il Codice di CG 2020 richiede che nelle società grandi diverse da quelle a proprietà concentrata l'autovalutazione sia condotta con cadenza annuale e invita a realizzarla anche con modalità differenziate nell'arco del mandato, valutando l'opportunità di avvalersi almeno ogni tre anni di un consulente

indipendente: può infatti verificarsi il rischio che i processi di controllo e il giudizio sui risultati, qualora impostati solo internamente, si limitino ad una autovalutazione superficiale e compiacente.

È opportuno che il Consiglio definisca, per ciascuna delle proprie responsabilità, gli obiettivi da raggiungere in un determinato periodo di tempo: in fase di valutazione formulerà i propri pareri e trarrà le proprie conclusioni sulle *performance* raggiunte tenendo conto di tutti i dati e le informazioni, sia provenienti dall'interno sia provenienti dall'esterno dell'azienda, che possano essere considerate utili per la misurazione di quegli obiettivi. In dottrina<sup>15</sup> è stato proposto un modello a matrice per rappresentare le diverse funzioni che il Consiglio di Amministrazione può assumere, associando una leva di *performance* a ciascuna delle diverse tipologie di obiettivo che l'organo può trovarsi a dover perseguire: in altri termini esso può ricoprire ruoli diversi, anche a seconda delle dimensioni aziendali, a cui corrispondono obiettivi di diversa tipologia. Questa modalità di modellizzazione delle situazioni rinvenibili nelle realtà aziendali distingue alcuni principali orientamenti, che possono poi coesistere nella singola fattispecie. Nel caso in cui il Consiglio:

- svolga un ruolo prevalentemente gerarchico-funzionale, l'obiettivo potrà essere rappresentato in primo luogo dal controllo sull'operato del *management*;
- ricopra un ruolo caratterizzato da una connotazione operativa, senza occuparsi di aspetti strategici, il fine principalmente perseguito potrà consistere nella configurazione di una gestione operativa che risulti efficace;
- si concentri su ruoli afferenti il governo delle aree di rischio, gli scopi principali dovranno essere il governo del sistema di controllo interno e il controllo sulla conformità del sistema aziendale alle disposizioni statutarie e normative;
- si proponga in un ruolo di integratore degli interessi che coinvolgono i differenti portatori di interesse istituzionali dell'azienda, dovrà prestare particolare attenzione alla interazione con gli stessi, alle informazioni agli stessi fornite e al grado di loro soddisfazione.

Per ciascuno degli obiettivi attribuiti al Consiglio di Amministrazione è poi possibile individuare una leva, ovvero un indicatore in grado di costituire un valido strumento di controllo utile per misurare *ex post* la *performance* degli amministratori e, allo stesso tempo, una bussola in grado di orientare gli stessi amministratori in corso di svolgimento della propria attività. Così, ad esempio, risulterà possibile valutare: i risultati conseguiti dagli amministra-

<sup>15</sup> G. BOFFELLI, *op.cit.*, pagg. 23-27.



Tabella 3.1 – Obiettivi e leva del CdA

OBIETTIVO LEVA	Controllo sull'operato dei manager	Governo del Sistema di Controllo Interno (SCI)	Controllo di conformità statutaria e legale	Efficacia della gestione operativa	Attenzione agli stakeholder
Valore dell'azienda	X			X	
Sviluppo dimensionale				X	
Solidità patrimoniale	X	X			
Riduzione dei costi	X				
Efficacia dei servizi				X	X
Riduzione delle anomalie		X	X		
Volumi delle prestazioni				X	

Fonte: Boffelli, 2011.

tori nella propria attività di controllo sull'operato dei *managers* verificando i dati relativi al valore dell'azienda, alla solidità patrimoniale, alla riduzione dei costi e ai volumi delle prestazioni; l'operato degli amministratori che si propongono di monitorare il rapporto con i portatori di interesse interni ed esterni diversi dai soci potrà essere valutato sulla base dei servizi offerti dall'azienda; gli obiettivi di governo del sistema di controllo interno e di controllo sulla *compliance*, tipicamente assegnati al Consiglio di Amministrazione orientato alla gestione delle aree di rischio, potranno essere monitorati verificando i risultati raggiunti in termini di riduzione delle anomalie.

Una volta effettuata l'individuazione degli obiettivi e delle leve maggiormente coerenti con la configurazione del Consiglio, occorre scegliere le misure di *performance*, a loro volta allineate con il sistema di obiettivi definito. Le leve possono assumere connotati diversi da quello quantitativo. Si considerino ad esempio le leve connesse agli obiettivi di *compliance* o di soddisfazione dei portatori di interessi. Alcuni obiettivi possono essere valutati sulla base di misure di derivazione contabile ed economico-finanziarie, altri richiedono giudizi che implicano verifiche di dati extra contabili o *non finance*. In ogni caso è necessaria la definizione di *target* specifici, evitando indicazioni generiche del tipo "fare del proprio meglio"<sup>16</sup>. In alcuni casi appare utile effettuare una valutazione avente ad oggetto

<sup>16</sup> K. MERCHANT, W. VAN DER STEDE, L. ZONI, *Sistemi di controllo di gestione. Misure di performance, valutazione e incentivi*, Pearson, 2014, pagg. 42-46.

non solo il Consiglio nel suo complesso, ma anche i singoli consiglieri, al fine di verificare se il contributo di ciascuno sia o meno soddisfacente per l'attività e se sia necessario intervenire con differenti strumenti e con la formulazione di strategie maggiormente efficaci volte a valorizzare le capacità dei consiglieri<sup>17</sup>.

### **3.5 Remunerazione degli amministratori e piani di incentivazione**

#### **3.5.1 La determinazione dei compensi**

L'art. 2364 c.c. dispone che la determinazione del compenso degli amministratori debba essere stabilito dall'assemblea dei soci. L'art. 2389 specifica che i compensi spettanti ai componenti del Consiglio e del comitato esecutivo sono stabiliti all'atto della nomina, o comunque, se in un momento successivo, dall'assemblea dei soci. Inoltre, la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche può essere stabilita dal Consiglio, sentito il parere del Collegio Sindacale. Successivamente alla determinazione del compenso iniziale può instaurarsi un sistema premiante, che si baserà sul complesso di leve e obiettivi di performance che l'impresa valuta essenziali per il proprio successo. In tale contesto i livelli di retribuzione, sia in termini di remunerazione base sia in termini di componenti addizionali, seguiranno generalmente un andamento proporzionale al valore creato mediante il perseguimento dei diversi obiettivi aziendali e dipenderanno dalle conclusioni formulate in sede di giudizio sull'operato del Consiglio. Il Codice di CG 2020 raccomanda che per gli amministratori non esecutivi la remunerazione risulti adeguata alle competenze, alla professionalità e all'impegno richiesti dai compiti ricoperti nel Consiglio e nei comitati interni, e non sia legata, se non per una parte non significativa, a obiettivi di performance finanziaria. Inoltre, all'art. 5, in particolare con la *Raccomandazione 27*, il Codice propone alcuni elementi cruciali da considerare nella fase di definizione della politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi:

- a) bilanciamento tra la componente fissa e la componente variabile adeguato e coerente con gli obiettivi strategici e la politica di gestione dei rischi della società;
- b) limiti massimi all'erogazione di componenti variabili;
- c) obiettivi di performance, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo;

<sup>17</sup> A. ZATTONI, *op. cit.*, pagg. 338-341.

- d) adeguato lasso temporale di differimento, rispetto al momento della maturazione, per la corresponsione di una parte significativa della componente variabile, in coerenza con i profili di rischio della società;
- e) intese contrattuali che consentano alla società di chiedere la restituzione di componenti variabili versate ma determinate sulla base di dati in seguito rivelatisi errati (claw back o malus);
- f) regole chiare e predeterminate per l'eventuale erogazione di indennità per la cessazione del rapporto di amministrazione.

Dai primi anni del Duemila la Commissione Europea, nel delineare un quadro generale di azione comunitaria atta a migliorare il diritto societario e le pratiche di *corporate governance*, relativamente alla problematica della determinazione delle retribuzioni degli amministratori, ha recepito l'approccio secondo cui essa trova origine essenzialmente sui conflitti "*principal-agent*", che sorgono in via principale: i) nelle società con azionariato diffuso, tra amministratori con incarichi esecutivi (*agent*) e azionisti nel loro complesso (*principal*) e, ii) nelle società ad azionariato concentrato, tra azionisti di controllo (*agent*) e altri azionisti (*principal*).

La Commissione Europea ha cercato di affrontare i temi della trasparenza in merito alla politica retributiva, del voto degli azionisti per le decisioni sulle remunerazioni, della creazione di un comitato indipendente per le remunerazioni e della predisposizione di incentivi idonei a stimolare i risultati e la creazione di valore nel lungo termine<sup>18</sup>.

In particolare, ha rilevato la pericolosità e l'inadeguatezza di politiche retributive troppo incentrate su obiettivi a breve termine e non giustificate dai risultati conseguiti e di strutture di incentivi che possano dar luogo a trasferimenti ingiustificati di valore a favore di amministratori provvisti di incarichi esecutivi. Per tale ragione la Commissione ha espresso l'avviso secondo cui politiche di remunerazione in grado di creare valore a lungo

<sup>18</sup> Si vedano dapprima le Raccomandazioni 2004/913/CE, 2005/162/CE e 2009/385/CE, poi riprese dalle consultazioni avviate nel 2010 con il Libro Verde in materia di governo societario. Nel 2012, è stata intrapresa un'ulteriore consultazione sul futuro del diritto societario europeo, che ha portato la Commissione a pubblicare, in data 12 dicembre 2012, il nuovo "Piano d'Azione: diritto europeo delle società e governo societario – una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili". A seguito della Proposta della Commissione Europea di modifica della Direttiva 2007/36/CE, riguardante l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, e la direttiva 2013/34/UE con riguardo a taluni elementi della relazione sul governo societario in data 19 aprile 2014, il Parlamento Europeo e il Consiglio ha approvato la Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2017/828/UE che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Tale direttiva è stata attuata in Italia con il D.Lgs. 10 maggio 2019, n. 49.

termine e apportare benessere per le società dovrebbero fondarsi su un reale collegamento tra la remunerazione e i risultati conseguiti<sup>19</sup>. Una vigilanza più efficiente da parte degli azionisti sulle politiche retributive adottate dalle società quotate, favorita da obblighi informativi a riguardo, è stata considerata una soluzione al problema. Si è sentita, pertanto, l'esigenza di rafforzare la trasparenza delle politiche remunerative e delle singole retribuzioni riconosciute ai *manager* (principio del c.d. *say on pay*), nonché di riconoscere agli azionisti un diritto di voto in merito alla politica retributiva adottata dalla società<sup>20</sup>.

### 3.5.2 Gli incentivi e i meccanismi premiali

Come accennato in apertura del capitolo, le politiche di remunerazione legate al rendimento, e più in generale gli incentivi, sono strumenti tradizionalmente utilizzati per attenuare il rischio di comportamenti degli amministratori

<sup>19</sup> P. RIVA, R. PROVASI, *The European approach to regulation of director's remuneration*, in *The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities* ISBN: 9781849201520 Emerald Group Publishing, 2015-12.

<sup>20</sup> Al fine di sviluppare la comunicazione sulle remunerazioni, la Raccomandazione 2004/913/CE richiedeva la redazione di un apposito rapporto ("dichiarazione relativa alle remunerazioni" o *remuneration statement*), da includere nel rendiconto annuale pubblicato sul sito *web* o divulgato nelle forme considerate più opportune, che illustrasse le politiche implementate nell'esercizio trascorso e quelle programmate per gli esercizi seguenti, con particolare evidenza dei cambiamenti. Il rapporto deve contenere alcune informazioni significative, tra cui quelle riguardanti: le componenti variabili e non variabili della remunerazione; i criteri adottati per la misurazione degli obiettivi di performance collegati agli incentivi azionari o ai bonus monetari; la *ratio* e i principali parametri dei bonus annuali e degli altri benefit non monetari; le caratteristiche del trattamento previdenziale aggiuntivo; i compensi percepiti dai singoli amministratori, specificando nel dettaglio struttura e consistenza delle diverse componenti della remunerazione individuale di ciascun amministratore; i meccanismi di formazione delle politiche, con l'illustrazione delle funzioni e della composizione del "comitato per la remunerazione", l'indicazione del nome dei consulenti esterni di cui la società si avvale a tali fini, ed il ruolo dell'assemblea nella procedura di determinazione dei compensi. Sul tema del voto degli azionisti, la Raccomandazione prevedeva che questo dovesse formare oggetto dell'ordine del giorno dell'assemblea, e potesse essere obbligatorio o consultivo, lasciando alle legislazioni nazionali la decisione sui *quorum* minimi per assumere la delibera. La "dichiarazione relativa alle remunerazioni" è sottoposta al voto dell'assemblea degli azionisti. Inoltre, tutti i meccanismi ed i piani di remunerazione a base azionaria devono essere approvati dagli azionisti in una risoluzione dell'assemblea annuale. In particolare, la Commissione suggerisce di sottoporre all'approvazione dell'assemblea elementi del piano quali: le condizioni che disciplinano l'attribuzione delle opzioni o delle azioni; il loro numero massimo complessivo; i termini temporali che regolano l'esercizio delle opzioni; le circostanze che giustificano un'eventuale successiva variazione del prezzo, se consentita. P. RIVA, R. PROVASI, *The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities* ISBN:9781849201520, Emerald Group Publishing, 2015-12.

finalizzati al soddisfacimento di interessi egoistici ossia disallineati con quelli degli azionisti, secondo gli ammonimenti delle teorie dell'agenzia. Gli strumenti in esame, pertanto, sono in grado di generare principalmente benefici dal punto di vista motivazionale, spingendo i soggetti destinatari ad apportare un contributo maggiore in termini di impegno e dedizione all'attività del Consiglio. Svolgono anche una funzione informativa, segnalando quali siano le aree aziendali su cui risulta più importante che gli amministratori concentrino la loro attenzione. Infine, incentivi e ricompense legate alle *performance* possono rappresentare uno strumento efficace per l'attrazione di amministratori validi. Sono inoltre idonei a trattenere e a stimolare la partecipazione e lo spirito imprenditoriale degli amministratori, quando è concessa la possibilità di beneficiare di una parte dei compensi al raggiungimento di determinate soglie di anzianità<sup>21</sup>. L'art. 2389 c.c. prevede che il compenso degli amministratori possa essere costituito, in tutto o in parte, da partecipazioni agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere, a prezzo predeterminato, azioni di futura emissione. Anche il Codice di CG 2020 dedica attenzione al tema con la *Raccomandazione 29* riconoscendo che i piani di remunerazione basati su azioni per gli amministratori esecutivi e il *top management* incentivano l'allineamento con gli interessi degli azionisti in un orizzonte di lungo termine, ma anche stabilendo che una parte prevalente del piano abbia un periodo complessivo di maturazione dei diritti e di mantenimento delle azioni attribuite pari ad almeno cinque anni.

### 3.5.2.1 I piani di stock option

I piani di incentivazione a lungo termine possono assumere svariate forme: quelli di “*Management by Objectives*” (*MBO*) e di “*Long Term Incentive*” (*LTI*) costituiscono strumenti di grande rilevanza. Piani di incentivazione con ampia diffusione sono quelli di *stock option*: essi assegnano all'amministratore la facoltà di acquistare, nel caso si utilizzino azioni emesse in precedenza, o sottoscrivere, nel caso di azioni di nuova emissione, titoli rappresentativi del capitale di rischio della società. Tale facoltà costituisce tecnicamente un'opzione *call*, secondo la prassi di matrice anglosassone, in quanto concede il diritto di acquistare i titoli in oggetto entro un determinato intervallo di tempo (*vesting period* o periodo di esercizio) e ad un prezzo predeterminato (prezzo di esercizio o *strike price*)<sup>22</sup>. Coerentemente con la funzione di incentivazione di lungo termine sopra descritta, l'esercizio dell'opzione può non

<sup>21</sup> K. MERCHANT, *op. cit.*, pagg. 175-184.

<sup>22</sup> A. ZATTONI, *op. cit.*, pag. 367.

essere consentita prima che sia trascorso un determinato periodo di tempo (*vesting period*) che corrisponde anche al raggiungimento di determinati obiettivi, così che il beneficiario sia obbligato a raggiungerli per poter esercitare l'opzione. Le opzioni solitamente scadono dopo un termine stabilito e si annullano nel caso in cui l'assegnatario lasci l'azienda. Generalmente il prezzo di esercizio concesso all'assegnatario è pari al valore di mercato del titolo sottostante rilevato al momento della sottoscrizione dell'opzione. In tal caso l'opzione è detta *at the money*, ma il piano può prevedere anche l'assegnazione di opzioni *in the money*, ossia con un prezzo di esercizio inferiore al valore di mercato registrato al momento della sottoscrizione, o di opzioni *out of the money*, in cui il prezzo di esercizio stabilito in sede di stipula è superiore al prezzo di mercato riscontrato. Il prezzo di esercizio rappresenta la discriminante chiave per valutare la convenienza di un piano di *stock option* per l'assegnatario. L'opzione assume infatti un valore nullo nel momento in cui il prezzo di esercizio è superiore al prezzo corrente del titolo sottostante sul mercato. Al contrario, qualora il prezzo di mercato del titolo sottostante cresca fino a superare il prezzo di esercizio applicabile dall'assegnatario, egli può trovare conveniente esercitare l'opzione. Da questo punto di vista, le opzioni *out of the money* possono in linea di principio risultare particolarmente incentivanti per l'assegnatario, che dovrebbe operare perseguendo la finalità di incrementare il valore dell'azienda, eliminando così di fatto il rischio di divergenze di interessi tra azionista e amministratore. D'altra parte fissare un prezzo di esercizio eccessivamente elevato potrebbe avere l'effetto di demotivare l'assegnatario. In alcuni casi la società può riservarsi il diritto di variare il prezzo di esercizio in un momento successivo a quello di emissione del piano. Tale tecnica (c.d. "*repricing*") può essere utilizzata per salvaguardare il potere incentivante del piano, adattando il prezzo di esercizio all'andamento del valore di mercato delle azioni di volta in volta registrato.

Il piano può prevedere il frazionamento, in momenti diversi del periodo in cui resta in vigore, dell'assegnazione delle opzioni, del raggiungimento degli obiettivi da parte degli assegnatari e del pagamento del prezzo di esercizio<sup>23</sup>.

La determinazione del prezzo di esercizio presenta implicazioni rilevanti anche dal lato dell'impresa. In particolare, in caso di azioni di nuova emissione, l'offerta di azioni agli assegnatari ad un prezzo inferiore a quello di mercato rappresenta per l'azienda un costo opportunità, dovendo questa rinunciare al prezzo che avrebbe incassato vendendo sul mercato registrando così un

<sup>23</sup> A. QUAGLI, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: i piani di remunerazione a base azionaria*, Giappichelli, Torino, 2006, pagg. 2-7.

minor utile pari alla differenza tra i due prezzi in esame. Inoltre, se il prezzo di esercizio stabilito risulta inferiore anche al valore contabile delle azioni, si verifica una riduzione del valore di tutte le azioni in circolazione, con le conseguenze negative in termini di rendimento. Infine, l'esercizio dell'opzione implica l'ingresso di un nuovo socio riducendo la quota partecipativa dei soci restanti. Nel caso in cui le azioni assegnate siano già in circolazione, l'impresa dovrà acquistarle sul mercato, o privarsi di azioni proprie, per venderle ad un prezzo inferiore. Con riferimento al periodo successivo all'esercizio dell'opzione, l'azienda può prevedere che l'assegnatario non abbia la possibilità di rivendere le azioni acquisite prima che sia trascorso un determinato periodo di tempo. In tal modo l'impresa può prolungare l'effetto incentivante dell'operazione e può altresì evitare il rischio di vendite simultanee anomale con conseguente ribasso borsistico<sup>24</sup>.

Alla luce delle caratteristiche descritte, i piani di *stock option* si propongono quali strumenti atti ad allineare gli interessi tra amministratori e azionisti. In particolare, tali strumenti agiscono sulle variabili critiche proprie del rapporto di agenzia, incentivando l'impegno degli amministratori e riducendo al contempo gli oneri di monitoraggio a carico degli azionisti, sulla base di una funzione di utilità degli amministratori dettata dalla massimizzazione del proprio stipendio. In tal senso, appare utile l'instaurazione di una correlazione positiva tra la variazione del valore di mercato delle azioni societarie e la ricchezza degli amministratori.

È solo il caso di ricordare, ad ogni modo, che lo strumento non è scevro da rischi. L'incentivo ha infatti operato, in situazioni concrete notissime (basti pensare ad Enron), in modo esattamente contrario rispetto a quello desiderato, costituendo un input a porre in essere comportamenti opportunistici e illeciti a tutto sfavore degli azionisti e di tutti gli altri *stakeholders*, pur di ottenere un "programmato" rendimento con l'esercizio dell'opzione. Si pensi, ad esempio, al caso in cui l'assegnatario delle *stock option* utilizzi in maniera distorta le informazioni di cui dispone per far salire il prezzo delle azioni, o tenti di ritardare la conoscenza da parte del mercato di notizie che farebbero crollare il corso del titolo, e per le quali potrebbe risultare conveniente la diffusione in un periodo successivo all'esercizio dell'opzione<sup>25</sup>. In tali situazioni l'utilizzo dello strumento, di per sé estremamente utile, è stato piegato a logiche comportamentali dolose.

<sup>24</sup> V. MARRAFFA, *L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle stock option?*, I quaderni SAF n. 22, pagg. 12-28.

<sup>25</sup> M. REGALLI, *Stock option e incentivazione del management*, Il Sole 24Ore, Milano, 2003, pag. 13.

### 3.6 Responsabilità degli amministratori nei confronti della società

#### 3.6.1 Obblighi generici. La *business judgment rule* e i suoi limiti

Il codice civile prevede che gli amministratori debbano adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi sono solidalmente responsabili verso la società per i danni derivanti dall'inosservanza dei propri doveri, a meno che si tratti di attribuzioni specificamente affidate al comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori. In ogni caso gli amministratori sono solidalmente responsabili se, nel caso in cui siano a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non agiscono per quanto nelle proprie possibilità al fine di impedire il compimento di tali fatti, o per attenuare ed eliminare, se possibile, le relative conseguenze dannose. È esente da responsabilità l'amministratore che, essendo immune da colpa, faccia annotare tempestivamente nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del Consiglio il suo dissenso con riferimento agli atti o alle omissioni pregiudizievoli, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del Collegio Sindacale.

L'art. 2392 c.c. impone agli amministratori di adempiere agli obblighi loro imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico (elemento oggettivo) e dalle loro specifiche competenze (elemento soggettivo). La valutazione della loro diligenza nell'adempimento del proprio mandato non può investire, nel merito, le scelte di gestione (la c.d. *business judgment rule*), atteso che una tale valutazione, da effettuare con una prospettiva *ex ante*, attiene alla discrezionalità imprenditoriale, e può eventualmente rilevare come giusta causa di revoca dell'amministratore e non come fonte di responsabilità contrattuale verso la società<sup>26</sup>. L'insindacabilità nel merito delle scelte di gestione degli amministratori trova un limite nella valutazione di ragionevolezza delle stesse, da compiersi sia *ex ante*, secondo i parametri della diligenza del mandatario, alla luce dell'art. 2392 c.c., sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Cass. 12 febbraio 2013, n. 3409/2013.

<sup>27</sup> Cass. 22 giugno 2017, n. 15470.



### 3.6.2 Obbligo di predisporre assetti, piani e protocolli adeguati. Obblighi in situazioni di probabilità di insolvenza

Non è possibile indicare con precisione tutti gli obblighi che gravano sugli amministratori e dai quali può discendere in capo agli stessi una responsabilità ai sensi dell'art. 2392 c.c. Fra gli altri rileva l'obbligo di "ben amministrare" e, cioè, porre in essere una corretta gestione amministrativa. Per rispettare tale dovere gli amministratori devono: agire in modo informato (art. 2381, comma 6, c.c.); predisporre una organizzazione contabile, industriale e finanziaria adeguata alle dimensioni della società e volta al perseguimento dello scopo sociale; predisporre e rispettare piani e protocolli organizzativi e informativi imposti dal dovere di corretta amministrazione attraverso cui impostare gli assetti e valutarne nel tempo l'adeguatezza. I piani e i protocolli, in particolare, devono consentire di apprezzare la reale portata dei rischi; essere redatti in forma sistematica ed intellegibile, nonché – ove le dimensioni dell'impresa lo richiedano e in presenza di deleghe ad alcuni amministratori – essere esteriorizzati, al fine di consentire la loro valutazione da parte degli organi non delegati.

Il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza interviene sul tema della condotta degli amministratori attribuendo loro doveri specifici nell'ottica dell'attuazione di uno dei principi fondamentali della riforma fallimentare, ovvero quello di "consentire alle imprese sane in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività", come dettato dalla Raccomandazione n. 2014/135/UE e recentemente confermato dalla Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019.

Il tema riguardante la definizione del corretto comportamento degli amministratori in contesti di crisi d'impresa – oggetto di dibattito da parte della dottrina ante riforma, anche considerata l'assenza di specifici riferimenti normativi in grado di definire un quadro dei doveri dell'organo amministrativo nella fase di manifestazione dei primi segni della crisi e in contesti di crisi conclamata<sup>28</sup> – è stato espressamente disciplinato dall'art. 375 CCI che ha riformulato il titolo della rubrica dell'art. 2086 (da "Direzione e gerarchia

<sup>28</sup> M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, Giurisprudenza commerciale, 2014. A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Rivista di diritto societario*, 2011, pagg. 820 ss.; S. FORTUNATO, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa a cura di A. JORIO*, Giuffrè, Milano, 2012, pagg. 173 ss.

nell'impresa" a "Assetti organizzativi dell'impresa") e introdotto nella norma il nuovo secondo comma: "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

La previsione dell'avverbio "anche" lascia intendere che il principio portato dal nuovo art. 2086 c.c. non esaurisca la propria funzione nella "rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale", ma abbia una portata ben più ampia, investendo l'organo amministrativo dell'obbligo di monitorare costantemente gli assetti indipendentemente da eventuali rischi di crisi<sup>29</sup>. Tale obbligo trova conferma nelle norme in tema di bilancio e nei principi contabili, che richiedono agli amministratori di verificare l'esistenza del presupposto per l'applicazione dei criteri di valutazione basati sul *going concern*.

Gli amministratori, in primissimo luogo, hanno il dovere di farsi parte attiva nel monitoraggio dei sintomi della crisi, di verificare la sussistenza del presupposto della continuità aziendale e di valutare la probabilità di crisi ovvero la *probabilità di insolvenza* (in coerenza con il dettato normativo che definisce appunto la *crisi* come *probabilità di insolvenza*). In presenza di una situazione di capitale circolante netto negativo, bilanci storici o prospettici che mostrano *cash flow* negativi e/o consistenti perdite operative o ancora significative perdite di valore delle attività che generano *cash flow*, laddove l'impresa in un futuro prevedibile non sia considerata in grado di svolgere la propria attività, si verifica la perdita della continuità aziendale (o *going concern*).

Nel caso in cui si rendesse necessario, gli amministratori hanno l'obbligo di vagliare e adottare le misure più opportune per consentire il risanamento tempestivo della situazione dell'impresa, prima che la stessa scivoli verso la probabilità di insolvenza ossia la crisi. A tal proposito, grava sugli amministratori l'obbligo di verificare: i) il raggiungimento o meno degli obiettivi di gestione come pianificati; e ii) se i flussi finanziari consentano di procurarsi i mezzi di produzione necessari e di regolare le passività in scadenza<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> D. GIUFFRIDA, *Ruolo, compiti e responsabilità del Consiglio di Amministrazione*, in "I nuovi compiti degli organi sociali", a cura di P. RIVA, Collana "Crisi d'impresa", Il Sole 24 Ore, pagg. 23-31.

<sup>30</sup> A. LOLLÌ, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle S.p.A.*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, pagg. 91 e ss.

In caso di riscontri negativi, gli amministratori sono tenuti a predisporre piani strategici attendibili, diversi da quelli in essere giudicati come non realizzabili, che consentano di valutare se:

- a. sia possibile giungere ad un *turnaround* sostenibile dell'attività di impresa, mediante ricorso all'intervento finanziario dei soci o di terzi, ovvero a strumenti di natura giudiziale, stragiudiziale o ibrida che consentano la ristrutturazione del debito;
- b. sia più opportuno cessare l'attività d'impresa deliberando la cessazione della attività economica e la liquidazione del patrimonio, che può avvenire in forma volontaria ovvero nell'ambito di una procedura concorsuale, al fine di realizzare la copertura di tutte o parte delle passività, in forma disgregativa o in forma aggregata, mediante la valorizzazione dell'azienda o di un suo ramo.

La decisione dovrà essere assunta entro un tempo ragionevole, in relazione alla complessità dell'impresa e della crisi, ma necessariamente compatibile con i tempi dell'allerta<sup>31</sup>. Nelle more, gli amministratori dovranno adottare una gestione conservativa, simile a quella indicata come doverosa, al verificarsi di una causa di scioglimento, dall'art. 2486 c.c. senza programmare nuovi investimenti ovvero adottare linee di azione incompatibili con la futura prevedibile programmazione strategica. Conviene anticipare, rinviando per approfondimenti *infra* al Capitolo 14, che nell'impianto delle procedure di allerta interna ed esterna, introdotto dall'art. 14 CCI, che intervengono qualora vi sia inerzia degli organi amministrativi o qualora non si sia stati in grado di evitare di incorrere in una situazione critica pianificando opportuni interventi mirati, il ruolo degli amministratori resta centrale. Questi sono infatti coinvolti nella fase di *allerta interna*, in cui l'impresa è – ancora – tenuta a rimuovere, o almeno limitare, le cause della crisi in via autonoma. In tale fase gli organi di controllo societario, dopo aver rilevato fondati indizi della crisi, si confrontano con l'organo amministrativo, prima informalmente e in caso di inerzia formalmente, affinché questo prenda gli opportuni provvedimenti (*c.d. allerta interna ossia degli organi di controllo verso l'interno*). Gli amministratori sono inoltre coinvolti in caso di insuccesso di questo primo momento di dialettica interna, nella successiva fase di allerta (*c.d. interna, ma anche esterna degli enti, verso l'esterno ossia verso l'Ocri*), in quanto il passaggio a tale fase sarà presumibilmente la conseguenza della loro inerzia o della mancata attuazione di misure di *turnaround* sufficientemente articolate.

<sup>31</sup> In tal senso D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dovere di essere nel diritto societario, Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

Un'allerta ritardata e la prosecuzione passiva e opportunistica della gestione di una società priva della prospettiva della continuità costituiscono una violazione di un principio o *standard* di corretta gestione imprenditoriale<sup>32</sup> e sono quindi fonte di responsabilità per gli organi della società in questione, ove tale continuità arrechi un danno alla società ovvero ai terzi. In ultima analisi, allorquando sussista una situazione di difficoltà economico-finanziaria atta a rendere configurabile uno stato di crisi (o addirittura di insolvenza della società), è precipuo dovere degli amministratori richiedere, senza indugio, l'ammissione della società ad una procedura concorsuale, al fine di cristallizzare la situazione economica e patrimoniale della stessa e non aggravare lo stato di dissesto.

L'omissione di quanto precede è idonea a configurare una responsabilità ai sensi dell'art. 2392 c.c. in capo agli amministratori che se ne siano resi responsabili.

### 3.6.3 Ulteriori obblighi specifici a carico degli amministratori

A fianco dell'obbligo generico posto dall'art. 2392 c.c., e di quello specifico di cui all'art. 2086 c.c., gli amministratori sono, come già ricordato, destinatari di una serie di ulteriori obblighi specifici, dettati da diverse norme di legge quali, a titolo esemplificativo, l'obbligo di:

- i. tenuta della contabilità sociale ai sensi dell'art. 2214, comma 2, c.c. e di libri obbligatori *ex lege* elencati (art. 2421 c.c.);
- ii. osservanza della normativa tributaria, previdenziale, fiscale e penale;
- iii. redazione e deposito dei bilanci sociali nei modi e nei termini di legge, nel rispetto dei principi di chiarezza, veridicità e correttezza (c.d. intelligibilità) e, quindi, anzitutto degli obblighi di cui ai seguenti articoli del codice civile: 2423, comma 2 (“*il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio*”); 2423 bis, comma 1, n. 1, (“*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza*”); 2426, comma 1, n. 8, (“*i crediti devono essere iscritti secondo il valore presumibile di realizzazione*”<sup>33</sup>); 2428 (nella relazione degli amministratori al bilancio di esercizio, devono essere indicati anche “*i principali rischi e incertezze cui la società è esposta*”; e vanno precisate altresì, “*in relazione all'uso da parte della società di strumenti*

<sup>32</sup> In tal senso v. N. ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, relazione al VI convegno Italo Spagnolo di Diritto Commerciale, Valencia, 25-26 ottobre 2012.

<sup>33</sup> Al riguardo viene ovviamente in rilievo anche il principio contabile O.I.C. 15.

*finanziari”*, se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell’esercizio, “*le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste*” e “*l’esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari*”).

A quest’ultimo riguardo, inoltre, occorre rammentare – per completezza – che le violazioni della disciplina in tema di redazione del bilancio, “*non facendo emergere le perdite che eventualmente abbiano causato l’azzeramento del capitale sociale*”, consentono “*agli amministratori di proseguire nella gestione passiva della società, con violazione quindi del loro diverso obbligo di accertare ‘senza indugio’ il verificarsi di una causa di scioglimento e di limitare la loro gestione ai soli fini della conservazione dell’integrità e del valore del patrimonio sociale*”<sup>34</sup>.

Più nello specifico, in caso di perdita del capitale sociale al di sotto del minimo legale, l’art. 2447 c.c. impone agli amministratori di convocare senza indugio l’assemblea e provvedere alla copertura delle perdite, mediante riduzione dello stesso, e al contemporaneo aumento del medesimo oppure alla trasformazione della società. In caso di omessa convocazione dell’assemblea ovvero nel caso in cui l’assemblea non deliberi la copertura delle perdite, la riduzione e il contemporaneo aumento del capitale ovvero la trasformazione della società, gli amministratori sono tenuti, verificandosi una causa di scioglimento della società *ex art. 2484, comma 1, n. 4, c.c.*, a procedere all’iscrizione nel registro delle imprese di una dichiarazione con cui accertano la causa di scioglimento. In caso di ritardo, essi sono chiamati a rispondere personalmente dei danni subiti dalla società, dai soci, dai creditori sociali e dai terzi<sup>35</sup> ai sensi dell’art. 2485 c.c. Ai sensi dell’art. 2486 c.c., inoltre, al verificarsi di una causa di scioglimento – e fino alla consegna ai liquidatori sociali designati di quanto previsto dall’art. 2487 *bis* c.c. – gli amministratori conservano il potere di gestire la società, ai soli fini della conservazione dell’integrità e del valore del patrimonio sociale.

<sup>34</sup> Cfr. in giurisprudenza Cass. 28 maggio 1998, n. 5287; in dottrina v. F. BONELLI, *Gli amministratori di S.P.A.: dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, pag. 174.

<sup>35</sup> In tal senso v. G. FAUCEGLIA, *Commento all’art. 146 LF*, in *Il nuovo diritto fallimentare* di A. JORIO, M. FABIANI, 2007, pagg. 2145-2146.

### 3.6.4 Interessi degli amministratori, obblighi e conseguenze della loro violazione. Il conflitto di interessi

L'art. 2391 c.c. impone a ciascun Amministratore di dare notizia agli altri amministratori e al Collegio Sindacale del proprio interesse in una determinata operazione, precisando natura, termine, origine e portata. Pertanto, poiché non vi è un obbligo di astensione in Consiglio, la posizione dell'amministratore interessato che, una volta adempiuto l'obbligo di informazione, abbia concorso (sia pure con il proprio voto determinante) ad approvare una deliberazione, non sarebbe – invero – diversa da quella degli altri amministratori<sup>36</sup>.

Per contro, l'Amministratore Delegato che abbia interesse in una certa operazione deve astenersi dal compiere detta operazione. Al riguardo, l'obbligo di astensione dall'operazione non viene assolto solo astenendosi dal concludere la stessa, ma anche astenendosi dal compiere atti che possano corrompere la serenità del processo deliberativo a monte, come per esempio non partecipando a riunioni riguardanti l'operazione in questione le quali siano prodromiche a essa, allo scopo di influenzarne lo svolgimento e l'esito con la propria presenza interessata<sup>37</sup>. L'amministratore unico, da parte sua, deve invece dare notizia del conflitto esistente alla prima assemblea utile.

Ciò precisato in linea generale, è d'obbligo specificare che, in presenza di uno o più amministratori interessati, la deliberazione deve essere adeguatamente motivata, con indicazione delle ragioni dell'operazione e del vantaggio conseguente per la società, ovvero delle giustificazioni imprenditoriali e strategiche sottese e dell'economicità della stessa<sup>38</sup>.

La violazione dell'obbligo di cui all'art. 2391 c.c. comporta, ovviamente, la responsabilità dell'amministratore interessato, in particolare per i danni dolosamente o colposamente arrecati alla società con la sua azione e/o omissione<sup>39</sup>. Tali danni consistono, in particolare, sia nel danno emergente

<sup>36</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve al diritto delle società, sub art. 2391*, 2015, pag. 696; N. ABRIANI, *Codice delle società, sub art. 2391*, 2016, pagg. 1111-1112, ove viene riepilogato lo stato dell'arte sul tema.

<sup>37</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *op. cit.*, pag. 696; in giurisprudenza, Trib. Parma, 29 marzo 2014, *ivi citata*.

<sup>38</sup> Cfr., *ex multis*, A. MAFFEI ALBERTI, *op. cit.*, pagg. 696; N. ABRIANI, *Codice delle società, sub art. 2391*, 2016, pag. 1112; e P. ABBADESSA, G. PORTALE, *Le società per azioni*, I, *sub art. 2391*, 2016, pag. 1349.

<sup>39</sup> Cfr., tra le altre, Trib. Roma 16 dicembre 2010, in *Mass.* 2010, ove si precisa che il conflitto di interessi rileva anche in materia di responsabilità degli amministratori di società, quando la condotta da questi posta in essere è diretta al soddisfacimento di interessi extrasociali, in danno della società.

che nel lucro cessante<sup>40</sup> derivanti dalla e/o associati alla operazione che sia stata compiuta in conflitto di interessi (tra cui vanno ricomprese le “operazioni concluse senza adeguato corrispettivo, nelle quali l’amministratore era personalmente interessato, per conto proprio o altrui”<sup>41</sup>). In relazione all’operazione compiuta in conflitto d’interessi, potranno altresì rispondere gli altri amministratori che abbiano approvato la delibera in esecuzione della quale sia stata compiuta l’operazione stessa, purché sussistano, ovviamente, i presupposti di cui all’art. 2392 c.c. di cui sopra (e.g. la violazione dell’obbligo di agire in modo informato)<sup>42</sup>.

### 3.6.5 Legittimazione ad agire

L’azione di responsabilità sociale ex art. 2393 c.c. può essere promossa dalla società, previa delibera dell’assemblea dei soci; come pure, in caso di liquidazione giudiziale, dal curatore (art. 255 CCI); in caso di liquidazione coatta amministrativa, dal commissario liquidatore (art. 307 CCI).

### 3.7 La responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali

Gli amministratori sono tenuti a tutelare la garanzia patrimoniale del ceto creditorio<sup>43</sup>. Per tale motivo, l’art. 2394 c.c., al primo comma, applicabile tanto alle società per azioni quanto alle società a responsabilità limitata, statuisce che gli amministratori rispondono verso i creditori della società

<sup>40</sup> Cfr., *ex multis*, M. VENTORUZZO, *Art. 2391*, in *Amministratori (artt. 2380-2396 c.c.)* di F. GHEZZI, ne *Commentario alla riforma delle società* di P. MARCHETTI, L. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, 2005, pagg. 483-484; e A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve al diritto delle società, sub art. 2391*, 2015, pag. 700.

<sup>41</sup> Al riguardo, interessante è il contributo di F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a.*, 2004, pagg. 154-157, che elenca una serie di operazioni suscettibili di essere compiute in conflitto di interesse..

<sup>42</sup> Cfr. G. FAUCEGLIA, G. SCHIANO DI PEPE, *Codice commentato delle s.p.a.*, *sub art. 2391*, 2007, pag. 744.

<sup>43</sup> Per un esame delle interpretazioni relative a tale azione si veda A. DAL MORO, A. MAMBRIANI, *Appunti in tema di responsabilità degli amministratori di S.p.A. e di S.r.l.*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), nonché A. ROSSI, *Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), [Articolo 758] evidenzia come si vada facendo peraltro strada l’opinione per cui gli amministratori, quanto meno ex art. 2394 c.c., abbiano altresì il dovere di conservare l’integrità del patrimonio sociale, con ciò realizzando l’interesse dei creditori (di norma, in condizioni di patrimonio netto positivo, indifferenti all’andamento economico dell’impresa), in ogni momento della vita della società, e quindi anche in assenza di segnali di crisi, richiamando la dottrina che sostiene tale tesi.

per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'esercizio di tale azione presuppone che l'amministratore, con la propria condotta commissiva od omissiva, abbia compiuto o omesso atti che hanno reso il patrimonio sociale insufficiente, violando una o più regole di comportamento cui egli è tenuto nei confronti dei terzi. L'insufficienza patrimoniale che l'azione *ex art. 2394 c.c.* presuppone va peraltro intesa come sbilanciamento negativo dell'impresa derivante da un'eccedenza delle passività sulle attività sociali<sup>44</sup>. Di talché, essa non coincide necessariamente con lo stato di insolvenza, che può anche dipendere da una mera illiquidità<sup>45</sup>. L'azione *ex art. 2394 c.c.* può essere proposta dai singoli creditori sociali nei confronti di amministratori di società per azioni, ma anche di società a responsabilità limitata (art. 2476, VI co., come modificato dall'art. 378 CCI). In caso di liquidazione giudiziale, l'azione può essere promossa dal curatore (art. 255 CCI); in caso di Concordato Preventivo in caso di cessione dei beni, dal liquidatore sociale, come pure da ciascun creditore sociale (art. 115 CCI); in caso di liquidazione coatta amministrativa, dal commissario liquidatore (art. 307 CCI).

### **3.8 La responsabilità per illegittima prosecuzione dell'attività dopo il verificarsi di una causa di scioglimento**

Si è visto *supra* che ai sensi degli artt. 2485 e 2486 c.c. gli amministratori hanno l'obbligo di accertare senza indugio il verificarsi di una causa di scioglimento della società e che in questa situazione conservano il potere di gestire la società fino al momento della consegna dell'azienda al liquidatore, ma ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. Gli amministratori sono pertanto personalmente e solidalmente responsabili per i danni derivanti dagli atti e dalle omissioni compiute in violazione del suddetto principio di conservazione dell'integrità patrimoniale.

In sintesi, al fine imputare agli amministratori responsabilità afferenti gli obblighi in esame, occorre verificare la sussistenza di una serie di presupposti<sup>46</sup>:

- 1) che il capitale sociale sia sceso, in un determinato momento, sotto il minimo di legge, (art. 2447 c.c.);
- 2) che gli amministratori si siano accorti di tale circostanza, o se ne potessero accorgere utilizzando la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze (art. 2392, c. 1 c.c.);

<sup>44</sup> Cfr. Cass. 25 luglio 2008, n. 20476, e Cass. 22 aprile 2009, n. 9619.

<sup>45</sup> Cfr., ancora, Cass. 25 luglio 2008, n. 20476.

<sup>46</sup> In questo senso A. DAL MORO, A. MAMBRIANI, *op.cit.*



- 3) che gli amministratori abbiano omesso di convocare senza indugio l'assemblea di cui all'art. 2447 c.c., finalizzata alla ricapitalizzazione o trasformazione della società, ovvero, pur essendosi tenuta quell'assemblea, non siano state adottate delibere che consentano la ordinaria prosecuzione dell'attività sociale, e, in ogni caso, gli amministratori non abbiano iscritto la causa di scioglimento della società e non l'abbiano quindi messa in liquidazione;
- 4) che gli amministratori, pur conoscendo o potendo conoscere la perdita del capitale e non avendo adottato gli adempimenti conseguenti, abbiano compiuto nuove operazioni generative di danno per la società o abbiano proseguito nella gestione dell'attività con modalità ed a fini estranei alla mera conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio (art. 2486 c.c.);
- 5) che la prosecuzione dell'attività in ottica non conservativa abbia prodotto dei danni alla società od ai creditori, depauperando il patrimonio sociale.

In caso di prosecuzione dell'attività, successivamente alla perdita del capitale sociale, quindi, il danno andrà valutato, pur nell'ambito di un'attività dinamica e complessa, nelle specifiche conseguenze pregiudizievoli derivanti da singole operazioni illegittime imputabili agli organi sociali.

In particolare:

- a) l'amministratore il quale abbia proseguito l'attività caratteristica dopo il verificarsi della causa di scioglimento (e i sindaci che non abbiano impedito la prosecuzione) risponderà soltanto delle conseguenze pregiudizievoli delle nuove operazioni orientate al proseguimento dell'attività tipica, con conseguente assunzione di nuovo rischio d'impresa, non potendo per contro legittimare conseguenze risarcitorie le nuove operazioni orientate alla conservazione del valore del patrimonio sociale o al realizzo dello stesso in un'ottica liquidatoria, anche se incidenti sulla consistenza patrimoniale della società;
- b) in ogni caso, il mero compimento di nuove operazioni non liquidatorie, per quanto vietate, non determinerà di per sé un danno al patrimonio sociale, posto che ben potrebbero darsi ipotesi di nuove operazioni con assunzione di rischio che non si traducono in un danno al patrimonio sociale<sup>47</sup>.

<sup>47</sup> Cfr. al riguardo Trib. Milano, 13 ottobre 2010, est. Dal Moro, secondo cui “*se la Curatela intende far valere una responsabilità per violazione degli obblighi citati deve dedurre che dopo la asserita perdita sono proseguite iniziative imprenditoriali al di fuori di ogni logica meramente conservativa, individuare siffatte iniziative, ed indicare quali conseguenze negative sul piano del depauperamento del patrimonio sociale ne sarebbero derivate, al netto dei ricavi*”; conf., tra le altre, *ex multis*, Trib. Milano, 1 aprile 2011, in *Le Società*, 2012, pag. 268, secondo cui “*il curatore che vuole far valere la responsabilità degli amministratori per violazione dei doveri di cui all'art. 2486 c.c. deve specificare i singoli atti gestori concretamente*

La legittimazione ad agire nei confronti degli amministratori spetta alla società, ai soci, ai creditori sociali e ai terzi.

### 3.9 I presupposti per l'esperimento delle azioni

Chi agisce nei confronti degli amministratori deve individuare la condotta inadempiente tenuta dall'amministratore, contraria all'obbligo di diligenza o a specifici doveri imposti dalla legge, ivi compresi quelli di cui agli artt. 2394 e 2486 c.c. Ne deriva che, ai fini di un'azione di responsabilità, all'attore è richiesta non la generica denuncia di un fenomeno di *mala gestio*, bensì l'indicazione di ben individuati comportamenti illegittimi, attivi o omissivi, imputati agli amministratori della società.

Oltre alla condotta, chi agisca per accertare la responsabilità degli amministratori dovrà allegare e provare l'esistenza di un danno (per la società o per i creditori) nonché del nesso causale diretto tra i suddetti elementi, ovvero il danno rilevato dovrà essere stato cagionato in maniera immediata e diretta dalla specifica condotta imputata all'amministratore<sup>48</sup>.

### 3.10 Rilevanza del nesso di causalità e dell'elemento soggettivo

Il pregiudizio patrimoniale di cui la società e i creditori sociali possono legittimamente domandare il risarcimento deve essere causalmente ricollegabile<sup>49</sup> alla violazione del dovere previsto a carico dell'amministratore. Grava quindi sull'attore (spesso il curatore in caso di liquidazione giudiziale-già fallimento), l'onere di fornire la prova del nesso causale fra l'inadempimento o la condotta illecita dell'amministratore (o del sindaco) e le relative conseguenze dannose<sup>50</sup>. Al riguardo, la giurisprudenza è orientata ad affermare con fermezza, quantomeno in linea di principio, la necessità di una piena prova del nesso di causalità, in applicazione dei principi generali in materia. Ed invero, il rispetto dei principi generali in tema di nesso di causa e ripartizione dell'onere di allegazione e della prova esige che il soggetto che agisce nei confronti di *ex* amministratori o sindaci individui e dimostri: 1) l'effettuazione di ogni singola condotta inadempiente o illecita degli *ex* organi sociali, se del caso

*adottati dagli amministratori in violazione di tali doveri e deve provare il danno derivato alla società dalle medesime condotte”.*

<sup>48</sup> Si veda Cass. n. 10488/1998; Cass. n. 3032/2005.

<sup>49</sup> Cfr. Cass. 6 dicembre 2000, n. 15487.

<sup>50</sup> Al riguardo si vedano, tra le innumerevoli pronunce giurisprudenziali, Trib. Roma, 9 novembre 2014, e Trib. Padova, 6 febbraio 2014.

estrinsecantesi in una determinata operazione dannosa per la società e/o i creditori sociali; 2) in caso di condotta attiva (e non omissiva), l'effettuazione delle specifiche operazioni compiute; e 3) per ciascuna di tali condotte o operazioni, le conseguenze negative sul piano del depauperamento del patrimonio sociale che ne sono derivate, in via diretta e immediata, al netto dei ricavi<sup>51</sup>.

Altro elemento rilevante su cui focalizzare l'attenzione è l'elemento soggettivo in capo all'amministratore convenuto. Mentre nelle azioni di natura contrattuale, l'art. 1218 c.c. pone in capo al convenuto l'onere di dimostrare la non imputabilità dell'inadempimento, nelle azioni di natura extra-contrattuale, invece, l'attore è tenuto a provare la sussistenza dell'elemento soggettivo in capo all'amministratore convenuto. Come noto, infatti, mentre è pacifico che l'azione *ex art. 2393 c.c.* (azione sociale di responsabilità) ha natura contrattuale, è discusso, invece, se le azioni *ex art. 2394* (responsabilità verso i creditori sociali) e *2386 c.c.* (sostituzione degli amministratori) abbiano natura extra-contrattuale. Peraltro, l'interpretazione oramai prevalente della giurisprudenza, in proposito, valuta che tali azioni abbiano natura extra-contrattuale<sup>52</sup>. Alla luce di quanto precede, spetta all'attore dimostrare, nella condotta dei convenuti, l'esistenza della colpa ovvero del dolo, secondo i criteri abitualmente utilizzati nelle azioni extracontrattuali di cui all'art. 2043 c.c.<sup>53</sup>. In particolare, l'attore dovrà dimostrare, se del caso in forza di presunzioni<sup>54</sup>, la sussistenza in capo al convenuto della consapevolezza, quantomeno in termini colposi, circa la presenza degli elementi costitutivi della sua responsabilità e, cioè: la natura illecita della sua condotta, il danno da essa arrecato ai creditori sociali, il nesso causale tra la prima e il secondo e l'insufficienza patrimoniale della società<sup>55</sup>.

### 3.11 La quantificazione del danno derivante dal compimento di atti illegittimi

Il pregiudizio derivante da specifici atti illegittimi per il quale gli amministratori possono essere chiamati a rispondere nei confronti della società

<sup>51</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Milano, 13 ottobre 2010, est. Dal Moro, e Trib. Milano, 1 aprile 2011, in *Le Società*, 2012, pag. 268.

<sup>52</sup> In tema basti rinviare a Cass., Sez. Unite, 23 gennaio 2017, n. 1641.

<sup>53</sup> Cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve al diritto delle società*, 2015, pag. 744, e A. AUDINO, *Art. 2394*, pag. 845, in A. MAFFEI ALBERTI, *Il nuovo diritto delle società*, I, 2005.

<sup>54</sup> Cfr. F. VASSALLI, *art. 2394 c.c.*, in F. D'ALESSANDRO, *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, 2011, pag. 177.

<sup>55</sup> Cfr. B. QUATRARO, L. PICONE, *La responsabilità di amministratori, sindaci, direttori generali e liquidatori di società*, I, 1998, pag. 717, e A. JORIO, *Fallimento e concordato fallimentare*, II, 2016, pagg. 2693-2694.

non deve essere confuso con il complessivo risultato negativo della gestione della società. Il conseguimento di uno sbilancio patrimoniale può infatti presentare molteplici cause, che possono risultare non riconducibili ad atti illegittimi degli amministratori, ma semplicemente alla gestione complessiva e alle scelte discrezionali in cui l'attività gestoria si traduce, elementi questi che non possono essere sottoposti ad un vaglio di legittimità in sede di giudizio<sup>56</sup>.

A titolo esemplificativo, rappresentano atti pregiudizievoli gli atti distrattivi compiuti sul patrimonio aziendale, a cui può essere associato univocamente un danno pari alla conseguente diminuzione patrimoniale; le operazioni non inerenti all'oggetto sociale, da cui deriva un pregiudizio economico che corrisponde al valore delle risorse impiegate o dissipate per porre in essere le operazioni stesse<sup>57</sup>; l'omesso pagamento per negligenza di oneri fiscali e contributivi, da cui deriva un danno pari alle sanzioni e agli interessi sorti a carico della società.

Atti quali l'alterazione delle scritture contabili e la falsificazione del bilancio, per contro, non possono essere assunti, in sé stessi, quali fonti di un diritto al risarcimento, poiché è necessario dimostrare che tali condotte abbiano provocato un effettivo danno alla società, e che un corretto adempimento degli obblighi contabili avrebbe avuto l'effetto di evitare la produzione di un simile danno. In tal senso, l'irregolarità contabile connessa all'occultamento di perdite può essere invocata nell'ambito dell'accertamento di uno stato di scioglimento della società sufficiente a qualificare come illecita l'attività gestionale svolta successivamente, la quale potrebbe aver prodotto un aggravio delle perdite nonché dello stato di crisi<sup>58</sup>.

Il pregiudizio per il quale gli amministratori possono essere chiamati a rispondere nei confronti dei creditori, invece, è pari, invece, all'equivalente del credito insoddisfatto fatto valere dai creditori attori a causa dell'insufficienza patrimoniale causata dall'illegittima condotta degli amministratori<sup>59</sup>.

<sup>56</sup> Cass. n. 2538/2005.

<sup>57</sup> M. VITIELLO, *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, in *Il Fallimentarista* del 20.04.2012, Giuffrè, 2012.

<sup>58</sup> A. DAL MORO, A. MAMBRIANI, *Appunti in tema di responsabilità degli amministratori di S.p.A. e di S.r.l., Principali questioni processuali e sostanziali in tema di Azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di S.P.A. e SRL*; orientamenti della sezione VIII civile Tribunale Milano, in [www.ordineavvocatimilano.it](http://www.ordineavvocatimilano.it), pagg. 10-13.

<sup>59</sup> Trib. Roma 7 aprile 2015, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

### **3.12** *Segue. La quantificazione del danno risarcibile conseguente alla illegittima prosecuzione dell'attività*

#### **3.12.1** Considerazioni generali. L'art. 2486 c.c., come novellato dall'art. 378 CCI

La dottrina ha elaborato nel corso del tempo diversi criteri per determinare e liquidare il pregiudizio cagionato dall'illegittima prosecuzione dell'attività. Si citano, tra gli altri, il criterio:

- dell'aggravamento del passivo inteso come aumento della massa debitoria, incentrato su una minuziosa ricostruzione delle singole operazioni e sui singoli pregiudizi cagionati da ogni specifica violazione successiva all'accertamento della causa di scioglimento;
- del deficit fallimentare;
- dei netti patrimoniali.

Gli ultimi due risultano i criteri che hanno trovato una più frequente applicazione nella pratica. In questo contesto l'art. 378 del Codice della crisi e dell'insolvenza ha novellato integrandolo proprio con riferimento al tema della determinazione del danno l'art. 2486 c.c. con il comma 3.

È introdotto un criterio di liquidazione dei danni derivanti dall'inosservanza, da parte degli amministratori, dell'obbligo di gestire la società al solo fine di preservare integrità e valore del patrimonio successivamente al verificarsi di una causa di scioglimento. La norma si pone l'obiettivo di risolvere gli storici contrasti giurisprudenziali esistenti sul punto, nonché di fornire indicazioni precise per la quantificazione dei risarcimenti dovuti in caso di responsabilità. Seppure l'ambito di applicazione appaia prevalentemente quello della liquidazione giudiziale (o fallimento secondo il testo della previgente legge fallimentare), la disposizione risulta applicabile anche ai casi di azioni promosse da liquidatori societari o da creditori sociali di società *in bonis*, il cui patrimonio risulti comunque insufficiente a far fronte alle obbligazioni contratte.

In particolare, la lettera dell'articolo riconosce il criterio dei netti patrimoniali quale criterio principale e da utilizzare ordinariamente per il calcolo del risarcimento del danno, mentre viene assegnato un ambito di applicazione residuale al criterio del deficit fallimentare: art. 2486 – Poteri degli amministratori, terzo comma c.c.: “Quando è accertata la responsabilità degli amministratori a norma del presente articolo, e salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'articolo 2484, detratti i costi sostenuti e

da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati, il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura”.

### 3.12.2 Il metodo dei “netti patrimoniali” o della “perdita differenziale”

Si tratta di un criterio utilizzabile in presenza di situazioni di prosecuzione dell'attività di impresa per un periodo di tempo considerevole, con conseguente difficoltà di ricostruire *ex post* le singole operazioni non conservative e di collegare ad esse un danno al netto dell'eventuale ricavo. Questo criterio è pertanto di natura presuntiva, e deve essere applicato nel rispetto della logica e della ragionevolezza tenendo presente la possibilità che la prosecuzione dell'attività possa non aver cagionato un danno.

Il danno è determinato tramite la comparazione fra netti patrimoniali individuati, con criteri omogenei, nei diversi momenti dell'evoluzione dell'attività sociale vietata<sup>60</sup>, salvi alcuni aggiustamenti volti a “depurare” la differenza tra i netti patrimoniali (ovverosia, il danno risarcibile) dal più elevato numero possibile di “componenti” che, già su un piano astratto, non possono essere ragionevolmente considerate ai fini della determinazione del danno<sup>61</sup>.

<sup>60</sup> Cfr. nella giurisprudenza meneghina, *ex multis*, Trib. Milano 9 dicembre 2010, est. Dal Moro, Fall. NSG c. Crudele ed altri, inedita; Trib. Milano, 18 gennaio 2011, est. Dal Moro; Trib. Milano, 18 gennaio 2011, est. Galioto; Trib. Milano, 10 maggio 2012, est. Consolandi, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); Trib. Milano, 25 marzo 2014, est. Perozziello, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); e Trib. Milano, 29 ottobre 2015, est. Dal Moro, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it); si vedano anche Trib. Genova 24 novembre 1997, in *Fall.*, 1998, pag. 843, e Trib. Torre Annunziata, 14 dicembre 2011, in *Dir. fall.*, 2012, pag. 372.

<sup>61</sup> Le situazioni patrimoniali da porre a confronto debbono essere omogenee, nel senso che anche quella riferita al momento del verificarsi della causa di scioglimento deve essere riclassificata in un'ottica liquidatoria; occorre sottrarre dalla differenza tra i netti il valore di tutte le “componenti” che derivano da operazioni di natura liquidatoria, così come quelle rappresentate da perdite meramente teoriche (es. appostazione di fondi rischi, debiti per i quali non c'è stata domanda di ammissione al passivo fallimentare, etc.); vanno altresì sottratte le sopravvenienze passive quali, ad esempio, le cartelle esattoriali che si riferiscono a violazioni fiscali antecedenti la causa di scioglimento, i riflessi patrimoniali di costi precedenti, nonché i costi conseguenti ad attività che sarebbe risultato necessario effettuare anche in una prospettiva liquidatoria; occorre inoltre tenere in considerazione anche l'eventuale incremento dell'attivo, sebbene conseguente da nuove operazioni vietate; in generale, l'aggravamento del passivo patrimoniale deve essere quindi depurato del valore negativo di tutte quelle “componenti” che non hanno contribuito a tale aggravamento e che, al contempo, non trovano origine nel compimento delle nuove operazioni imprenditoriali.

L'applicazione del metodo in esame esige, anzitutto, che si individui la data nella quale si è verificata la perdita del capitale sociale. Spesso la perdita del capitale sociale non si palesa in tutta la sua portata nei bilanci ritualmente approvati, ad esempio perché non sono state tempestivamente operate le necessarie svalutazioni di voci dell'attivo. In primo luogo, pertanto, il principale correttivo da applicare alla situazione iniziale, relativa all'accertamento della causa di scioglimento, è la depurazione dalle poste dell'attivo la cui valorizzazione si giustifichi esclusivamente in una prospettiva di continuità aziendale (avviamento, immobilizzazioni immateriali, ammortamenti). Occorre che le rettifiche operate sul bilancio iniziale, quali tipicamente quelle effettuate per correggere omesse svalutazioni di voci attive finalizzate ad occultare una perdita, siano ripetute anche sul secondo e successivo bilancio posto in comparazione, al fine di rendere omogenee le due situazioni patrimoniali. Inoltre, poiché anche l'attività di mera liquidazione implica costi e oneri ineliminabili, che in quanto tali non possono imputarsi a titolo di danno, nel determinare la differenza tra i patrimoni netti occorre detrarre i costi che sarebbero stati affrontati anche nel caso di pronta messa in liquidazione (quali ad esempio dipendenti che sarebbero comunque rimasti in forza, costi per prestazioni professionali necessarie anche nella fase di liquidazione, canoni di locazione dei locali, ecc.).

Appare opportuno chiarire che, qualora nel corso della gestione sociale si siano succeduti più amministratori, occorre stabilire l'incremento di deficit imputabile al periodo in cui ciascuno di essi è stato in carica. Applicando il metodo dei netti patrimoniali, pertanto, il danno sarebbe pari alla differenza dei patrimoni netti (rettificati) alla data in cui si è verificata effettivamente la perdita del capitale sociale e alla data di apertura della procedura concorsuale o della cessazione dell'amministratore.

### 3.12.3 Il metodo equitativo del deficit fallimentare

Il metodo del deficit fallimentare, come detto, assume a seguito dell'introduzione dell'art. 378 CCI, la funzione di criterio residuale. In base a tale criterio il danno è pari al differenziale tra l'attivo, ovvero i valori realizzabili tramite liquidazione, e il passivo, definito dallo stato passivo della procedura concorsuale. Si tratta pertanto di un parametro caratterizzato da un'elevata dose di approssimazione, sia perché non è certo che le passività coincidano con la somma delle domande di ammissione presentate dai creditori, sia perché l'attivo risente necessariamente della svalutazione di alcuni beni direttamente riconducibile alla procedura concorsuale. Inoltre, è possibile che nelle passività siano comprese situazione debitorie non imputabili in quanto anteriori alla individuata perdita del capitale. Proprio a causa dei suoi limiti, la norma riserva l'utilizzo di tale criterio ai soli casi limite di assenza

o di inattendibilità della contabilità e dei bilanci della società, situazione che determina l'impossibilità di ricostruire la movimentazione degli affari dell'impresa<sup>62</sup>.

### **Bibliografia**

- AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di Irrera M., Giappichelli, Torino, 2020
- Airoldi G., Zattoni A., *Piani di stock option. Progettare la retribuzione del top management*, Egea, Milano, 2001
- Alvaro S., Ciavarella A., D'Eramo D., Linciano N., *La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto multiplo*, Quaderni Giuridici Consob, 2014
- Assonime, *Principio di rappresentazione sostanziale e chiarimenti sui principi contabili pubblicati il 22 dicembre 2016*, Note e Studi 11/2017
- Bartalena A., *Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Il Fallimento*, 2019
- Bianchi S., Briolini E., Gerardi G., *Prevalenza della sostanza sulla forma alla luce del nuovo OIC 11*, in *Amministrazione & Finanza* n. 4/2018, WoltersKluwer, 2018
- Boffelli G., *Remunerare gli amministratori. Compensi, incentivi e Governance*, I quaderni SAF n. 39
- Cesare F., *Appunti in tema di responsabilità da inadeguatezza dell'assetto organizzativo*, *Il Fallimentarista*, Giuffrè, gennaio 2020
- Coda V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, 1988
- Borsa Italiana, Comitato Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina*, luglio 2018
- Borsa Italiana, Comitato Corporate Governance, *Codice di Corporate Governance*, gennaio 2020
- Corbella S., *I piani di Stock Grant e Stock Option destinati al personale. Profili di misurazione del reddito di esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2004
- Corno G., *Commentary to art. 19 Directive (UE) 2019/1023*, in Paulus C., Damman R., Braegelmann T., *European Preventive Restructuring*, C.H.Beck Verlag München (in co-operation with Hart Publishers), 2020 (in corso di pubblicazione)
- Dal Moro A., Mambriani A., *Appunti in tema di responsabilità degli amministratori di S.p.A. e di S.r.l., Principali questioni processuali e sostanziali in tema di Azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori di*

<sup>62</sup> D. GIUFFRIDA, *op. cit.*, pagg. 23-31; M. VITIELLO, *op. cit.*



- S.p.A. e S.r.l.*, orientamenti della sezione VIII civile Tribunale Milano, in [www.ordineavvocatimilano.it](http://www.ordineavvocatimilano.it)
- Fortunato S., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi*, in *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa* a cura di Jorio A., Giuffrè, Milano, 2012
- Galletti D., *L'insorgere della crisi e il dovere di essere nel diritto societario, Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 2012
- Galletti D., *Ancora sulla valutazione del danno nelle azioni di responsabilità: un banco di prova per la coerenza dei concetti*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 2018
- Giuffrida D., *Ruolo, compiti e responsabilità del Consiglio di Amministrazione*, in Fascicolo VI "I nuovi compiti degli organi sociali", a cura di Riva P., nella Collana "Crisi d'impresa", Il Sole 24 Ore, 2019
- Gilson R.J., *Evaluating dual-class common stock: The relevance of substitutes*, *Virginia Law Review*, 73, 1987
- Grossman S.J., Hart O.D., *One share – one vote and the market for corporate control*, *Journal of Financial Economics*, 175, 1988
- Lolli A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle S.p.A.*, Giuffrè Editore, Milano, 2009
- Marraffa V., *L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle stock option?*, I quaderni SAF n. 22
- Mazzoni A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*
- Merchant K., Van der Stede W., Zoni L., *Sistemi di controllo di gestione. Misure di performance, valutazione e incentivi*, Pearson, 2014
- Montalenti P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Rivista di diritto societario*, 2011
- Quagli A., *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: i piani di remunerazione a base azionaria*, Giappichelli, Torino, 2006
- Regalli M., *Stock option e incentivazione del management*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2003
- Riva P., Provasi R., *The European approach to regulation of director's remuneration*, in *The Theory and Practice of Directors' Remuneration: New Challenges and Opportunities*, Emerald Group Publishing, 2015-12
- Riva P., Provasi R., *A raft in the stormy sea: new roles, new dresses operating in & for business networks*, in "Journal of China Business Review", vol. 12, n. 11
- Riva P., Provasi R., *The Italian two-tiers model. Evidence and Comparison with some other countries*, in "Corporate Ownership & Control", vol. 12
- Riva P., *A European comparison: The application of IFRS 2 in France and in Great Britain*, in Collana DIPSIT – Dipartimento di Studi per l'Impresa e il Territorio UPO

- Rossi A., *Dalla crisi tipica ex cci alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 11 gennaio 2019
- Sacchi R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, Giurisprudenza commerciale, 2014
- Spiotta M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017
- Surano G., *Il Segretario del C.d.A.: l'equilibrista nella governance societaria*, La voce degli indipendenti, n. 30, febbraio 2017
- Ventoruzzo M., *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le Società* 4/2020, 2020
- Vitiello M., *Appunti in tema di quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità della curatela*, in *Il Fallimentarista* del 20.04.2012, Giuffrè, 2012
- Zattoni A., *Corporate Governance*, Management vol. 10, ed. Il Sole 24 Ore-Università Bocconi Editore-La Repubblica, 2006