



Corso di Laurea Triennale in Economia e Management

Cattedra di Diritto Commerciale

# La responsabilità civile degli amministratori di società per azioni con particolare attenzione alla sostenibilità

Prof. Raffaele Lener

---

RELATORE

Tommaso Marinetti 270411

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

## Sommario

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO I.....	7
GLI AMMINISTRATORI NELLE SOCIETÀ PER AZIONI.....	7
1. SOCIETÀ PER AZIONI.....	8
1.1 Caratteristiche e costituzione.....	8
1.2 Le azioni.....	10
1.3 I modelli organizzativi.....	12
2. GLI AMMINISTRATORI.....	13
2.1 Assetto e compiti dell'organo amministrativo.....	13
2.2 Nomina e cessazione della carica.....	15
2.3 Divieti.....	21
2.4 Operazioni con parti correlate.....	22
2.5 Compensi.....	23
2.6 Rapporti con l'assemblea.....	24
3. CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.....	25
3.1 Amministratore unico e consiglio di amministrazione.....	25
3.2 Comitato esecutivo e amministratori delegati.....	27
4. RAPPRESENTANZA DELLA SOCIETÀ.....	30
CAPITOLO II.....	32
LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEGLI AMMINISTRATORI.....	32
1. LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEGLI AMMINISTRATORI.....	33
2. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO LA SOCIETÀ.....	33
2.1 L'azione sociale di responsabilità.....	36
2.2 L'azione sociale della minoranza.....	39
3. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I CREDITORI SOCIALI.....	40
3.1 L'azione dei creditori sociali e i rapporti con l'azione sociale.....	40
4. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I SINGOLI SOCI O TERZI.....	42
4.1 L'azione del singolo socio o del terzo.....	43
CAPITOLO III.....	45
RICOSTRUZIONE DELLA NOZIONE DI SOSTENIBILITÀ: PROSPETTIVE GIURIDICHE RINNOVATE.....	45
1. DEFINIZIONE DI SOSTENIBILITÀ.....	46
1.1 Contesto Internazionale.....	47
1.2 Contesto europeo.....	50
1.3 Contesto italiano e confronto con altri Paesi europei.....	52
2. L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA EUROPEA.....	55
2.1 La Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.....	55
2.2 La Corporate Sustainability Due Diligence Directive.....	61
3. SOSTENIBILITÀ NEL NUOVO CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE.....	62
CAPITOLO IV.....	65
DOVERI E RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI IN CHIAVE SOSTENIBILE.....	65
1. NUOVI OBIETTIVI E CORRELATI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI.....	66
1.1 Introduzione del successo sostenibile negli statuti sociali e i relativi orientamenti notarili ...	67
1.2 Attività del consiglio d'amministrazione.....	68
1.3 Responsabilità degli amministratori.....	70

2. I PRINCIPI DI CORPORATE GOVERNANCE G20/OECD .....	71
3. L' IMPATTO DEI FATTORI ESG SUL VALORE DELL'AZIENDA .....	72
3.1 <i>Sostenibilità e valore delle azioni di aziende quotate</i> .....	74
CONCLUSIONI.....	75
BIBLIOGRAFIA .....	76
RIVISTE GIURIDICHE, ARTICOLI E GUIDE .....	78
SITOGRAFIA.....	81

*Alla mia famiglia,  
ai miei amici*

## **INTRODUZIONE**

La crescente importanza della sostenibilità economica, ambientale e sociale nelle opinioni pubbliche nazionali nell'ultimo decennio ha portato ad un notevole sviluppo del quadro normativo internazionale: il presente elaborato ha il fine di analizzare l'impatto della transazione sostenibile sull'organo amministrativo delle società per azioni italiane. Per capire al meglio gli effetti delle riforme europee sull'operato degli amministratori, è necessario partire da una analisi della struttura e del funzionamento delle società per azioni italiane, per poi addentrarsi nel ruolo degli amministratori.

Il primo capitolo ha lo scopo di esaminare il compito degli amministratori nelle società per azioni italiane. Inizialmente è descritto il funzionamento delle società per azioni: le caratteristiche principali e le modalità di costituzione, l'importanza delle azioni e i diversi modelli organizzativi adottabili. Successivamente l'analisi viene posta sul ruolo degli amministratori, con particolare attenzione al funzionamento dell'organo amministrativo: assetto e compiti, nomina e cessazione della carica, divieti e compensi. Viene poi analizzato il funzionamento del consiglio d'amministrazione, del comitato esecutivo e degli amministratori delegati. Infine è descritto in breve l'istituto della rappresentanza della società.

Nella seconda sezione viene presa in analisi la responsabilità civile degli amministratori, al fine di inquadrare al meglio i profili di responsabilità da tenere in considerazione nella gestione di una società per azioni. Il capitolo si apre con l'esame della responsabilità degli amministratori verso la società, con correlata azione sociale di responsabilità e azione sociale della minoranza. Nella terza parte del capitolo è descritta la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali, insieme all'azione di quest'ultimi, che viene infine messa a confronto con l'azione sociale di responsabilità. Infine viene esaminata la responsabilità degli amministratori verso i singoli soci o terzi, con la conseguente azione del singolo socio o terzo.

Nel terzo capitolo viene affrontata la nozione di sostenibilità: vengono quindi prese in considerazione norme, proposte e codici di autodisciplina a livello internazionale. La sostenibilità viene quindi trattata con un taglio economico-giuridico così da mettere in risalto le peculiarità utili nella definizione della funzione gestoria degli amministratori di società. Dopo una breve analisi introduttiva del contesto internazionale, europeo e nazionale, viene presa in esame l'evoluzione della disciplina europea in materia di

sostenibilità. In particolare sono considerate e approfondite le principali direttive dell'Unione Europea, tra cui la Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, la Corporate Sustainability Reporting Directive insieme agli European Sustainability Reporting Standards e la nuova Corporate Sustainability Due Diligence Directive. Il capitolo si chiude con l'analisi del nuovo Codice di Corporate Governance, che introduce per la prima volta il tema di "successo sostenibile".

Il lavoro si conclude, nel quarto ed ultimo capitolo, con un esame dei doveri e delle responsabilità degli amministratori in chiave sostenibile, ovvero con un approfondimento degli impatti delle direttive citate in precedenza sul ruolo dei consigli d'amministrazione. Il *focus* è posto in particolare sulle società per azioni di più grandi dimensioni, sia a causa dell'attenzione primaria che a loro viene inevitabilmente data dal legislatore europeo sia perché la grandezza dimensionale della società è in molti casi proporzionale agli impatti che questa ha su persone e ambiente. Il capitolo si apre con una visione d'insieme sulle nuove prospettive che gli amministratori devono considerare nello svolgimento del proprio incarico, per poi passare ad un approfondimento sull'introduzione del successo sostenibile all'interno degli statuti sociali. Seguono l'analisi dell'attività del consiglio d'amministrazione e la responsabilità degli amministratori in materia di sostenibilità. Successivamente vengono presentati in breve i Principi di Corporate Governance G20/OCSE, con particolare riguardo alla nuova sezione "Sostenibilità e Resilienza". In conclusione viene sviluppato l'impatto dei fattori ESG sul valore dell'azienda, con un esame dell'influenza dei parametri sostenibili sulla stima del valore dell'azienda, tramite il metodo del Discounted Cash Flow. Viene quindi analizzata la correlazione tra sostenibilità aziendale e valore delle aziende nel mercato azionario.

## **CAPITOLO I**

### **GLI AMMINISTRATORI NELLE SOCIETÀ PER AZIONI**

Sommario: 1 SOCIETÀ PER AZIONI. – 1.1 Caratteristiche e costituzione.  
– 1.2 Le azioni. – 1.3 I modelli organizzativi. – 2 GLI AMMINISTRATORI.  
– 2.1 Assetto e compiti dell'organo amministrativo. – 2.2 Nomina e  
cessazione della carica. – 2.3 Divieti. – 2.4 Operazioni con parti correlate. –  
2.5 Compensi. – 2.6 Rapporti tra l'organo amministrativo e l'assemblea. – 3.  
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE. – 3.1 Amministratore unico e  
consiglio di amministrazione. – 3.2 Comitato esecutivo e amministratori  
delegati. – 4 RAPPRESENTANZA DELLA SOCIETÀ.

# 1. SOCIETÀ PER AZIONI

## 1.1 Caratteristiche e costituzione

La società per azioni è la tipologia di società più importante a livello economico, date le sue caratteristiche che la rendono la forma prescelta delle grandi e medie imprese, come testimoniano anche il cambiamento e l'evoluzione continua della sua disciplina<sup>1</sup>. Insieme alla società in accomandita per azioni e alla società a responsabilità limitata, la società per azioni fa parte della categoria delle società di capitali; le peculiarità che la contraddistinguono sono la piena e perfetta autonomia patrimoniale (art. 2325 c.c., 1° comma), la responsabilità limitata dei soci, la presenza di azioni per rappresentare il capitale sociale (art. 2346 c.c., 1° comma) e l'organizzazione corporativa.

Per costituire una società per azioni è previsto un procedimento scomponibile in due fasi distinte: la stipulazione dell'atto costitutivo e la conseguente iscrizione dello stesso nel registro delle imprese. La prima fase di stipulazione dell'atto costitutivo può svolgersi in due modi: per costituzione simultanea, in cui l'atto costitutivo è stipulato immediatamente dai soci fondatori<sup>2</sup>, o per costituzione per pubblica sottoscrizione (artt. 2333-2336 c.c.), dopo un complesso procedimento di raccolta del capitale tra il pubblico<sup>3</sup>.

La società per azioni viene costituita per contratto o, nel caso di un singolo socio fondatore, per atto unilaterale; l'atto costitutivo per avere validità necessita dei requisiti di forma e di contenuto. A livello di forma, l'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico<sup>4</sup>; per quanto riguarda i contenuti, ai sensi dell'art. 2328 c.c., deve fornire informazioni sui soci ed eventuali promotori, sulla assegnazione delle azioni, sull'attività che costituisce l'oggetto sociale, sulla composizione del capitale sottoscritto e versato, sulle caratteristiche delle azioni, sull'organizzazione strutturale della società e inoltre deve

---

<sup>1</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.134.

<sup>2</sup> I soci fondatori sono coloro che prendono l'iniziativa per la costituzione della società.

<sup>3</sup> Nella costituzione per pubblica sottoscrizione sono previste quattro fasi: inizialmente i promotori, ovvero coloro che assumono l'iniziativa, predispongono un programma con all'interno *l'oggetto e il capitale, le principali disposizioni dell'atto costitutivo, l'eventuale partecipazione che i promotori si riservano agli utili e il termine entro il quale deve essere stipulato l'atto costitutivo.* (art. 2333 c.c.) Al programma seguono delle adesioni con la sottoscrizione delle azioni tramite atto pubblico o scrittura privata autenticata; dopo la sottoscrizione del capitale sociale e il versamento del venticinque per cento dei conferimenti in denaro, i promotori convocano l'Assemblea costituente e finalmente vi è la stipulazione dell'atto costitutivo.

<sup>4</sup> *Avvenuta l'iscrizione nel registro delle imprese, la nullità della società può essere pronunciata soltanto nei seguenti casi: 1) mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico...* (art. 2332 c.c.)

indicare la nomina dei primi amministratori e sindaci e la durata della società<sup>5</sup> stessa. Va specificato che nella pratica l'atto costitutivo spesso è più dettagliato rispetto ai requisiti minimi di legge; viene infatti frequentemente redatto un altro documento che può essere considerato parte integrante dell'atto costitutivo: lo statuto<sup>6</sup>. Si tratta di un documento più specifico, in cui vengono esplicate le regole di funzionamento della società: come per l'atto costitutivo, quindi, deve essere redatto per atto pubblico a pena di nullità. In caso di contrasto tra le clausole dei due atti, prevalgono quelle dello statuto.

Il Codice civile all'art. 2327 prevede che la società per azioni venga costituita con un capitale non inferiore a cinquantamila euro<sup>7</sup>; inoltre per procedere alla costituzione è necessario che sia sottoscritto per intero il capitale sociale e che siano rispettate le disposizioni sui conferimenti in sede di costituzione: particolarmente rilevante è l'obbligo di versare presso una banca almeno il venticinque per cento dei conferimenti in denaro<sup>8</sup>. Devono poi sussistere le autorizzazioni governative e le altre condizioni richieste da leggi speciali in merito al particolare oggetto della società in questione.

Infine è possibile distinguere internamente le società per azioni a seconda che queste facciano o meno ricorso al mercato del capitale di rischio. Queste sono le società con azioni quotate in mercati regolamentati e con azioni diffuse tra il pubblico in maniera rilevante; a queste categorie di società, oltre che alla normale disciplina delle società per

---

<sup>5</sup>L'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico e deve indicare:

1) il cognome e il nome o la denominazione, la data e il luogo di nascita o lo Stato di costituzione, il domicilio o la sede, la cittadinanza dei soci e degli eventuali promotori, nonché il numero delle azioni assegnate a ciascuno di essi; 2) la denominazione e il comune ove sono poste la sede della società e le eventuali sedi secondarie; 3) l'attività che costituisce l'oggetto sociale; 4) l'ammontare del capitale sottoscritto e di quello versato; 5) il numero e l'eventuale valore nominale delle azioni, le loro caratteristiche e le modalità di emissione e circolazione; 6) il valore attribuito ai crediti e beni conferiti in natura; 7) le norme secondo le quali gli utili devono essere ripartiti; 8) i benefici eventualmente accordati ai promotori o ai soci fondatori; 9) il sistema di amministrazione adottato, il numero degli amministratori e i loro poteri, indicando quali tra essi hanno la rappresentanza della società; 10) il numero dei componenti il collegio sindacale; 11) la nomina dei primi amministratori e sindaci ovvero dei componenti del consiglio di sorveglianza e, quando previsto, del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 12) l'importo globale, almeno approssimativo, delle spese per la costituzione poste a carico della società; 13) la durata della società ovvero, se la società è costituita a tempo indeterminato, il periodo di tempo, comunque non superiore ad un anno, decorso il quale il socio potrà recedere. (art. 2328 c.c.)

<sup>6</sup>Lo statuto contenente le norme relative al funzionamento della società, anche se forma oggetto di atto separato, costituisce parte integrante dell'atto costitutivo. (art. 2328 c.c.)

<sup>7</sup>Sono previsti dei casi in cui leggi speciali contemplano una soglia di capitale minimo maggiore.

<sup>8</sup>Nel caso di costituzione per atto unilaterale è richiesto il versamento dell'intero ammontare: alla sottoscrizione dell'atto costitutivo deve essere versato presso una banca almeno il venticinque per cento dei conferimenti in danaro o, nel caso di costituzione con atto unilaterale, il loro intero ammontare. (art. 2342 c.c.)

azioni, vengono applicate una serie di disposizioni ‘speciali’<sup>9</sup>. Data la particolare rilevanza economica, le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, oltre che dalle norme di rango primario (tra cui il Codice civile e il T.U.F.), sono regolamentate anche da norme di rango secondario emanate dalla Consob, e da regole di *soft law* e di autodisciplina.

## 1.2 Le azioni

Tratto distintivo delle società per azioni sono le azioni, che rappresentano la partecipazione dei soci: queste sono uniformi e standardizzate, e vengono scambiate conformemente alle norme regolamentari dei titoli di credito<sup>10</sup>. Il capitale sottoscritto è in particolare suddiviso in un numero di parti di identico ammontare, in modo tale che ogni azione rappresenti un’identica frazione<sup>11</sup>. Il possesso di ogni azione garantisce al titolare un complesso di diritti di natura amministrativa, patrimoniale e di natura mista amministrativa e patrimoniale. Nonostante l’uguaglianza di diritti che ogni azione conferisce<sup>12</sup>, vi è disuguaglianza soggettiva tra gli azionisti. Va considerato infatti il numero di azioni possedute da ogni azionista: i diritti più significativi, tra cui il diritto di voto (art. 2351 c.c., 1° comma), il diritto agli utili e alla quota di liquidazione (art. 2350 c.c., 1° comma) e il diritto di opzione (art. 2441 c.c.) spettano in proporzione al numero di azioni possedute.

Le azioni possono essere suddivise in varie categorie in base al regime di circolazione e a seconda del diritto che incorporano.

In base al regime di circolazione, le azioni si possono distinguere in nominative e al portatore: le prime fanno ricadere i diritti e gli obblighi incorporati nell’intestatario, invece quelle al portatore attribuiscono i diritti a chi è in possesso del titolo in un dato momento<sup>13</sup>.

---

<sup>9</sup> Guidotti R. (2021). *Le società con azioni quotate: alcune regole di funzionamento*. Wolters Kluwer, p.3.

<sup>10</sup> Campobasso, G. Franco., & Campobasso, Mario. (2022). *Manuale di diritto commerciale* (Ottava edizione / a cura di Mario Campobasso.). UTET giuridica, p.182.

<sup>11</sup> *Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.* (art. 2348 c.c., 1° comma)

<sup>12</sup> Si tratta di un’uguaglianza relativa, poiché è possibile avere categorie di azioni fornite di diritti diversi: *Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.* (art. 2348 c.c., 2° comma) Vi è infatti distinzione fra azioni ordinarie ed azioni speciali.

<sup>13</sup> Possono essere azioni al portatore solamente le azioni di risparmio.

In base ai diritti che incorporano, le azioni sono classificabili in azioni ordinarie, di risparmio, privilegiate, a voto limitato, a voto maggiorato e a voto plurimo.

Le azioni ordinarie non conferiscono ai titolari alcun privilegio in merito alla distribuzione dei dividendi o alla ripartizione dell'attivo nel caso di liquidazione della società: caratteristica basilica è la titolarità di un diritto di voto pieno, permettendo agli azionisti di partecipare alla formazione della volontà assembleare<sup>14</sup>.

Le azioni di risparmio invece sono prive del diritto di voto, ma conferiscono ai detentori privilegi patrimoniali rispetto ai possessori delle azioni ordinarie. Come tutte le azioni diverse da quelle ordinarie, le azioni di risparmio non possono superare la metà del capitale sociale ma, a differenza di tutte le altre tipologie, possono essere al portatore. Inoltre per i possessori delle azioni di risparmio è prevista un'assemblea speciale apposita.

Le azioni privilegiate si caratterizzano per l'attribuzione ai titolari di diritti prioritari, rispetto alle azioni ordinarie, in merito alla distribuzione degli utili e in sede di scioglimento della società; tuttavia vi è un bilanciamento dato dalla limitazione dei diritti amministrativi che il possesso di questa azione conferisce.

Il Codice civile all'art. 2351<sup>15</sup> ammette l'emissione di categorie speciali di azioni con diritti patrimoniali particolari in riferimento al diritto di voto: è concessa infatti l'emissione di azioni senza diritto di voto o con diritto di voto limitato alle delibere riguardanti argomenti predeterminati, oppure con diritto di voto esercitabile al verificarsi di alcune condizioni. Per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio è inoltre possibile emettere azioni con voto scalare. Per le società quotate in Borsa invece è possibile emettere azioni a voto limitato o prive di voto, solo se contemporaneamente sono previsti particolari benefici in termini di diritti patrimoniali per i possessori di queste

---

<sup>14</sup><https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/azione-ordinaria.html#:~:text=L'azione%20ordinaria%20rappresenta%201.di%20voto%20nelle%20assemblee%20societarie>

<sup>15</sup>Ogni azione attribuisce il diritto di voto.

*Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale.*

*Lo statuto può altresì prevedere che, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato a una misura massima o disporre scaglionamenti.*

*Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Ciascuna azione a voto plurimo può avere fino a un massimo di tre voti. (art. 2351 c.c.)*

azioni. Rimane valido il principio per cui la somma delle azioni senza voto, con voto limitato e condizionato non può eccedere la metà del capitale sociale.

Le azioni a voto maggiorato conferiscono al titolare una maggiorazione del voto fino ad un massimo di due voti, permettendo dunque un meccanismo di assegnazione dei voti alla stessa persona in maniera *più che proporzionale*<sup>16</sup> al variare del numero di azioni.

Le azioni a voto plurimo sono permesse solamente nelle società non quotate e possono attribuire al titolare un massimo di tre voti.

Un'ultima distinzione si ha tra le azioni quotate, che sono acquistate e vendute in borsa ad un prezzo di mercato, e le azioni non quotate, che sono scambiate tramite accordi privati.

### 1.3 I modelli organizzativi

Nel sistema tradizionale<sup>17</sup> la società per azioni si caratterizza per la presenza di tre distinti organi: l'assemblea dei soci, l'organo amministrativo e il collegio sindacale. L'assemblea dei soci ha funzioni esclusivamente deliberative: le sue competenze sono definite dagli artt. 2364-2365, e sono limitate alle decisioni di maggior importanza della vita sociale. L'assemblea è composta dalle persone dei soci e decide secondo il principio maggioritario<sup>18</sup>: a seconda dell'oggetto delle deliberazioni l'assemblea si distingue in ordinaria e straordinaria.

All'organo amministrativo spetta invece per legge la gestione della società, che comporta ampi poteri decisionali per gli amministratori, oltre che la rappresentanza della società e il compito di attuare le delibere assembleari.

Infine il collegio sindacale ha come ruolo primario quello di controllo sull'amministrazione della società, in particolare l'attenzione è posta sull'adeguatezza dello schema organizzativo, amministrativo e contabile.

---

<sup>16</sup>Schiama, L. (2019). *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: considerazioni d'ordine sistematico e ricadute sulla configurazione capitalistica della s.p.a.*; *Rivista di diritto societario*. (RDS). G. Giappichelli.

<sup>17</sup>Viene definito anche "modello ordinario", poiché viene adottato in maniera ordinaria tutte le volte che lo statuto non dispone diversamente.

<sup>18</sup>Si intende la maggioranza del capitale sociale.

A questo modello tradizionale si contrappongono dal 2003 in poi<sup>19</sup> il sistema dualistico, di ispirazione tedesca e il sistema monistico, diffuso nel diritto inglese.

Il sistema dualistico si caratterizza per la presenza di due organi: il consiglio di sorveglianza, di nomina assembleare, che svolge le funzioni di amministrazione e controllo, e il consiglio di gestione, nominato direttamente dal consiglio di sorveglianza.

Il sistema monistico prevede che all'interno del consiglio di amministrazione della società sia formato un comitato per il controllo sulla gestione, con il compito di provvedere al controllo della gestione della società<sup>20</sup> stessa.

A prescindere dal sistema di amministrazione e controllo adottato, la revisione legale dei conti è affidata ad un organo di controllo esterno, che può essere un revisore o una società di revisione. Nel caso in cui la società non sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato, lo statuto può prevedere che la revisione dei conti venga esercitata dal collegio sindacale<sup>21</sup>.

## 2. GLI AMMINISTRATORI

### 2.1 Assetto e compiti dell'organo amministrativo

Nel sistema tradizionale, per quanto riguarda la struttura dell'organo amministrativo, ci sono delle differenze tra società per azioni che fanno ricorso o meno al mercato del capitale di rischio. Per le prime infatti è prevista per legge la presenza di amministrazione pluripersonale, e quindi la formazione di un consiglio di amministrazione. Per le società per azioni non quotate invece è possibile avere sia un amministratore unico che un consiglio di amministrazione: la scelta del numero di

---

<sup>19</sup> Per una analisi approfondita della riforma delle società del 2003, si veda a riguardo Santoro, Vittorio., Sandulli, Michele., & Sassani, Bruno. (2003). *La riforma delle società : commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*. G. Giappichelli.

<sup>20</sup> <https://www.acecitalia.it/documenti/dirsoc2.pdf>

<sup>21</sup> *La revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro.*

*Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tal caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro. (art. 2409-bis c.c.)*

amministratori può essere infatti liberamente determinata dallo statuto<sup>22</sup>. Nel caso di formazione di un consiglio di amministrazione, è possibile la nomina interna di più organi delegati, che ai sensi dell'art. 2381 c.c. possono essere il comitato esecutivo e gli amministratori delegati.

Per quanto riguarda le funzioni dell'organo amministrativo, il Codice civile all'art. 2380-bis stabilisce che gli amministratori *compiono le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale*; a loro è affidata in via esclusiva la gestione dell'impresa. In particolare gli amministratori:

- a) sono investiti del potere gestorio, ovvero deliberano su tutte le questioni legate all'amministrazione della società, eccetto quelle che la legge riserva espressamente all'assemblea<sup>23</sup>;
- b) convocano e fissano l'ordine del giorno dell'assemblea, ne attuano le delibere, hanno il potere e dovere di impugnare le delibere che violano la legge o l'atto costitutivo<sup>24</sup>;
- c) sono responsabili della gestione e dell'aggiornamento dei libri e delle scritture contabili della società;
- d) hanno il compito di redigere annualmente il progetto di bilancio e di provvedere agli adempimenti pubblicitari previsti<sup>25</sup>;
- e) sono responsabili di impedire, o almeno limitare, l'esecuzione di azioni dannose per la società (art. 2392 c.c.) e sono inoltre tenuti ad implementare modelli di organizzazione e gestionali efficaci per prevenire la commissione di reati, che potrebbero comportare la responsabilità amministrativa della società<sup>26</sup>;

---

<sup>22</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.354.

<sup>23</sup> *Nelle società prive di consiglio di sorveglianza, l'assemblea ordinaria: 1) approva il bilancio; 2) nomina e revoca gli amministratori; nomina i sindaci e il presidente del collegio sindacale e, quando previsto, il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 3) determina il compenso degli amministratori e dei sindaci, se non è stabilito dallo statuto; 4) delibera sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci; 5) delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché' sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti; 6) approva l'eventuale regolamento dei lavori assembleari.* (art. 2364 c.c.)

<sup>24</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.355.

<sup>25</sup> La funzione di redazione del progetto di bilancio non è delegabile al comitato esecutivo o agli amministratori delegati. Nelle società quotate gli amministratori si avvalgono di un *dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*. Inoltre, le società quotate devono allegare al bilancio una *relazione sul bilancio*.

<sup>26</sup> Art. 6 D.lgs. 8-6-2001, n. 231.

- f) hanno il compito di creare un sistema organizzativo, amministrativo e contabile consono alle dimensioni e alla natura dell'impresa;
- g) hanno il potere di rappresentanza generale della società.

Nel caso di società quotate sono previsti altri obblighi particolari, come l'adozione di procedure interne che assicurano trasparenza e correttezza delle operazioni con parti correlate. Inoltre gli amministratori di società che rientrano nelle società indicate dalla Direttiva UE 2022/2464 (in merito alla *Corporate Sustainability Reporting Directive*) sono tenuti al rispetto degli obblighi di rendicontazione della sostenibilità.

Di queste funzioni gli amministratori sono investiti per legge, pertanto non possono essere privati dei corrispondenti poteri e doveri né dallo statuto né dall'assemblea. La logica del legislatore sta nel contrapporre il principio della suddivisione dei poteri all'assenza di responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali.

Rilevante in questo contesto è l'obbligo degli amministratori di agire in modo informato. Ogni amministratore ha, infatti, il diritto di chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni sulla gestione aziendale. Questo obbligo di fatto si esprime da parte degli amministratori nel dovere di informarsi e nel dovere di attivarsi per prevenire, eliminare o limitare le situazioni di criticità aziendale<sup>27</sup>.

## 2.2 Nomina e cessazione della carica

I primi amministratori sono nominati nell'atto costitutivo, successivamente la nomina spetta esclusivamente all'assemblea ordinaria<sup>28</sup>; possono partecipare alla votazione di nomina anche il socio che si trovi in conflitto di interessi e il socio-amministratore che sia stato revocato (non può però essere nominato in sostituzione di sé stesso).

Tuttavia vi sono dei casi in cui gli amministratori vengono scelti e nominati in maniera diversa: lo statuto, infatti, può riservare la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione ai titolari di *strumenti finanziari partecipativi*<sup>29</sup>.

<sup>27</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 9910.

<sup>28</sup> *La nomina degli amministratori spetta all'assemblea, fatta eccezione per i primi amministratori, che sono nominati nell'atto costitutivo, e salvo il disposto degli articoli 2351, 2449 e 2450.* (art. 2383 c.c., 1° comma)

<sup>29</sup> Gli strumenti finanziari partecipativi sono stati introdotti in seguito alla Riforma del Diritto Societario e sono disciplinati dall'art. 2346 c.c., ultimo comma, che prevede che *la società, a seguito dell'apporto da*

Inoltre sono ammessi nello statuto poteri speciali di nomina per lo Stato o altri enti pubblici, con distinzione tra società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e le società che ne fanno ricorso. Per le prime lo statuto può riservare allo Stato o ad enti pubblici il diritto di nominare uno o più amministratori o sindaci, proporzionalmente alla loro partecipazione nel capitale sociale, gli amministratori così nominati sono revocabili solo dal soggetto che li ha nominati. Nel caso delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, è possibile assegnare diritti speciali di nomina allo Stato o agli enti pubblici mediante l'assegnazione di strumenti finanziari partecipativi, e quindi la nomina di un solo amministratore indipendente e di un solo componente dell'organo di controllo. Infine, nei casi più gravi di irregolarità di gestione, il Tribunale ha il potere di revocare gli amministratori e nominare un amministratore giudiziario, definendone la durata e i poteri.

Lo statuto per di più può prevedere delle “norme particolari” per la nomina delle cariche sociali da parte dell'assemblea ordinaria<sup>30</sup>; esistono diffusi metodi di votazione che consentono a gruppi di minoranza di ottenere rappresentanza nel consiglio di amministrazione. Particolare attenzione è posta sulle società quotate: con le modifiche del Testo Unico della Finanza l'art. 147-ter rende obbligatorio per le società quotate la previsione statutaria, per la quale i membri del consiglio di amministrazione devono essere eletti tramite liste di candidati, introducendo di fatto l'istituto del *voto di lista*<sup>31</sup>. È inoltre stabilito che almeno uno dei membri del consiglio di amministrazione deve essere espressione della lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e che la lista non sia collegata in alcun modo, neanche indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti.

Infine, sempre nelle società quotate, il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti degli eletti per il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale: con la disciplina delle “quote rosa” il legislatore ha assicurato un maggior equilibrio negli organi societari, per far fronte al basso numero di donne rappresentate in passato.<sup>32</sup>

---

*parte dei soci o di terzi anche di opera, o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti.*

<sup>30</sup> Non è possibile aumentare i *quorum* deliberativi standard stabiliti per l'assemblea ordinaria di seconda convocazione, ma è consentito che le clausole statuarie prevedano dei *quorum* deliberativi inferiori.

<sup>31</sup>ODCED Torino. (2012). *L'organo amministrativo delle società quotate in mercati regolamentati*.

<sup>32</sup> L'obiettivo del Consiglio e del Parlamento Europeo è quello di innalzare la quota dall'attuale venti per cento (due quinti) al quaranta per cento entro il 2026.

<https://www.altalex.com/documents/news/2022/07/22/gender-balance-consigli-amministrazione-verso-40>

La delibera di nomina deve essere unitaria, cioè in un'unica riunione con singola votazione; non sono valide quindi le clausole dell'atto costitutivo che stabiliscono assemblee speciali o votazioni separate per differenti categorie di azioni<sup>33</sup>. Il voto di ogni socio deve avvenire liberamente, senza alcun vincolo. Gli obblighi che i soci assumono tramite patti parasociali non hanno effetti verso la società, e quindi l'eventuale inosservanza di tali obbligazioni comporta esclusivamente responsabilità contrattuale per danni tra le parti del patto. Infine tutte le nomine degli amministratori<sup>34</sup> sono soggette a pubblicità dichiarativa con iscrizione al Registro delle Imprese: per questo la nomina è valida dalla data dell'assemblea. L'iscrizione della nomina deve essere richiesta dai nuovi amministratori entro trenta giorni dalla notizia della nomina (se accettata)<sup>35</sup>; devono essere indicati i propri dati anagrafici (cognome, nome, luogo e data di nascita, domicilio e cittadinanza) e l'eventuale rappresentanza della società, specificando se congiunta o disgiunta.

Il numero degli amministratori è stabilito dallo statuto; è possibile anche indicare un limite minimo e massimo, lasciando quindi autonomia all'assemblea che fisserà il numero degli amministratori ad ogni nomina.

Gli amministratori possono essere soci o non soci. Le società quotate devono garantire che i loro amministratori soddisfino i requisiti di onorabilità richiesti per i sindaci; inoltre, almeno un membro del consiglio di amministrazione deve essere designato come *amministratore indipendente*, ovvero deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci<sup>36</sup>.

Sono inoltre previste per legge delle cause di ineleggibilità e incompatibilità: *non può essere nominato amministratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto,*

---

<sup>33</sup> Odorizzi, C., Brusaterra, M., & Dall'Igna, A. (2020). *Amministratori di società*. Il Sole 24 ORE.

<sup>34</sup> *Entro trenta giorni dalla notizia della loro nomina gli amministratori devono chiederne l'iscrizione nel registro delle imprese indicando per ciascuno di essi il cognome e il nome, il luogo e la data di nascita, il domicilio e la cittadinanza, nonché a quali tra essi è attribuita la rappresentanza della società, precisando se disgiuntamente o congiuntamente.* (art. 2383 c.c., 4° comma)

<sup>35</sup> L'accettazione della nomina è necessaria, ma questa può avvenire in qualsiasi forma, anche tacita.

<sup>36</sup> I requisiti di indipendenza per i sindaci sono fissati dall'art. 148 T.U.F.: *Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio: a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile; b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza.*

*l'inabilitato, il fallito<sup>37</sup> o chi è stato condannato ad una pena che comporta l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi (art.c.c. 2387).* Si tratta dunque di casi di incapacità assoluta, e la nomina di un soggetto incapace è nulla. Dal 14 dicembre 2021, l'interessato, prima della nomina ad amministratore, ha il dovere di presentare una dichiarazione che attesti l'inesistenza delle cause di ineleggibilità e di interdizione dall'ufficio di amministratore.

Il Codice civile prevede anche numerose cause di incompatibilità: la presenza di una di queste però, contrariamente a quelle di ineleggibilità, non invalida la delibera di nomina, ma comporta che l'interessato opti tra l'uno e l'altro ufficio. Nel caso in cui sopravvenga una causa di incompatibilità durante il mandato, l'amministratore decade dall'incarico. Sono per legge soggetti assolutamente incompatibili: gli impiegati civili dello Stato, le cooperative e gli enti partecipati dallo Stato, i professori universitari di ruolo per le cariche di presidente o amministratore delegato in società pubbliche o partecipate dallo Stato, i notai per il ruolo di amministratore delegato o unico<sup>38</sup>, gli avvocati, i commercialisti, i parlamentari per le cariche in associazioni o enti che gestiscono servizi per conto dello Stato o della Pubblica Amministrazione, i componenti del Consiglio superiore della Magistratura eletti dal Parlamento, i membri dell'autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM), il presidente, i commissari e il personale in servizio della Consob e gli agenti di cambio. Vi è invece incompatibilità relativa, che riguarda cioè il rapporto tra soggetto e singola società, per il sindaco della stessa società, per il socio illimitatamente responsabile in società concorrenti, per chi esercita attività concorrente per conto proprio o di terzi e infine per gli amministratori e i direttori in società concorrenti<sup>39</sup>.

L'autorità privata inoltre ha il diritto di introdurre nel proprio statuto altre cause di ineleggibilità o requisiti particolari di professionalità, onorabilità ed indipendenza degli amministratori. L'unico limite è quello di non restringere a pochi soggetti i plausibili candidati amministratori, sottraendo di fatto il potere di nomina all'assemblea.

---

<sup>37</sup> Dal 15 luglio 2022, con l'entrata in vigore del Codice della Crisi d'impresa, il fallimento è stato sostituito con la liquidazione giudiziale.

<sup>38</sup> Possono diventare consiglieri d'amministrazione o presidenti del consiglio se senza poteri effettivi di gestione.

<sup>39</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 9940.

La durata della nomina degli amministratori non può essere superiore a tre esercizi; lo statuto o l'assemblea possono stabilire però una durata inferiore ai tre esercizi (mai superiore). La carica di amministratore scade alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, non è però obbligatorio che gli amministratori scadano tutti contemporaneamente. Sono valide le clausole dello statuto che prevedono sistemi di rotazione per il rinnovo degli amministratori.

Particolare attenzione da parte del legislatore è posta sulla fine della carica degli amministratori: sono previste infatti specifiche cause di cessazione dall'ufficio prima della scadenza del termine, e sono stabiliti dei procedimenti e delle misure specifiche per la sostituzione degli stessi. L'obiettivo dell'ordinamento è garantire che l'insorgere di una causa di cessazione dell'incarico non ostacoli l'operatività dell'organo amministrativo o ne limiti le funzionalità<sup>40</sup>. Rilevante in questo contesto è l'art. 2385 c.c., che stabilisce il principio per cui la società non può rimanere senza organo gestorio e quindi la cessazione degli amministratori per scadenza ha efficacia esclusivamente dal momento in cui è stato riformato l'organo amministrativo. Di fatto quindi gli amministratori scaduti mantengono completamente i propri poteri e doveri fino all'accettazione della nomina dei nuovi amministratori.

Le cause di cessazione dall'ufficio prima della scadenza sono classificabili in base al loro effetto, immediato o non immediato. Hanno effetto immediato la revoca da parte dell'assemblea<sup>41</sup>, la decadenza dall'ufficio<sup>42</sup> (nel caso si manifesti una delle cause di ineleggibilità) e la morte e le dimissioni della minoranza degli amministratori. Ogni amministratore può rassegnare le proprie dimissioni con una comunicazione scritta al consiglio di amministrazione e al presidente del collegio sindacale<sup>43</sup>. Le cause di cessazione che invece non hanno effetto immediato, ma al momento dell'accettazione del nuovo o dei nuovi amministratori, sono le dimissioni dell'amministratore unico, le

---

<sup>40</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.364.

<sup>41</sup> La revoca può essere deliberata in ogni momento, è previsto un risarcimento dei danni agli amministratori revocati se non sussiste una giusta causa.

<sup>42</sup> Per gli amministratori indipendenti delle società quotate si ha decadenza dall'ufficio anche se vengono a mancare i requisiti di indipendenza richiesti (art. 147-ter T.U.F.)

<sup>43</sup> La dottrina è divisa in chi supporta la tesi per cui la comunicazione va fatta a tutto il consiglio di amministrazione e chi invece sostiene sufficiente dare comunicazione soltanto al presidente o al vicepresidente del consiglio di amministrazione.

dimissioni della maggioranza degli amministratori e la scadenza del termine<sup>44</sup>. Un caso particolare si ha quando la cessazione deriva da un mutamento del sistema di amministrazione e controllo, in questo caso l'effetto si ha dall'efficacia della variazione del sistema, senza *prorogatio*.

Per quanto riguarda la sostituzione degli amministratori, sono previste dall'art. 2386 c.c. tre procedure, a seconda del numero di amministratori nominati dall'assemblea che rimane in carica. Se rimane in carica la maggioranza degli amministratori, i superstiti dovranno provvedere a sostituire in maniera provvisoria coloro che sono venuti a mancare, con delibera consiliare approvata dal collegio sindacale. I nuovi amministratori restano in carica fino alla successiva assemblea, che provvederà a confermarli o sostituirli. Questa modalità di sostituzione degli amministratori viene definita *nomina per cooptazione*; la *ratio* della disciplina è quella di trovare un equilibrio tra la piena funzionalità del consiglio d'amministrazione e il mantenimento del rapporto di fiducia tra amministratori e soci<sup>45</sup>. Nel caso in cui venga a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, i superstiti hanno il compito di convocare l'assemblea, in modo che possa sostituire i mancanti. I nuovi amministratori scadranno con quelli in carica all'atto della nomina. Infine, se vi è cessazione di tutti gli amministratori (o dell'amministratore unico), spetta al collegio sindacale convocare d'urgenza l'assemblea. Tuttavia, con lo scopo di preservare il funzionamento della società, prima che vengano nominati i nuovi amministratori, il collegio sindacale può compiere atti di gestione ordinaria.

Lo statuto può contenere la clausola c.d. *simul stabunt simul cadent*, per cui in seguito alla cessazione di uno o più amministratori cessa l'intero consiglio. Tale clausola può prevedere che questo accada per qualsiasi causa o per cause determinate, ed è valida anche se la decadenza si verifica per il venir meno di un solo amministratore<sup>46</sup>. In caso di esercizio corretto della clausola non sorge alcun diritto per l'amministratore decaduto. Se vi è però abuso della clausola, cioè se non è applicata nel rispetto del principio di buona fede, l'amministratore decaduto ha l'onere di provare l'abusività della condotta per

---

<sup>45</sup> Calandra Buonauro, Vincenzo. (2019). *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*. G. Giappichelli, p.20.

<sup>46</sup> In questo senso si è espresso il Trib. Milano 10 giugno 2008, nel caso in cui il singolo amministratore sia investito di una carica particolare nel consiglio.

ricevere un risarcimento. Nel caso in cui invece, al momento dell'accettazione, è già presente la clausola nello statuto, l'amministratore non ha diritto ad alcun risarcimento.

Il collegio sindacale ha il compito di chiedere l'iscrizione nel Registro delle Imprese della cessazione dell'amministratore dall'ufficio entro trenta giorni dall'estinzione della carica, per qualsiasi causa di cessazione<sup>47</sup>. Inoltre, in caso di società per azioni quotate, ogni variazione del consiglio di amministrazione deve essere comunicata alla Consob entro cinque giorni.

### **2.3 Divieti**

L'ordinamento indica delle attività non consentite agli amministratori; il rispetto di questi divieti serve a tutelare non solo la società da questi amministrata, ma anche i terzi che entrano in contatto con questa. Entrando nel merito, per quanto riguarda la categoria dei divieti generali, l'amministratore non può svolgere attività concorrente, compiere operazioni per il proprio interesse al di fuori delle delibere assembleari, utilizzare dati, notizie ed opportunità di affari conosciute nell'esercizio della propria carica a scopo personale o per terzi e infine compiere atti che per legge formano oggetto di reati societari.

Vi sono inoltre dei divieti relativi all'emissione (ed altre operazioni) di azioni, ed in particolare gli amministratori non possono emettere azioni in misura totale superiore al capitale sociale, emettere azioni nuove in caso di aumento di capitale prima che quelle sottoscritte siano liberate, acquistare o sottoscrivere azioni o quote delle società controllate e sottoscrivere per la società azioni proprie al di fuori dell'esercizio del diritto di opzione.

In merito all'attività assembleare agli amministratori non è concesso di rappresentare i soci in assemblea, di votare nelle delibere con oggetto la propria responsabilità e di influenzare in maniera illecita la formazione della maggioranza assembleare. È infine vietato ripartire utili o acconti sui dividendi non realmente conseguiti o non risultanti nel bilancio oppure se, dopo una perdita di capitale, questo non sia reintegrato o ridotto.

---

## 2.4 Operazioni con parti correlate

La legge prevede delle condizioni diverse per le operazioni con parti correlate, che vengono svolte da società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio: l'obiettivo dell'ordinamento è quello di proteggere gli investitori dal compimento di azioni con fini meramente opportunistici. Il pericolo sta nel fatto che le controparti possano volontariamente sfruttare la propria posizione per godere di benefici o condizioni finanziarie favorevoli, arrecando però danno al patrimonio della società e quindi agli azionisti<sup>48</sup>. Il Codice civile disciplina le operazioni con parti correlate all'art. 2391-bis: la norma è posta in seguito all'art. 2391 c.c. “*Interessi degli amministratori*”, dato lo stesso obiettivo di evitare ipotesi di conflitto di interessi degli amministratori. Ed in particolare l'art. 2391-bis c.c. al primo comma attribuisce alla Consob il ruolo di definire i principi relativi alla correttezza procedurale e sostanziale, con il fine di adottare provvedimenti che assicurino la trasparenza e la correttezza delle operazioni con parti correlate<sup>49</sup>. Per operazioni con parti correlate si fa riferimento a quelle che la società conclude con controparti che abbiano un'influenza significativa sui processi decisionali della società stessa. In questo senso l'Allegato 1 al *Regolamento Consob recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*<sup>50</sup> prende ispirazione dal principio

<sup>48</sup><https://www.brocardi.it/codice-civile/libro-quinto/titolo-v/capo-v/sezione-vi-bis/art2391bis.html#:~:text=Per%20operazioni%20con%20parti%20correlate,procedimenti%20decisionali%20della%20societ%C3%A0%20stessa.>

<sup>49</sup>Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p. 204.

<sup>50</sup> *Ai fini dell'articolo 3, comma 1, lettera a), del presente regolamento valgono le seguenti definizioni:*  
*Parti correlate*

*Un soggetto parte correlata a una società se:*

*(a) direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone;*

*(i) controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo;*

*(ii) detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima;*

*(iii) esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti;*

*(b) è una società collegata della società;*

*(c) è una joint venture in cui la società è una partecipante;*

*(d) è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della società o della sua controllante;*

*(e) è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d);*

*(f) è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto;*

*(g) è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.*

*Operazioni con parti correlate*

*Per operazione con una parte correlata si intende qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.*

*Si considerano comunque incluse:*

*- le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;*

IAS 24. Inoltre sempre all'interno del Regolamento sono contenute norme sugli obblighi informativi, che devono essere forniti immediatamente e periodicamente, nel rispetto degli artt. 114 e 154-*ter* del T.U.F..<sup>51</sup>

## 2.5 Compensi

Con l'accettazione della carica l'amministratore ha il diritto di ricevere un compenso per la sua attività, che è dovuto anche se gli amministratori hanno delegato parte delle funzioni ad organi delegati. Il diritto al compenso si ritiene disponibile e derogabile da una clausola statuaria<sup>52</sup>: nonostante si presuma che l'incarico sia oneroso, lo statuto o il contratto di amministrazione possono infatti prevedere la gratuità dell'incarico<sup>53</sup> o il raggiungimento di determinate condizioni per la remunerazione. In ogni caso invece è possibile rinunciare al proprio compenso, ed è ritenuta valida in alcune condizioni anche la rinuncia tacita.

In genere la responsabilità di pagare il compenso spetta alla società; tuttavia, è consentito stipulare un accordo in base al quale un terzo soggetto si impegni a corrispondere un compenso aggiuntivo per l'attività dell'amministratore, a condizione che quest'ultimo non sia vincolato a seguire le direttive del terzo.

L'ammontare del compenso è determinato nell'atto della nomina dallo statuto o dall'assemblea, perciò, in caso di mancanza di determinazione statuaria, è necessaria una delibera assembleare, poiché gli amministratori non possono autodeterminare il proprio compenso.

Tuttavia, con lo scopo di rendere più trasparente per gli azionisti la determinazione dei compensi degli amministratori, sono stati necessari degli interventi del legislatore; in particolare, se previsto dallo statuto, l'assemblea può stabilire un importo complessivo per il compenso di tutti gli amministratori. Nelle società quotate o con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, l'attribuzione di compensi basati su azioni o altri strumenti deve

---

- ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche. (Allegato 1 al Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, sezione "Definizioni di parti correlate e operazioni con parti correlate e definizioni ad esse funzionali")

<sup>51</sup>Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p. 205.

<sup>52</sup> In questo senso si è espresso il Trib. Milano 29 settembre 2017 n. 9762.

<sup>53</sup> Nel caso in cui lo statuto stabilisca la gratuità dell'incarico, l'amministratore non ha il diritto di avanzare alcuna pretesa economica.

essere approvata dall'assemblea ordinaria. Nelle società quotate il consiglio di amministrazione prima approva e poi sottopone all'assemblea (convocata per l'approvazione del bilancio) una *relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti* (art. 123-ter T.U.F.). Questa relazione è nello specifico suddivisa in due sezioni: la prima in cui è analizzata la politica sociale in ambito di remunerazione dei titolari di cariche sociali e dei dirigenti, e la seconda in cui vengono specificati i compensi spettanti ad ogni componente dell'organo amministrativo e di controllo e ai direttori generali, indicando anche i loro compensi dell'esercizio precedente (anche da società controllate e/o collegate). L'assemblea delibera con voto vincolante sulla prima sezione della relazione quando la società ha intenzione di modificare la politica di remunerazione<sup>54</sup>, la seconda parte è invece votata ogni anno, ma con voto non vincolante.

## 2.6 Rapporti con l'assemblea

L'organo amministrativo ha la funzione di gestire la società ma, a differenza della limitata e specifica competenza gestoria dell'assemblea, esercita una gestione a carattere generale. Il potere proprio dell'organo amministrativo è di fatto non derivante dall'assemblea, ed è esercitabile in piena autonomia: infatti solo gli amministratori sono responsabili civilmente verso la società, a differenza dell'assemblea che è considerato "*organo irresponsabile*"<sup>55</sup>. Il fine del legislatore è dunque quello di affidare all'assemblea dei soci un generale potere di indirizzo, e assegnare in via esclusiva all'organo amministrativo il potere di gestione.

Tuttavia vi sono degli atti specifici per cui l'organo amministrativo deve ottenere l'autorizzazione o l'approvazione dell'assemblea ordinaria. Tra questi è necessaria l'autorizzazione: per l'acquisto di beni o di crediti appartenenti ai promotori, ai fondatori, ai soci o agli amministratori, per l'acquisto da parte della società di azioni proprie, per la delega da parte del consiglio di amministrazione di alcune funzioni ad un comitato esecutivo o ai consiglieri, per l'acquisto delle azioni della controllante e per l'acquisto di partecipazioni che comporti una responsabilità illimitata dei soci per le obbligazioni

---

<sup>54</sup> Almeno una volta ogni tre anni.

<sup>55</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.357.

sociali. È necessaria invece l'approvazione dell'assemblea ordinaria per la rinuncia o la transazione dell'azione di responsabilità da parte dell'organo amministrativo.

Anche in caso di approvazione, gli amministratori sono comunque responsabili nei confronti della società per gli atti da loro compiuti.

Inoltre, data la responsabilità degli amministratori in merito alla gestione sociale, questi, prima di attuare una delibera assembleare, devono valutarne la legittimità. Tale valutazione implica la verifica dei requisiti di validità e l'analisi per garantire che la delibera non comprometta l'integrità del patrimonio sociale né arrechi danni alla società o a terzi. Nel caso in cui la valutazione sulla legittimità non abbia esito positivo, gli amministratori non devono eseguirla.

### **3. CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE**

#### **3.1 Amministratore unico e consiglio di amministrazione**

Normalmente l'atto costitutivo stabilisce la struttura e il funzionamento dell'organo amministrativo, prevedendo la presenza di un amministratore unico o di un consiglio di amministrazione (per le società quotate è obbligatorio il consiglio di amministrazione): tuttavia se non specificato, è l'assemblea a scegliere.

L'amministratore unico ha tutte le funzioni di gestione e rappresentanza che gli sono attribuite dalla legge o dallo statuto: resta comunque la possibilità di delegare le proprie competenze a terzi.

Nel caso di amministrazione pluripersonale, si costituisce il consiglio di amministrazione la cui struttura e funzioni sono descritte dall'art. 2380-*bis* c.c.

Il consiglio è retto da un presidente che è nominato dall'assemblea ordinaria oppure, in assenza, è scelto dallo stesso consiglio tra uno dei suoi membri. Il presidente ha il ruolo di convocare il consiglio di amministrazione e fissarne l'ordine del giorno e di coordinarne i lavori e provvedere affinché tutti i partecipanti abbiano sufficienti informazioni sui temi dell'ordine del giorno. Seguendo il principio di simmetria, che spesso qualifica le dinamiche di nomina e revoca nel diritto societario, il potere di revoca

del presidente del consiglio d'amministrazione spetta all'organo che ha provveduto alla nomina<sup>56</sup>.

Il consiglio decide esclusivamente con il metodo collegiale, con apposite riunioni, producendo effetti giuridici solo se vige il principio di maggioranza. Tuttavia spettano al singolo consigliere il potere di rappresentanza della società (se espressamente conferito) e l'attività di vigilanza, dato che il singolo amministratore è personalmente e solidalmente responsabile dei danni verso la società, che scaturiscono dall'omesso controllo.

È invece esercitata collegialmente l'attività deliberativa, riguardante quindi sia il compimento degli atti di gestione che le altre funzioni proprie degli amministratori.

Il presidente convoca il consiglio quando lo ritiene opportuno, e almeno una volta all'anno per redigere il progetto di bilancio<sup>57</sup>, a meno che un consigliere ne richieda la convocazione indicandone le materie da discutere. In mancanza di specifiche clausole statutarie la convocazione può avvenire in qualsiasi forma, e devono essere convocati tutti i consiglieri<sup>58</sup> e tutti i sindaci. Vi sono due casi particolari in cui il consiglio può regolarmente deliberare senza convocazione: se sono presenti tutti i membri del consiglio e i sindaci in carica, e se il consiglio stesso si aggiorna ad una riunione successiva per completare i lavori (e nella riunione precedente erano presenti tutti i consiglieri e sindaci).

Il *quorum* costitutivo del consiglio è per legge la maggioranza degli amministratori in carica, anche se lo statuto può prevedere maggioranze più alte. Il *quorum* deliberativo è invece dato dalla maggioranza degli amministratori presenti e aventi diritto al voto. Per quanto riguarda la votazione, è espressamente vietato il voto per rappresentanza, e i patti che vincolano i voti dei consiglieri non sono validi. Il presidente, con l'ausilio di un segretario, redige il verbale delle riunioni consiliari che ha forma libera (a meno che la delibera non riguardi materie delegate dall'assemblea: in questo caso è previsto l'atto pubblico). Lo scopo del verbale è quello di attestare la volontà del consiglio, e quindi le deliberazioni non verbalizzate sono comunque valide e opponibili ai terzi che abbiano conoscenza della delibera. L'attuale disciplina a seguito di numerosi aggiornamenti, in particolare la riforma del 2003, stabilisce che le delibere consiliari sono

---

<sup>56</sup> Di Terlizzi, Massimo., & Di Vieto, Roberta. (2018). *Gli amministratori di s.p.a.: disciplina e responsabilità*. Giuffrè editore, p.37.

<sup>57</sup> In caso di presenza di organi delegati all'interno del consiglio di amministrazione, questo deve riunirsi almeno due volte l'anno.

<sup>58</sup> La delibera adottata in mancanza di convocazione non è inesistente, ma invalida; in assenza dei sindaci invece la delibera resta valida.

impugnabili in tutti i casi in cui non sono conformi alla legge o allo statuto. In questo caso possono impugnare sempre la delibera il collegio sindacale<sup>59</sup> e gli amministratori assenti o dissenzienti. I soci invece possono impugnare la deliberazione non conforme alla legge o allo statuto solo se questa sia dannosa per i propri diritti in qualità di soci della società. La delibera può essere impugnata dal collegio sindacale e dagli amministratori entro novanta giorni dalla data di deliberazione; nel caso invece di impugnazione dei soci (non amministratori) la giurisprudenza ritiene che il termine decorra dal momento in cui il socio ha preso conoscenza della deliberazione dannosa nei suoi confronti<sup>60</sup>.

Infine sono previsti degli obblighi specifici per gli amministratori che in una determinata operazione hanno (per contro proprio o per terzi) un interesse (*non necessariamente*) in conflitto con quello della società. In particolare l'amministratore deve darne notizia agli altri membri del consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, precisando la natura, i termini, l'origine e la durata dell'interesse. Se si tratta di amministratore delegato, questo deve astenersi dal compiere l'azione, delegando al suo posto il consiglio di amministrazione o il comitato esecutivo. In qualunque caso il consiglio di amministrazione ha il compito di motivare in maniera adeguata le ragioni e la convenienza dell'operazione per la società. Nel caso in cui il voto dell'amministratore interessato sia stato determinante, qualora siano stati violati gli obblighi sopra indicati di trasparenza, motivazione e astensione, la delibera è impugnabile.

### **3.2 Comitato esecutivo e amministratori delegati**

Il consiglio d'amministrazione, se lo statuto o l'assemblea lo consentono, può delegare le proprie competenze ad uno o più amministratori delegati e/o ad un comitato esecutivo. Questa articolazione interna (art. 2381 c.c., 2° comma) è frequente in società di grandi dimensioni, per razionalizzare i processi di gestione.

Gli amministratori delegati costituiscono organi unipersonali che possono operare congiuntamente o disgiuntamente, a seconda delle previsioni statuarie e dell'atto di nomina degli stessi.

---

<sup>59</sup> Il collegio sindacale in questo senso è inteso come organo: la delibera non è infatti impugnabile dai singoli sindaci.

<sup>60</sup>*Memento pratico società commerciali 2024.* (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 9930.

Il comitato esecutivo è invece un organo collegiale, e per questo (come il consiglio di amministrazione) adotta le proprie decisioni in riunioni assistite dai sindaci; le deliberazioni del comitato esecutivo devono figurare in un apposito libro delle adunanze e delle deliberazioni, tenuto dai suoi membri. Nel silenzio della legge, per quanto riguarda il funzionamento del comitato esecutivo, sono ritenute applicabili le norme che regolano il consiglio di amministrazione.

È possibile anche che vi sia la presenza di un comitato esecutivo e di amministratori delegati nello stesso momento.

Il consiglio di amministrazione ha la competenza esclusiva dell'assegnazione della delega, tuttavia il conferimento è valido solo se lo statuto o l'assemblea lo consentono<sup>61</sup>. Nello specifico la delega deve indicare il consigliere o i consiglieri che sono chiamati ad essere amministratori delegati o parte del comitato esecutivo, inoltre il consiglio determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega<sup>62</sup>.

Per quanto riguarda i contenuti, l'ordinamento prevede delle materie non delegabili, ovvero: la redazione del bilancio, la convocazione dell'assemblea, la redazione della relazione sulla situazione patrimoniale se le perdite eccedono un terzo del capitale sociale, il potere delegato di emissione di obbligazioni convertibili, la redazione del progetto di fusione e di scissione, e il potere delegato di aumento di capitale a pagamento. Inoltre, non sono delegabili le attribuzioni che spettano agli amministratori individualmente.

Il consiglio d'amministrazione ha il compito di stabilire i limiti della delega; in mancanza però di limiti specifici, si ritiene che la delega abbia carattere generale, comprendendo tutti i poteri di gestione delegabili.

Inoltre, nonostante la delega, il consiglio d'amministrazione mantiene i propri poteri, conservando una funzione concorrente e subordinata rispetto agli organi delegati. Il consiglio può sempre infatti revocare la delega, trasmettere direttive vincolanti agli organi delegati per orientare la loro attività e coordinarla con quella del consiglio, e avocare a sé le operazioni delegate. L'avocazione avviene quando il consiglio d'amministrazione compie atti sostituendosi agli organi delegati. L'avocazione può essere espressa, se determinata con deliberazione del consiglio, o implicita, se il consiglio pone

---

<sup>61</sup> Nel caso in cui lo statuto non preveda l'autorizzazione per il conferimento della delega, ma allo stesso tempo non la escluda, questa può essere deliberata dall'assemblea ordinaria.

<sup>62</sup> La delega deve essere accettata dai soggetti indicati nell'atto di delega.

in essere direttamente l'atto in sostituzione dell'amministratore delegato o del comitato esecutivo.

Per legge il consiglio di amministrazione deve controllare l'operato degli organi delegati, poiché è tenuto a giudicare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, ad esaminare i piani strategici, industriali e finanziari, e a valutare sulla base della relazione degli organi delegati il generale andamento della società (art. 2381 c.c.). Di fatto tutti i componenti del consiglio sono tenuti ad agire in modo informato, e per questo, se sulla base delle valutazioni effettuate il consiglio rilevi delle irregolarità oppure ravvisi inadeguatezza rispetto l'oggetto sociale, è tenuto ad intervenire, con direttive, avocando i poteri delegati, revocando la delega o modificando le deliberazioni degli organi delegati<sup>63</sup>.

Per quanto riguarda invece gli organi delegati, questi mantengono comunque degli obblighi generali, tra cui fare in modo che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, riferire sull'andamento generale della società almeno ogni sei mesi al consiglio d'amministrazione e al collegio sindacale<sup>64</sup> e fornire in consiglio le informazioni richieste da ogni amministratore.

La delega cessa in caso di scadenza del termine previsto nella delibera di delega, dimissioni del delegato, cessazione della carica di amministratore del delegato, revoca dell'autorizzazione da parte dell'assemblea e revoca parziale o totale della delega da parte del consiglio di amministrazione.

L'organo amministrativo può delegare a terzi, oltre all'amministratore delegato o al comitato esecutivi, specifici poteri o il compimento di atti, anche senza un'esplicita autorizzazione; i terzi possono essere sia soci sia dipendenti della società che soggetti estranei. L'amministratore non ha il permesso di delegare a terzi alcun potere che possa comportare il trasferimento al delegato della gestione dell'impresa o l'esecuzione di azioni essenziali per il conseguimento dell'oggetto sociale.

---

<sup>63</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10100.

<sup>64</sup> Gli organi delegati sono tenuti a riferire anche sulle probabili evoluzioni della gestione e sulle operazioni ritenute più importanti. Inoltre lo statuto può prevedere le informazioni da riferire in maniera dettagliata.

## 4. RAPPRESENTANZA DELLA SOCIETÀ

All'organo amministrativo è attribuito dalla legge il potere di rappresentanza della società, ovvero il potere di agire in nome della società nei confronti dei terzi. Nelle società per azioni c'è una distinzione tra il potere gestorio e quello di rappresentanza<sup>65</sup>: il potere di gestione, infatti, riguarda l'attività interna ed è affidato al consiglio di amministrazione che lo esercita collegialmente, mentre il potere di rappresentanza riguarda l'attività esterna ed è attribuito solamente agli amministratori indicati dallo statuto o dall'atto di nomina.

La rappresentanza si distingue in sostanziale, ovvero nella capacità di acquistare diritti ed assumere obbligazioni per la società, o in processuale. Di regola i due tipi di rappresentanza coesistono, tuttavia si può avere rappresentanza sostanziale senza quella processuale, ma non viceversa.

Per quanto riguarda la rappresentanza sostanziale, se vi è un amministratore unico, al potere di gestione è compreso anche quello di rappresentanza, mentre in caso di consiglio d'amministrazione, se non è previsto diversamente, la rappresentanza spetta a tutti i consiglieri congiuntamente. L'atto costitutivo deve indicare quali amministratori hanno la rappresentanza della società<sup>66</sup>. Il potere di rappresentanza conferito è generale, cioè permette di svolgere tutte le attività gestionali della società che hanno rilevanza esterna.

Ogni amministratore deve chiedere l'iscrizione nel Registro delle Imprese del potere di rappresentanza entro trenta giorni dalla notizia di conferimento del potere stesso, specificando se la rappresentanza è congiunta o disgiunta. In caso di inadempimento, l'atto compiuto dal rappresentante è comunque efficace nei confronti della società, poiché la rappresentanza deriva dall'atto di conferimento dei poteri. Il tardivo o mancato deposito della delibera rende inopponibile ai terzi in buona fede il cambiamento dell'organo rappresentativo.

---

<sup>65</sup> Questa distinzione non vale per il caso dell'amministratore unico e dell'amministratore delegato.

<sup>66</sup> *L'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico e deve indicare: ... il sistema di amministrazione adottato, il numero degli amministratori e i loro poteri, indicando quali tra essi hanno la rappresentanza della società.* (art. 2328 c.c., 2° comma)

Il soggetto rappresentante della società che, entrando in rapporto con i terzi dichiara di agire in nome e per conto della società (c.d. spendita del nome), compie quindi un'attività che ha effetti diretti per la società.

Inoltre, lo statuto o l'atto di nomina possono prevedere delle limitazioni ai poteri rappresentativi degli amministratori, in caso di violazione, gli atti compiuti dagli amministratori nei rapporti interni possono provocare azione di responsabilità e revoca per giusta causa. Gli atti compiuti nei rapporti esterni sono invece validi per la società, poiché le limitazioni interne non sono opponibili ai terzi, anche se pubblicate<sup>67</sup>. Infine anche la cessazione del potere di rappresentanza deve essere iscritta nel Registro delle Imprese.

Per quanto riguarda la rappresentanza processuale, il legale rappresentante è legittimato ad agire in giudizio per nome e per conto della società senza la necessità di autorizzazione. La dottrina ritiene che la rappresentanza processuale debba essere esercitata con le stesse regole e limitazioni previste per la rappresentanza sostanziale.

---

<sup>67</sup> Le limitazioni dei poteri di rappresentanza degli amministratori sono opponibili ai terzi solo se si provi che questi, essendo a conoscenza di questi limiti, abbiano dolosamente agito contro la società.

## CAPITOLO II

### LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEGLI AMMINISTRATORI

Sommario: 1 LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEGLI AMMINISTRATORI. – 2 LA REPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO LA SOCIETA. – 2.1 L'azione sociale di responsabilità. – 2.2 L'azione sociale della minoranza. – 3 LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I CREDITORI SOCIALI. – 3.1 L'azione dei creditori sociali e i rapporti con l'azione sociale. – 4 LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I SINGOLI SOCI O TERZI. – 4.1 L'azione del singolo socio o del terzo.

## 1. LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEGLI AMMINISTRATORI

Gli amministratori sono responsabili civilmente per il loro operato doloso o colposo verso la società, i creditori sociali, i singoli soci o i terzi, a condizione che siano presenti tre elementi: l'inadempimento degli amministratori, il danno e il nesso causale tra danno e inadempimento.

I soggetti danneggiati dagli amministratori possono esercitare delle azioni di responsabilità per tutelare i propri diritti. In particolare le azioni esercitabili sono: l'azione sociale di responsabilità, l'azione di responsabilità esercitata da alcuni soci (azione di minoranza), l'azione dei creditori sociali e l'azione del singolo socio o del terzo<sup>68</sup>.

Nel caso particolare di liquidazione giudiziale, liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria, le azioni di responsabilità vengono proposte dal curatore, dal commissario liquidatore e dal commissario straordinario (art. 2394-*bis* c.c.<sup>69</sup>).

## 2. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO LA SOCIETÀ

Gli amministratori sono responsabili dei danni occorsi alla società quando, nel compimento del proprio incarico, violano gli obblighi o i divieti imposti dalla legge e dallo statuto o il dovere generale di diligenza imposto dalla legge.

Secondo il criterio di diligenza infatti gli amministratori sono tenuti al risarcimento dei danni che la società subisce quando questi non agiscono secondo la normale diligenza professionale di un amministratore di società. Il giudizio sulla diligenza fa riferimento alla diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi alla scelta gestionale e, quindi, l'eventuale emissione di quelle cautele, verifiche ed informazioni normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle

---

<sup>68</sup> Queste azioni possono essere esercitate contemporaneamente e individualmente, e vengono proposte avanti alle sezioni competenti in materia d'impresa.

<sup>69</sup> *In caso di fallimento, liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria le azioni di responsabilità previste dai precedenti articoli spettano al curatore del fallimento, al commissario liquidatore e al commissario straordinario.* (art. 2394-*bis* c.c.)

circostanze e con quelle modalità<sup>70</sup>. Per questo la valutazione dell'amministrazione si basa su criteri discrezionali di opportunità e convenienza, e pertanto gli amministratori non sono responsabili per i risultati negativi della gestione quando abbiano diligentemente amministrato la società<sup>71</sup>.

Inoltre tutti gli amministratori hanno il dovere di agire in modo informato: questo comporta essere al corrente sia delle attività svolte dal momento dell'assunzione della carica, sia delle attività svolte dall'amministrazione precedente. In particolare l'assunzione della carica richiede una verifica preventiva della contabilità, dei bilanci e delle ultime dichiarazioni dei redditi. In caso di riscontro di anomalie o irregolarità, i nuovi amministratori hanno l'obbligo di informare l'assemblea dei soci e di mettere in atto tutte le pratiche possibili per contenere gli eventuali danni. Qualora vi fosse mancanza di queste verifiche o di conseguenti misure contenitive ed informative, gli amministratori sono responsabili non per le attività della precedente amministrazione, ma per le conseguenze dannose per la società, alle quali hanno contribuito con la loro colpevole omissione<sup>72</sup>. Nello specifico la Cassazione ha ritenuto responsabile verso la società per inadempienza il nuovo amministratore anche quando questo ha proseguito l'attività di una società in evidente ed irreversibile stato di dissesto (nascosto dall'amministrazione precedente) e quando questo ha disposto di fondi occulti creati dalla precedente amministrazione, spendendoli o impiegandoli all'oscuro della società.

Connesso al dovere di agire in modo informato vi è anche la responsabilità degli amministratori per mancata vigilanza sui terzi delegati: questi possono essere ritenuti responsabili verso la società, se non intervengono per impedire il compimento di atti pregiudizievoli compiuti dal direttore generale, dai dirigenti e dai procuratori. Anche in questo caso per far sì che gli amministratori siano ritenuti responsabili, deve sussistere un nesso causale tra il mancato intervento degli amministratori e il danno provocato alla società dal delegato.

Infine gli amministratori sono responsabili verso la società per la violazione degli obblighi e dei doveri specifici posti dalla legge o dallo statuto. In questo contesto i casi

---

<sup>70</sup> In questo senso si è espressa Cass. 22 giugno 2020 n. 12108 e Cass. 16 dicembre 2020 n. 28718.

<sup>71</sup> Il giudizio non può mai investire l'autonomia delle scelte gestionali (c.d. *business judgement rule* o *BJR*).

<sup>72</sup> La responsabilità dell'amministratore per cattiva gestione pregressa è limitata nel caso in cui l'amministratore sia in carica da troppo poco tempo per poter venire a conoscenza dei fatti ed intervenire: in questo senso si è espressa la Cass. 22 giugno 1990 n. 6278.

più rilevanti riguardano la mancata istituzione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato, la totale mancanza della contabilità sociale, il conflitto di interesse e lo svolgimento di attività concorrente, la redazione di un bilancio che non corrisponde al vero e la sopravvalutazione del patrimonio sociale.

Per quanto riguarda l'individuazione dei soggetti responsabili, l'azione di responsabilità può essere promossa sia contro l'amministratore unico sia, nel caso di consiglio d'amministrazione, contro un solo amministratore, alcuni di essi o tutti gli amministratori. Non è possibile invece promuovere l'azione impersonalmente contro il consiglio d'amministrazione in generale<sup>73</sup>.

Nel caso di consiglio d'amministrazione, gli amministratori sono responsabili solidalmente verso la società per i danni arrecati alla stessa anche da un solo consigliere, a patto che non si tratti di funzioni proprie del comitato esecutivo o attribuite specificamente ad uno o più amministratori<sup>74</sup>. Il principio di solidarietà viene applicato diversamente quindi se ci sono o meno all'interno del consiglio delle deleghe interne di funzioni, oppure in caso di obbligo posto in capo ai singoli amministratori. In assenza di deleghe interne, vige il principio di solidarietà nei rapporti interni tra gli amministratori: l'amministratore che ha risarcito la società può far valere il proprio diritto verso gli altri amministratori dividendo con loro l'obbligazione. Non sono ad ogni modo responsabili gli amministratori che nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio d'amministrazione abbiano fatto annotare il proprio dissenso. Nel caso in cui il consiglio abbia delegato internamente le proprie funzioni e il danno sia imputabile esclusivamente a degli amministratori delegati, o a membri del comitato esecutivo, chi ha agito risponde del danno provocato, e tutti gli amministratori sono solidalmente responsabili se non hanno messo in atto tutte le misure possibili per prevenire e limitare il comportamento dannoso, una volta venuti a conoscenza di questo.

Per quanto riguarda l'esclusione o la limitazione dalla responsabilità, l'amministratore senza colpa, che abbia fatto annotare il proprio dissenso nel libro delle

---

<sup>73</sup> In questo senso si è espressa la Cass. 22 giugno 1990 n. 6278.

<sup>74</sup> *Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo con la diligenza del mandatario, e sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di uno o più amministratori.* (art. 2392 c.c., 1° comma)

adunanze e delle deliberazioni del consiglio e che ne abbia data immediata notizia al presidente del collegio sindacale, può sottrarsi dalla responsabilità. Lo stesso procedimento vale per l'amministratore assente ad una delibera consiliare. In nessun modo invece lo statuto può sgravare gli amministratori dalla responsabilità prevista dalla legge, o anche solo limitarla al comportamento doloso<sup>75</sup>.

## 2.1 L'azione sociale di responsabilità

L'azione sociale di responsabilità è deliberata dall'assemblea ordinaria o dal collegio sindacale: l'azione è introdotta da un atto di citazione e può essere interrotta in ogni momento per transazione tra le parti o rinuncia della società (art. 2393 c.c.)<sup>76</sup>.

Riguardo alle tempistiche, l'azione va in prescrizione dopo cinque anni dal momento in cui si verificano gli effetti della cessazione dell'amministratore. La prescrizione tuttavia rimane sospesa per casi particolari: quando l'amministratore occulti volontariamente gli effetti del proprio comportamento, fino a quando il dolo non sia stato scoperto<sup>77</sup> e nel caso di amministratore unico dimissionario, fino a quando il nuovo amministratore non accetti la carica.

Nel caso di azione promossa dall'assemblea la delibera deve essere adottata dall'assemblea ordinaria appositamente convocata o da quella che discute il bilancio. Nel primo caso l'avviso di convocazione deve specificare l'azione di responsabilità tra le materie da trattare e, se è poi prevista anche la decisione sulla revoca e sostituzione degli amministratori in carica, anche questo deve figurare nell'ordine del giorno. Vi è poi una distinzione per quanto riguarda la convocazione dell'assemblea stessa; infatti, se l'azione viene proposta contro gli amministratori cessati, la convocazione dell'assemblea spetta agli amministratori in carica, mentre nel caso in cui l'azione è proposta contro gli amministratori in carica, l'azione è convocata dalla minoranza dei soci<sup>78</sup>. La delibera

---

<sup>75</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10350.

<sup>76</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10360.

<sup>77</sup> *La prescrizione rimane sospesa: ... 8) tra il debitore che ha dolosamente occultato l'esistenza del debito e il creditore, finché il dolo non sia stato scoperto.* (art. 2941 c.c., n. 8)

<sup>78</sup> La minoranza dei soci può in alternativa: a) denunciare al collegio sindacale le irregolarità degli amministratori in carica, e il collegio sindacale, se ritiene la denuncia opportuna, convoca l'assemblea; b) richiedere la convocazione all'organo amministrativo. Se quest'ultimo non si occupa della convocazione, la richiesta può essere fatta all'autorità giudiziaria presso le Sezioni riguardanti materia d'impresa.

sull'azione di responsabilità può essere adottata anche dall'assemblea che discute il bilancio d'esercizio, anche se non è stata inserita nell'ordine del giorno.

La dottrina ritiene però che l'azione di responsabilità contro gli amministratori così adottata debba riguardare fatti di competenza dell'esercizio cui si riferisce il bilancio, o fatti passati che hanno comunque provocato danni nell'esercizio attuale.

L'assemblea ordinaria delibera l'azione di responsabilità sociale con le maggioranze consuete, anche se lo statuto può prevedere una maggioranza più elevata.

Nel caso in cui l'amministratore verso cui è proposta l'azione sia anche socio, se questo interviene in assemblea, la sua partecipazione è considerata nel conteggio del *quorum* costitutivo (ma non nel deliberativo); ad ogni modo non può votare nella deliberazione sulla propria responsabilità<sup>79</sup>. Se almeno un quinto del capitale sociale vota in favore dell'azione di responsabilità, l'amministratore contro cui è presa la delibera è revocato in automatico dalla carica e l'assemblea provvede alla sua sostituzione<sup>80</sup> mentre, nel caso in cui non si raggiunga tale percentuale, è necessaria una distinta delibera di revoca.

Il collegio sindacale può invece deliberare l'azione di responsabilità contro gli amministratori con la maggioranza di due terzi dei suoi membri<sup>81</sup>. La *ratio* dell'ordinamento è quella di garantire più poteri all'organo di controllo, attribuendogli anche il potere di agire per il risarcimento dei danni causati dagli amministratori<sup>82</sup>. Nel silenzio della legge, la dottrina prevalente ritiene che la delibera del collegio sindacale non comporti l'automatica revoca degli amministratori coinvolti.

Vi sono infine dei casi in cui l'azione di responsabilità non viene proposta né dall'assemblea né dal collegio sindacale, a causa della situazione particolare in cui si trova la società. Nel caso infatti di gravi irregolarità, l'azione contro gli amministratori colpevoli è promossa dall'amministratore giudiziario<sup>83</sup>, nominato dalle Sezioni

---

<sup>79</sup> *Gli amministratori non possono votare nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità.* (art. 2373 c.c., 2° comma)

<sup>80</sup> *La deliberazione dell'azione di responsabilità importa la revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta, purché sia presa con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale. In questo caso, l'assemblea provvede alla sostituzione degli amministratori.* (art. 2393 c.c., 5° comma)

<sup>81</sup> *L'azione di responsabilità può anche essere promossa a seguito di deliberazione del collegio sindacale, assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti.* (art. 2393 c.c., 3° comma)

<sup>82</sup> Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p.271.

<sup>83</sup> *L'amministratore giudiziario può proporre l'azione di responsabilità contro gli amministratori e i sindaci.*

specializzate in materia d'impresa. Durante le procedure concorsuali invece si distingue a seconda della situazione della società. Se la società è sottoposta a liquidazione giudiziale, l'azione è promossa dal curatore<sup>84</sup>, se invece è sottoposta ad amministrazione straordinaria l'azione può essere promossa dal commissario straordinario e infine qualora la società sia sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, il commissario liquidatore può promuovere l'azione.

L'obiettivo della società con l'azione di responsabilità è l'ottenimento del risarcimento del danno provocato dall'inadempimento degli amministratori. Il danno risarcibile è quello causalmente e direttamente riconducibile al comportamento dell'amministratore, ed è determinato facendo ricorso alle norme generali sul risarcimento del danno. Di fatto il contenuto dell'azione risarcitoria sta nel danno emergente e nel lucro cessante, che sono provocati direttamente dal comportamento illecito<sup>85</sup>.

La società in particolari condizioni può rinunciare all'esercizio dell'azione o può transigere. La rinuncia e la transizione devono essere deliberate dall'assemblea ordinaria, a condizione che non ci sia il voto contrario della minoranza dei soci. Per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la minoranza qualificata è data dai soci che rappresentano un quinto del capitale sociale, limite innalzabile dallo statuto fino ad un terzo del capitale sociale. La rinuncia o la transazione dell'azione di responsabilità può avvenire anche nei confronti di un solo amministratore, senza influire sul giudizio che prosegue sugli altri amministratori. In caso di rinuncia da parte della società o transazione tra le parti, l'azione di responsabilità non è procedibile e non può proseguire.

---

*Prima della scadenza del suo incarico l'amministratore giudiziario convoca e presiede l'assemblea per la nomina dei nuovi amministratori e sindaci o per proporre, se del caso, la messa in liquidazione della società. (art. 2409 c.c., 4° e 5° comma)*

<sup>84</sup> Il curatore deve essere autorizzato dal giudice delegato e deve sentire obbligatoriamente il parere del comitato dei creditori.

<sup>85</sup> *Il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno, in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta. (art. 1223 c.c.)*

## 2.2 L'azione sociale della minoranza

Al fine di tutelare le minoranze all'interno dell'assemblea, il legislatore è intervenuto prima nel 1998 nell'ambito delle società quotate, e poi con la riforma del 2003 estendendo la tutela a tutte le società per azioni<sup>86</sup>. L'azione di responsabilità oggi infatti può essere esercitata, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, in nome e per conto della società dai soci che rappresentano almeno un quinto del capitale sociale. È riservata inoltre allo statuto la possibilità di innalzare o diminuire la quantità di capitale sociale richiesta per l'esercizio dell'azione, anche se con il limite massimo di un terzo del capitale sociale. Per le società che invece fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, è prevista una soglia diversa: l'azione può essere esercitata dai soci che rappresentano un quarantesimo del capitale sociale<sup>87</sup> (o la frazione minore prevista dallo statuto). Nel silenzio della legge, la dottrina ritiene che vengano comprese nel conteggio del *quorum* anche le azioni con voto limitato, subordinato e senza diritto di voto; per quanto riguarda le azioni di risparmio, l'opinione prevalente è quella di escluderle dal conteggio. Le percentuali elevate stabilite dalla legge per il raggiungimento del *quorum* compromettono l'efficacia della protezione dei soci di minoranza e, allo stesso modo, è difficile trovare degli statuti in cui il *quorum* è abbassato consideratamente<sup>88</sup>. Non è invece specificato dalla normativa se la frazione di capitale sociale richiesta per l'esercizio dell'azione debba permanere per tutta la durata del giudizio o se sia necessaria solo inizialmente per l'introduzione dell'azione.

Per quanto riguarda la procedura *i soci che intendono promuovere l'azione nominano, a maggioranza del capitale posseduto, uno o più rappresentanti comuni per l'esercizio dell'azione e per il compimento degli atti conseguenti*<sup>89</sup>. L'azione si esercita mediante atto di citazione a comparire, ed anche la società deve essere chiamata in giudizio<sup>90</sup>. L'atto introduttivo del giudizio deve essere notificato alla società: dato che in

---

<sup>86</sup> Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica, p.386.

<sup>87</sup> *L'azione sociale di responsabilità può essere esercitata anche dai soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale o la diversa misura prevista nello statuto, comunque non superiore al terzo. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, l'azione di cui al comma precedente può essere esercitata dai soci che rappresentino (un quarantesimo) del capitale sociale o la minore misura prevista nello statuto.* (art. 2393-bis c.c., 1° e 2° comma)

<sup>88</sup> Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p.273

<sup>89</sup> Art. 2393 c.c., 4° comma.

<sup>90</sup> *La società deve essere chiamata in giudizio e l'atto di citazione è ad essa notificato anche in persona del presidente del collegio sindacale.* (art. 2393-bis c.c., 3° comma)

molti casi i destinatari della notifica sono gli amministratori (e quindi potenzialmente coloro su cui si vuole far valere la responsabilità), è ammesso dalla legge che la notifica possa avvenire anche in persona del presidente del collegio sindacale<sup>91</sup>. Se la domanda non è accolta, le spese del giudizio gravano sui soci, se invece è accolta, la società rimborsa i soci. Le spese processuali della società restano in ogni caso a carico della stessa. Come per l'azione promossa dall'assemblea, i soci che hanno agito possono rinunciare all'azione o transigerla.

Il fine dell'azione dei soci di minoranza è lo stesso dell'azione promossa dall'assemblea, ovvero ottenere il risarcimento dei danni causati alla società dagli atti di cattiva gestione degli amministratori.

### **3. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I CREDITORI SOCIALI**

Gli amministratori sono responsabili verso i creditori sociali *per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale*<sup>92</sup>, impedendo ai creditori di realizzare i propri crediti.

#### **3.1 L'azione dei creditori sociali e i rapporti con l'azione sociale**

L'azione può essere promossa al verificarsi congiuntamente di tre presupposti:

1. l'inosservanza degli obblighi sulla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale,
2. l'insufficienza del patrimonio sociale al soddisfacimento del credito e
3. l'esistenza di un nesso causale tra i due, che deve essere provato dai creditori.

Spetta infatti ai creditori l'onere di provare due fattispecie: a) i comportamenti specifici degli amministratori in merito alla mancata osservanza degli obblighi sul mantenimento del patrimonio sociale e la presenza di un nesso causale tra questi comportamenti e b) l'insufficienza del patrimonio sociale all'erogazione del credito.

---

<sup>91</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10490.

<sup>92</sup> Art. 2394 c.c., 1° comma.

Il caso più frequente (e di facile individuazione) della violazione degli obblighi inerenti alla conservazione del patrimonio sociale è sicuramente la mancata adozione da parte degli amministratori delle misure previste in caso di perdite nel capitale sociale.

Altre fonti di responsabilità degli amministratori possono essere l'eccessivo ritardo nell'avviare la ristrutturazione del debito, l'assunzione di nuovi rischi dopo la perdita del capitale e il mantenimento di attività estranee all'attività principale della società, che generano risultati negativi distruggendone il valore<sup>93</sup>.

Presupposto fondamentale dell'azione è l'insufficienza patrimoniale, che deve essere definitiva tale che la società non riesca ad adempiere alle obbligazioni sociali. Una difficoltà della società nell'adempire alle obbligazioni (stato di liquidità) non costituisce quindi automaticamente un danno ai creditori. L'azione, perciò, non dipende dal mancato pagamento di uno specifico credito, ma dalla dimostrazione che, a causa dello sbilanciamento tra attività e passività, la società ha perduto la garanzia patrimoniale. Sorgono però delle difficoltà nel fissare dei criteri oggettivi per desumere l'insufficienza patrimoniale. La giurisprudenza si divide in due fazioni. Una parte infatti ritiene che il deposito del bilancio, avendo natura pubblica ed essendo quindi osservabile dai creditori, consenta di esaminare la situazione patrimoniale e quindi la determinazione dell'insufficienza patrimoniale. Un'altra parte della giurisprudenza e la dottrina ritengono invece che il deposito del bilancio non possa essere indice certo di conoscibilità dello sbilancio patrimoniale, poiché non tutti i creditori sociali sono capaci di esaminare i documenti del bilancio<sup>94</sup>.

Per quanto riguarda il termine di prescrizione dell'azione, nel silenzio della legge, si ritiene che l'azione cada in prescrizione dopo cinque anni. Rimane invece più complicato stabilire il momento iniziale da quando decorrono i cinque anni. La tesi prevalente sostiene che il momento da cui inizia a decorrere la prescrizione dell'azione coincida con il momento in cui l'insufficienza patrimoniale è conoscibile oggettivamente dall'esterno. Spesso il ricorso all'azione di responsabilità avviene durante una delle procedure concorsuali; in questo caso l'insufficienza patrimoniale coincide con la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10515.

<sup>94</sup> Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p.331.

<sup>95</sup> *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre, sezione 10530.

L'obiettivo dell'azione è ottenere il risarcimento dei danni che derivano direttamente dall'attività illecita degli amministratori, ovvero la perdita subita dal creditore ed il mancato guadagno.

Tra l'azione dei creditori e l'azione sociale di responsabilità corrono stretti legami: infatti il danno che gli amministratori provocano alla società, rendendo il patrimonio insufficiente alla soddisfazione dei crediti, è poi la causa del danno ai creditori. Nel caso in cui vi sia un'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori e la conseguente ricostituzione del patrimonio sociale, il creditore non ha diritto all'esercizio dell'azione<sup>96</sup>.

Per l'opinione prevalente l'azione dei creditori è diretta ed autonoma rispetto a quella sociale, comportando che l'azione è quindi esercitabile anche se gli amministratori responsabili hanno agito in conformità con la volontà dei soci<sup>97</sup>.

#### **4. LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO I SINGOLI SOCI O TERZI**

La responsabilità degli amministratori verso i soci e i terzi è disciplinata dall'art. 2395 c.c.<sup>98</sup>: l'amministratore è tenuto a rispondere dei comportamenti illeciti legati all'esercizio delle sue mansioni, che arrecano danni diretti al singolo socio o a terzi. Per poter quindi esercitare l'azione, è necessario che l'atto sia compiuto dagli amministratori nell'esercizio delle proprie funzioni e che il danno subito dal singolo socio o dal terzo sia diretto e derivante da quel comportamento. Per questo l'azione non è validamente esperibile se il danno al patrimonio del socio o del terzo derivi da un danno al patrimonio sociale (c.d. "danno riflesso"): in questo caso il diritto al risarcimento spetta alla società e non anche a ciascuno dei soci<sup>99</sup>.

---

<sup>96</sup> Lo stesso vale anche in presenza della transazione, mentre il creditore può esercitare l'azione se la società rinuncia all'azione sociale di responsabilità, poiché il patrimonio non è stato ripristinato.

<sup>97</sup> In questo senso si è espressa la Cass. 12 giugno 2007 n. 13765, Cass. 28 gennaio 2005 n.1812, Cass. 6 dicembre 2000 n. 15487.

<sup>98</sup> *Le disposizioni dei precedenti articoli non pregiudicano il diritto al risarcimento del danno spettante al singolo socio o al terzo che sono stati direttamente danneggiati da atti colposi o dolosi degli amministratori.* (art. 2395 c.c.)

<sup>99</sup> In questo senso si è espressa la Cass. SU 24 dicembre 2009 n. 27346.

Data l'autonomia e la diversità di presupposti rispetto alle altre azioni, l'azione di responsabilità del socio o del terzo può essere esperita contemporaneamente alle altre, senza esserne influenzata dal loro risultato. D'altronde, il terzo o il socio possono esercitare l'azione anche dopo la liquidazione giudiziale della società, purché i danni da loro subiti siano causati direttamente dal comportamento degli amministratori.

L'azione esercitata dal socio si differenzia da quella esercitata dai creditori sociali per le conseguenze che sono state provocate dalla condotta illecita degli amministratori. Se il danno subito dal socio o dal terzo è riflesso di quello subito dalla società, allora l'art. 2395 c.c. non è applicabile, mentre è esercitabile l'azione dei creditori sociali in quanto ha lo scopo di risarcire il credito insoddisfatto a causa dell'insufficienza patrimoniale della società.

#### **4.1 L'azione del singolo socio o del terzo**

Il singolo socio o il terzo promuovono l'azione di responsabilità mediante atto di citazione a comparire in giudizio, da notificare personalmente agli amministratori e non alla società<sup>100</sup>. L'azione va in prescrizione dopo cinque anni dal compimento dell'atto che ha pregiudicato il socio o il terzo<sup>101</sup>. Il termine decorre dal momento di compimento dell'atto, e rimane sospeso finché l'amministratore resta in carica, anche se di fatto e non formalmente<sup>102</sup>.

I destinatari dell'azione sono gli amministratori, in carica o già cessati, che hanno provocato il danno patrimoniale diretto al socio o al terzo con il loro comportamento illecito. Nel caso di consiglio d'amministrazione l'azione è promossa anche nei confronti degli amministratori che hanno partecipato alla delibera consiliare senza dissentire. In questo caso gli amministratori che hanno posto in essere il fatto sono solidalmente responsabili con quelli che hanno partecipato alla delibera senza dissentire. Una parte della dottrina mette in dubbio questo principio, sottolineando che la legge limita la responsabilità solidale esclusivamente all'azione sociale di responsabilità. Gli

---

<sup>100</sup> <https://www.altalex.com/guide/responsabilita-degli-amministratori-verso-singolo-socio-o-terzo> ; in questo senso si è espresso il Trib. Milano 23 ottobre 1989.

<sup>101</sup> *L'azione può essere esercitata entro cinque anni dal compimento dell'atto che ha pregiudicato il socio o il terzo.* (art. 2395 c.c., 2° comma)

<sup>102</sup> In questo senso si è espresso il Trib. Milano 11 maggio 2020.

amministratori inoltre rimangono responsabili anche se hanno agito in esecuzione di una delibera consiliare o in seguito ad una autorizzazione assembleare.

La giurisprudenza maggioritaria ritiene che la responsabilità dell'amministratore verso il socio o il terzo sia extracontrattuale<sup>103</sup>, comportando che chi promuove l'azione ha l'onere di provare l'esistenza del danno doloso o colposo dell'amministratore e il danno diretto da questo provocato. Resta difficile però stabilire la linea di demarcazione tra danno diretto e danno indiretto, conseguenza del pregiudizio subito dal patrimonio sociale<sup>104</sup>. Sono stati ritenuti comportamenti validi per l'esercizio dell'azione del socio e del terzo l'alterazione del bilancio e altri documenti sociali, l'indurre le banche a finanziare la società o i risparmiatori ad acquistare partecipazioni, l'indurre il socio a conservare o a vendere azioni e l'alterazione del bilancio in occasione della deliberazione di aumento di capitale sociale.

---

<sup>103</sup> L'orientamento maggioritario definisce la responsabilità nei confronti del socio o del terzo extracontrattuale per la mancanza di un rapporto negoziale che lega amministratore e il socio in quanto tale. In questo senso si è espressa la Cass. 23 ottobre 2014 n. 22573, Cass. 10 aprile 2014 n. 8458, Cass. 23 giugno 2010 n. 15220.

<sup>104</sup> Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli, p.342.

**CAPITOLO III**  
**RICOSTRUZIONE DELLA NOZIONE DI SOSTENIBILITÀ:**  
**PROSPETTIVE GIURIDICHE RINNOVATE**

Sommario: 1 DEFINIZIONE DI SOSTENIBILITÀ. – 1.1 Contesto internazionale. – 1.2 Contesto europeo. – 1.3 Contesto italiano e confronto con altri Paesi europei. – 2 L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA EUROPEA. – 2.1 La Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario – 2.1.2 La *Corporate Sustainability Reporting Directive*. – 2.1.3 Gli *European Sustainability Reporting Standards*. – 2.2 La *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*. – 3 SOSTENIBILITÀ NEL NUOVO CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE.

## 1. DEFINIZIONE DI SOSTENIBILITÀ

Negli ultimi anni sia il mercato che i legislatori hanno posto una crescente attenzione al tema della sostenibilità aziendale, portando lo sviluppo sostenibile al cuore dell'agenda di organizzazioni e di istituzioni internazionali e locali. Con l'inasprimento di forti criticità sociali, ambientali ed economiche le imprese hanno iniziato a porsi obiettivi sempre più volti allo sviluppo di medio-lungo periodo, e di pari passo si sono attivati i vari legislatori. Una svolta storica in questo senso è stata la Direttiva sull'informazione non finanziaria (2014/95/UE) emanata dall'Unione Europea nel 2014: grazie a questa misura la sostenibilità è diventata parte attiva delle strategie aziendali, e di conseguenza oggetto di interesse costante da parte degli amministratori. L'attività d'impresa non è più limitata alla mera produzione di beni e servizi per il mercato; c'è un cambiamento nel fine dell'impresa, che si sposta dalla ricerca del massimo profitto a breve termine verso il raggiungimento di un "successo sostenibile"<sup>105</sup> nel medio e lungo periodo, riflettendo così una nuova prospettiva societaria<sup>106</sup>.

Per poter comprendere al meglio il significato delle normative internazionali ed europee in materia di sviluppo sostenibile d'impresa, è necessario soffermarsi sul significato del termine sostenibilità. A livello etimologico, sostenibilità deriva dal verbo latino "*sustineo, sustinere*", che significa resistere ma anche sostenere, sorreggere, sopportare, proteggere: qualcosa di sostenibile è qualcosa che può essere protratto a lungo nel tempo, senza che ciò arrechi danni. Tuttavia a livello aziendale il concetto di sostenibilità può essere declinato in tre grandi rami: sostenibilità ambientale, sociale, ed economica. Il concetto fondamentale in questo senso è quello della "Triple Bottom Line": le aziende devono impegnarsi a misurare il proprio impatto a livello sociale (people), ambientale (planet) e finanziario (profit), piuttosto che pensare solamente a generare profitti<sup>107</sup>.

Tutti e tre i livelli hanno un ruolo fondamentale e paritario: non è da considerarsi sostenibile infatti un'azienda che mette in secondo piano il proprio personale profitto per salvaguardare l'ambiente, o l'azienda che addirittura smette di ottenere profitti con lo

---

<sup>105</sup> Codice di Corporate Governance, definizioni.

<sup>106</sup> Razzolini, O. (2023). *Valore del lavoro e libertà economiche nell'impresa sostenibile: quale ruolo per gli avvocati giuslavoristi?* Sole 24 ORE, p. 14-16.

<sup>107</sup> <https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>

scopo di proteggere l'ecosistema esterno. Vi è la necessità di un'analisi delle pratiche aziendali di breve periodo al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati di medio-lungo periodo.

L'importanza di una strategia sostenibile, oltre al cambiamento ambientale e sociale, è contribuire attivamente al successo complessivo dell'azienda. Nonostante possa sembrare un paradosso infatti, diversi studi hanno dimostrato che le aziende che spendono di più in pratiche di business sostenibili sono le aziende con profitti maggiori. I vantaggi principali della sostenibilità aziendale a livello economico possono essere così riassunti:

1. protezione del brand e mitigazione del rischio;
2. perseguimento di uno scopo come vantaggio competitivo, poiché aiuta ad attirare una forza lavoro motivata e preparata;
3. espansione sempre più forte di un mercato per i beni sostenibili<sup>108</sup>.

La sostenibilità aziendale e sociale è ormai al centro dell'agenda internazionale da venti anni. Dal punto di vista giuridico tutto nasce da iniziative volontarie congiunte, che hanno visto come protagonisti le organizzazioni internazionali, gli Stati e il mondo imprenditoriale<sup>109</sup>.

## 1.1 Contesto Internazionale

Il primo segno della collaborazione tra Stati e imprese in materia di sostenibilità è stato il Global Compact delle Nazioni Unite nel luglio 2000. Il Global Compact è l'iniziativa strategica più grande del mondo, nata dalla volontà di costruire un'economia internazionale sostenibile rispettosa dei diritti umani e del lavoro, dell'ambiente e della lotta alla corruzione. In particolare si tratta di una iniziativa volontaria di adesione a dei principi che promuovono azioni di lungo periodo, attraverso politiche aziendali e comportamenti sociali e civili responsabili. Dal punto di vista operativo il Global Compact è sia un *network* che mette insieme imprese, governi e organizzazioni sindacali di tutto il mondo sia una piattaforma che emette linee guida e principi per la gestione economica sostenibile<sup>110</sup>.

---

<sup>108</sup> <https://online.hbs.edu/blog/post/business-sustainability-strategies>

<sup>109</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 17.

<sup>110</sup> <https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html>

Nel decennio successivo sono seguite quattro iniziative (anche se non vincolanti) che hanno influenzato fortemente l'organizzazione e i comportamenti aziendali: i Principi Guida su Impresa e Diritti Umani, la Guida sulla Due Diligence dell'OCSE, l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi.

Nel 2011 il Consiglio dei Diritti Umani delle Nazioni Unite ha adottato i Principi Guida su Impresa e Diritti Umani. I principi emanati definiscono delle regole di comportamento per le imprese in merito ai diritti umani, con lo scopo di colmare il vuoto normativo internazionale sui rapporti tra le conseguenze di una cattiva attività imprenditoriale e i diritti umani<sup>111</sup>. Nel 2012 è stata poi pubblicata una Guida Interpretativa per facilitare il rispetto dei principi guida.

Nel 2015 le Nazioni Unite hanno approvato l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità<sup>112</sup>. L'agenda si compone di diciassette obiettivi per lo sviluppo sostenibile<sup>113</sup>, che riassumono un vasto programma di traguardi da raggiungere entro il 2030. Ogni paese membro dell'ONU è chiamato a definire una strategia per il raggiungimento degli SDGs, comunicando i risultati conseguiti annualmente. Ogni anno infatti *l'High-level Political Forum (HLPF)*, una piattaforma interna delle Nazioni Unite, monitora e valuta i progressi dei singoli Stati. Uno degli SDGs più rilevanti in tema di impresa è il n.9, "Costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile"<sup>114</sup>. Nello specifico, al punto 9.4, viene prefisso l'obiettivo di *migliorare entro il 2030 le infrastrutture e riconfigurare in modo sostenibile le industrie, aumentando l'efficienza nell'utilizzo delle risorse e adottando tecnologie e processi industriali più puliti e sani per l'ambiente, facendo sì che tutti gli Stati si mettano in azione nel rispetto delle loro rispettive capacità*<sup>115</sup>. L'approccio utilizzato nella stesura di questi obiettivi è sicuramente innovativo: al tradizionale modello di impresa che ha l'unico scopo di realizzare profitto si affianca il modello di azienda che opera in stretta connessione con i propri stakeholder per realizzare uno sviluppo sostenibile<sup>116</sup>.

---

<sup>111</sup> Assonime. (2021). *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, p. 3

<sup>112</sup> <https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/>

<sup>113</sup> SDGs: Sustainable Development Goals

<sup>114</sup> <https://sdgs.un.org/goals/goal9>

<sup>115</sup> [https://sdgs.un.org/goals/goal9#targets\\_and\\_indicators](https://sdgs.un.org/goals/goal9#targets_and_indicators)

<sup>116</sup> Tettamanzi, Patrizia. (2023). *Sostenibilità, impresa e stakeholder: profili manageriali, finanziari e operativi del bilancio sostenibile*. Giuffrè Francis Lefebvre, p. 1.

Sempre nel 2015 ha avuto una rilevanza significativa l'Accordo di Parigi, concluso tra gli Stati membri della Convenzione, quadro delle Nazioni Unite sul clima (1992)<sup>117</sup>. Gli Stati partecipanti hanno definito degli obiettivi primari per la mitigazione del cambiamento climatico, portando ad un aumento sostanziale di legislazioni e di *policy* informative nazionali e locali, definendo anche dei nuovi obblighi per alcuni operatori del mercato. Inoltre diverse imprese si sono volontariamente allineate agli obiettivi risultanti dall'Accordo.

Di simile importanza sono state le iniziative compiute dagli Stati Membri dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE): prima l'aggiornamento delle *Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali*, con l'introduzione del quarto capitolo sui diritti umani, e successivamente l'emissione di una Guida sul dovere di diligenza (*due diligence*) per la condotta d'impresa responsabile nel 2018. L'obiettivo della guida è *quello di offrire alle imprese un supporto pratico volto all'implementazione delle Linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali*<sup>118</sup>.

Dall'insieme delle iniziative internazionali e dagli standard delineati dalla Guida delle Nazioni Unite nel 2012 e dell'OCSE nel 2018 appare un nuovo quadro di riferimento per le imprese, in cui sono suggeriti comportamenti specifici, anche sul piano organizzativo<sup>119</sup>.

L'ultimo importante intervento in tema di sostenibilità d'impresa è l'approvazione e la pubblicazione dei Principi di Corporate Governance dell'OCSE e del G20 nel settembre 2023. I destinatari dei principi sono sia i cosiddetti *policy makers* sia gli operatori del mercato, quali società di capitali e relativi amministratori, azionisti e finanziatori<sup>120</sup>. I principi non si sostituiscono alle norme statali, ma identificano degli obiettivi e delle modalità per raggiungerli, che possono concretizzarsi in normativa primaria o secondaria, o norme di autoregolamentazione. Tra le soluzioni proposte risalta il riconoscimento dello "*enlightened shareholder value*", ovvero il principio che guida gli amministratori a perseguire l'interesse della società e dei soci tenendo conto anche degli

---

<sup>117</sup> L'UE e tutti i suoi stati membri hanno firmato e ratificato l'Accordo di Parigi.

<sup>118</sup> OECD. (2018). *Guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile*, p. 3.

<sup>119</sup> Assonime. (2021). *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, p. 4.

<sup>120</sup> <https://www.dirittobancario.it/art/principi-di-corporate-governance-g20-ocse-rilevanza-per-gli-operatori/>

interessi degli stakeholder<sup>121</sup>.

## 1.2 Contesto europeo

L'influenza delle pratiche internazionali e il progresso delle *best practice* hanno avuto un grande impatto sulle riforme europee. Tuttavia le iniziative intraprese dall'Unione Europea non sono più orientate verso l'autoregolamentazione, ma si concentrano piuttosto su proposte normative che influenzano notevolmente l'autonomia decisionale della grande impresa. Il legislatore europeo parte dal bisogno di armonizzare il livello di trasparenza delle informazioni sociali e ambientali fornite dalle imprese in tutti gli Stati membri. In questo senso nell'ultimo decennio c'è stata una forte accelerazione a seguito dell'adozione della Direttiva 2014/95/UE, la quale ha imposto alle grandi imprese europee un obbligo di rendicontazione rispetto all'impatto sociale e ambientale dell'attività d'impresa.

Gli obblighi di trasparenza informativa sono stati rafforzati poi dalla Direttiva 2017/828/UE che interviene sui diritti degli azionisti. In particolare la Direttiva ha definito gli obiettivi che dovrebbero guidare la politica di remunerazione, ha stabilito le regole per la divulgazione delle informazioni riguardanti i compensi effettivamente pagati agli amministratori e ha potenziato i diritti di rappresentanza degli azionisti, sia per quanto riguarda la politica retributiva sia per quanto riguarda il report sulle remunerazioni.

Nel 2018 la Commissione Europea ha adottato il Piano d'Azione per la finanza sostenibile, con lo scopo di orientare i capitali verso investimenti sempre più sostenibili e imporre una corretta rilevazione e considerazione dei rischi derivanti dall'impatto socio-ambientale dell'economia. Con il Piano d'Azione sono individuate dieci aree di intervento. In particolare l'area numero 10 comprende linee guida volte a promuovere un governo societario sostenibile, mirando a ridurre l'orientamento a breve termine dei mercati di capitali e influenzando i comportamenti richiesti agli amministratori. Le prime azioni completate del piano riguardano l'introduzione in capo agli intermediari finanziari di obblighi informativi sui rischi di sostenibilità nei processi decisionali dei prestatori di servizi di gestione e consulenza finanziaria e nella descrizione dei prodotti finanziari<sup>122</sup>

---

<sup>121</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 18.

<sup>122</sup> Regolamento UE 2018/2088.

oltre all'introduzione della tassonomia delle attività sostenibili, che definisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile per individuare il grado di sostenibilità di un investimento<sup>123</sup> - <sup>124</sup>.

Inoltre particolare attenzione all'ambiente è stata posta nel Green Deal europeo, che si prefigge di raggiungere gli obiettivi ambientali fissati sia nell' Agenda 2030 dall'ONU sia dagli Accordi di Parigi. L'obiettivo più ambizioso dell'Unione Europea all'interno del Green Deal è sicuramente quello di ridurre le emissioni di gas a effetto serra del 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990, e diventare il primo continente a impatto climatico nullo entro il 2050. Tutti gli obiettivi fissati dal Green Deal sono stati tradotti nella "Normativa Europea sul Clima" (Regolamento UE 2021/1119).

Gli ultimi significativi interventi nel quadro normativo europeo sono la Direttiva 2022/2464/UE (Corporate sustainability reporting directive) e la Corporate Sustainability Due Diligence Directive. Tramite queste direttive l'Unione Europea intende intensificare ancor di più il proprio intervento sulle strutture organizzative, sulle prospettive di rischi e sulle opportunità delle società di capitali<sup>125</sup>. In particolare la Direttiva CSRD in tema di rendicontazione in materia di sostenibilità sostituisce la Direttiva 2014/95 sulle informazioni non finanziarie, mentre la Direttiva CSDD ha lo scopo di guidare il comportamento responsabile delle maggiori imprese europee e delle grandi imprese attive in settori sensibili.

Al fine di contrastare il cosiddetto *greenwashing*, ovvero le strategie di comunicazioni aziendali che presentano in maniera ingannevole i progetti e le iniziative ambientali, l'UE ha creato un impianto normativo volto a garantire un sistema di classificazione, per individuare i criteri di determinazione dell'ecosostenibilità delle attività economiche. La tassonomia dell'Unione Europea fa riferimento ad un quadro normativo ampio ed in continua evoluzione, con documenti di diversa natura: spicca in questo senso il Regolamento Tassonomia (Regolamento UE 2020/852), che stabilisce le basi della tassonomia, identificando le condizioni generali che un'attività deve rispettare per poter essere definita ecosostenibile.

---

<sup>123</sup> Regolamento UE 2020/852.

<sup>124</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 19.

Infine il 31 luglio 2023 la Commissione Europea ha adottato ufficialmente gli “European Sustainability Reporting Standards” (ESRS), che integrano la direttiva sulla reportistica ESG, includendo nuovi principi di rendicontazione in materia di sostenibilità<sup>126</sup>.

### 1.3 Contesto italiano e confronto con altri Paesi europei

L’analisi del quadro normativo italiano ha lo scopo di capire fino a che punto l’evoluzione del diritto societario italiano, influenzato dalle normative europee e considerato l’emergere di nuovi interessi da proteggere in ambito dell’esercizio d’impresa, non porti già a un ampliamento della gamma di interessi che gli amministratori devono gestire nella propria funzione. In particolare la seguente analisi farà riferimento alle norme primarie e ai principi del codice di autodisciplina delle società quotate.

Nonostante la più recente evoluzione del diritto societario europeo ed anche italiano, l’impostazione del Codice civile è chiara: il contratto di società ha come scopo l’esercizio in comune di un’attività economica al fine di dividerne gli utili, e il potere gestorio degli amministratori è quindi orientato al perseguimento degli interessi lucrativi dei soci<sup>127</sup>. Allo stesso modo va letto l’art. 2497 c.c. in ambito di direzione e coordinamento, che determina la responsabilità della capogruppo per la violazione dei principi di corretta gestione, riconoscendo il pregiudizio dei soci in termini di redditività e valore della quota sociale<sup>128</sup>. Non sussiste quindi una norma di carattere generale che imponga agli amministratori di perseguire e soddisfare interessi di altre categorie diverse dai soci. Tuttavia sono previste delle disposizioni volte a tutelare delle categorie specifiche di stakeholder, in particolare quella dei creditori e quella dei lavoratori.

Come visto in precedenza, la tutela dei creditori sociali è centrale nell’ordinamento italiano e nelle politiche di gestione aziendale, data la protezione che

---

<sup>126</sup> <https://www.cribis.com/it/approfondimenti/esrs-standard-europei-report-sostenibilita-cosa-prevedono/>

<sup>127</sup> *Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l’esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili.* (art. 2247 c.c.)

<sup>128</sup> *Le società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell’interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime, sono direttamente responsabili nei confronti dei soci di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all’integrità del patrimonio della società.* (art. 2497 c.c., 1° comma)

l'art. 2394 c.c.<sup>129</sup> fornisce a questa categoria. La seconda categoria espressamente protetta dall'ordinamento italiano è quella dei lavoratori, sia grazie all'applicazione di direttive europee che di norme proprie della disciplina italiana. La protezione e il coinvolgimento dei lavoratori nella definizione delle strategie aziendali sono raggiunti principalmente sul piano dell'informazione. *In primis* l'attuazione della Direttiva 2009/38/CE<sup>130</sup> ha previsto l'istituzione di un Comitato aziendale o di una procedura per l'informazione e la consultazione dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di dimensione comunitaria. La Direttiva 2004/25/CE<sup>131</sup> interviene sulla materia del procedimento delle offerte pubbliche d'acquisto, imponendo all'emittente di predisporre un comunicato contenente, in caso di successo dell'offerta, una valutazione degli effetti sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi. La Direttiva è particolarmente rilevante, in quanto implicitamente è riconosciuto l'impatto degli interessi degli "stakeholder rilevanti" sull'interesse del socio a preservare il proprio investimento, e dunque sulla redditività della partecipazione sociale.

A differenza dell'Italia, in alcuni ordinamenti e nel Regno Unito vi è una maggiore considerazione dei portatori di interessi diversi dai soci. In particolare Germania e Olanda riconoscono tradizionalmente rilevanza legislativa agli interessi degli stakeholder, e alcuni prevedono anche forme più o meno sviluppate di gestione partecipativa dell'impresa. Altri Stati, tra cui Francia e Regno Unito, hanno di recente iniziato un percorso volto all'apertura del fine dell'impresa agli stakeholder diversi dagli azionisti. La Germania soprattutto si distingue per la tutela di interessi terzi rispetto ai soci: gli amministratori delle società per azioni infatti devono per legge bilanciare gli interessi degli azionisti con quelli dei dipendenti e dei creditori<sup>132</sup>. Nel Regno Unito invece è rilevante la riforma del Companies Act del 2006, che ha recepito i principi della *Enlightened Shareholder Value Theory*: lo scopo è quello di imporre una maggiore considerazione degli interessi degli shareholder nella gestione dell'impresa, pur sempre riconoscendo l'importanza primaria della creazione di valore per i soci.

---

<sup>129</sup> *Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale.* (art. 2394 c.c., 1° comma)

<sup>130</sup> La Direttiva n. 2009/38/CE è stata attuata dal d. lgs. n. 113/2012.

<sup>131</sup> La Direttiva n. 2004/25/CE è stata attuata dal d. lgs n. 229/2007.

<sup>132</sup> Mucciarelli, F. (2023). *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale.* (XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale"), p. 2.

L'intervento legislativo britannico ha posto l'attenzione sulla determinazione dei doveri fiduciari degli amministratori delle società di capitali: la sec. 172 del Companies Act richiede infatti agli amministratori di perseguire gli interessi sociali nel lungo termine, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder. Questo dovere di considerazione degli interessi dei "non-soci" è rafforzato poi dall'obbligo di pubblicazione dello Strategic Report, un documento che impone agli amministratori una considerazione di tali interessi e una formalizzazione delle decisioni gestorie.

Più vicina al nostro ordinamento è sicuramente la Francia, che è stata però protagonista di una serie di interventi legislativi recenti per imporre gradualmente una maggiore considerazione dell'impatto sociale e ambientale dell'attività d'impresa. Emblema di questa serie di riforme è sicuramente la Loi Pacte del 2019, che ha modificato l'art. 1833<sup>133</sup> del Code civil. È infatti stabilito che la società è gestita nell'interesse sociale, ma prendendo anche in considerazione l'impatto sociale e ambientale della sua attività.

Tornando sull'ordinamento italiano, il D. lgs. 8-6-2001, n.231 ha di fatto imposto, pur non prevedendolo espressamente, l'adozione di un modello di organizzazione e gestione interna idonea a prevenire i reati commessi dai vertici dell'impresa. La riforma più innovativa in tema di sostenibilità è sicuramente la disciplina della società benefit, introdotta con la Legge di stabilità del 2016. Questa riforma, anticipando gli interventi europei, ha consentito a tutte le imprese di assumere la forma di società benefit, ovvero una società che può perseguire, oltre lo scopo di lucro, una o più finalità di beneficio comune. In particolare in riferimento ai doveri dell'organo gestorio, gli amministratori devono gestire la società in modo da bilanciare al contempo l'interesse dei soci, lo scopo di beneficio comune e gli interessi delle categorie specificate. Sulla linea dell'Italia, con la Loi Pacte del 2019, la Francia ha introdotto un nuovo tipo di società praticamente equivalente alla società benefit italiana, la *société à mission*.

Come anticipato, un ruolo chiave in tema di evoluzione sostenibile è svolto dall'autodisciplina. La nuova edizione del Codice di autodisciplina del 2020 ha in particolare identificato nel successo sostenibile<sup>134</sup> l'obiettivo primario che

---

<sup>133</sup> L'azienda è gestita nel suo interesse sociale, tenendo in considerazione le questioni sociali e ambientali della sua attività. (art. 1833 Code civil, 2° comma)

<sup>134</sup> Per successo sostenibile si fa riferimento alla creazione di valore di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società (Codice di Corporate Governance, definizioni).

l'amministrazione deve perseguire. Questa nuova e più ampia visione dell'impresa quotata non si contrappone allo scopo dell'impresa di perseguire l'interesse lucrativo degli azionisti, ma amplia gli interessi che gli amministratori dovrebbero considerare nella pianificazione strategica di medio-lungo periodo e nell'attività di analisi e approvazione del piano industriale. Con il nuovo Codice, il Comitato di Corporate Governance è intervenuto seguendo l'evoluzione del contesto internazionale ed europeo: si fa riferimento al modello anglosassone orientato all' *enlightened shareholder value* e all'iniziativa congiunta dei principali comitati nazionali europei, responsabili della formulazione dei vari codici di corporate governance.

## 2. L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA EUROPEA

In questo paragrafo verranno prese in considerazione e analizzate le Direttive europee in materia di sviluppo sostenibile più impattanti sull'attività d'impresa, con particolare attenzione alla figura degli amministratori. Il concetto di sostenibilità quale componente degli obiettivi strategici d'impresa si è tradotto, in primo luogo, in obblighi informativi<sup>135</sup>, per poi giungere sempre più concretamente alla definizione di pratiche a cui gli amministratori dovrebbero – e devono in alcuni casi – far riferimento.

### 2.1 La Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario

La Direttiva 2014/95/UE<sup>136</sup>, nota come Non Financial Reporting Directive (NFRD), è stata il primo significativo intervento europeo sullo sviluppo sostenibile. La direttiva, recepita in Italia con il D. lgs. 30-12-2016, n.254 ha sancito per alcuni soggetti l'obbligo di rendicontazione non finanziaria nell'ambito della relazione annuale, ovvero della spiegazione e della esplicitazione degli effetti di un processo di valutazione sugli

---

<sup>135</sup> Iannaccone, Christian. (2022). *Doveri e responsabilità degli amministratori di società in chiave di sostenibilità*. (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.

<sup>136</sup> La Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 modifica la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. (Gazzetta Ufficiale 10 gennaio 2017)

impatti rinvenienti dai rischi di sostenibilità sia sull'impresa stessa sia nei confronti dei propri stakeholder, secondo una prospettiva di doppia materialità<sup>137</sup>. La Direttiva è rivolta alle imprese qualificabili quali Enti di Interesse Pubblico (EIP) e alle holding aventi qualifica di EIP, ovvero le imprese con un numero di dipendenti superiore a cinquecento nel corso dell'esercizio e con alternativamente (i) un totale dell'attivo patrimoniale pari a venti milioni di euro e/o (ii) un ammontare dei ricavi pari a quaranta milioni di euro. Questi soggetti sono dunque obbligati alla redazione della dichiarazione non finanziaria, in maniera individuale o consolidata di gruppo.

L'obiettivo della dichiarazione è la comprensione dell'attività d'impresa, dei suoi risultati e dell'impatto sull'ambiente, sugli aspetti sociali e attinenti al personale dipendente, al rispetto dei diritti umani e al contrasto alla corruzione attiva e passiva. Tali aspetti da rendicontare devono considerare anche:

- il modello di gestione, organizzazione e controllo dell'impresa, indicando l'eventuale presenza del modello adottato ai sensi del D. lgs. 8-6-2001, n.231 e la gestione delle tematiche di sostenibilità al suo interno;
- le politiche adottate dall'impresa, con attenzione ai principali indicatori (KPI<sup>138</sup>) usati per ciascun aspetto;
- i principali rischi riguardanti la sostenibilità e legati all'attività d'impresa, ai prodotti e ai servizi offerti nonché alle politiche adottate a livello di catena del valore a monte e/o a valle<sup>139</sup>.

Il decreto non preclude comunque la possibilità di ampliare la rendicontazione ad altre informazioni ritenute rilevanti per una migliore comprensione dell'andamento e condotta dell'impresa in questione.

Va sottolineato che la Non Financial Reporting Directive è un provvedimento *principle based*, non prevede cioè l'adozione obbligatoria di un determinato *framework* o set di standard di rendicontazione<sup>140</sup>. Di conseguenza la Direttiva consente di articolare l'informativa in base alle diverse caratteristiche soggettive dell'impresa, quali modello di

---

<sup>137</sup> Izzo, M. Federica. (2023). *Responsabilità sociale, rendicontazione non finanziaria e processi di armonizzazione: radici teoriche, processi in atto e prospettive future*. G. Giappichelli.

<sup>138</sup> KPI, Key Performance Indicators: si fa riferimento a dei valori misurabili che dimostrano l'efficacia con cui un'azienda sta raggiungendo gli obiettivi prefissati.

<sup>139</sup> Izzo, M. Federica. (2023). *Responsabilità sociale, rendicontazione non finanziaria e processi di armonizzazione: radici teoriche, processi in atto e prospettive future*. G. Giappichelli.

<sup>140</sup> La situazione è cambiata poi con l'introduzione della Corporate Sustainability Reporting Directive.

business, organizzazione e natura dell'attività, al fine di valorizzare il concetto di materialità, che per sua natura è diverso da settore a settore e da impresa a impresa.

La verifica della conformità della dichiarazione non finanziaria deve essere effettuata attraverso un triplice controllo: da parte i) del revisore legale dei conti, ii) del soggetto incaricato di rilasciare l'attestazione di conformità della dichiarazione alla legge e iii) dall'organo di controllo. In questo contesto la suddivisione delle competenze tra consiglio d'amministrazione e organo di controllo riprende a pieno quella disciplinata dal Codice civile; agli amministratori spetta infatti la gestione dell'impresa e il compimento delle azioni atte al compimento dell'oggetto sociale<sup>141</sup>, mentre all'organo di controllo spetta la vigilanza sul rispetto della legge, dello statuto e dei principi di corretta amministrazione<sup>142</sup>. Il decreto non prevede l'approvazione assembleare della dichiarazione, tuttavia questa fa parte del pacchetto di documenti che gli amministratori devono mettere a disposizione degli azionisti in vista dell'assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio<sup>143</sup>.

### ***2.1.2 La Corporate Sustainability Reporting Directive***

Un ulteriore passo in avanti nello sviluppo sostenibile è stato fatto dalla Commissione Europea con la pubblicazione della Direttiva 2022/2464 del 16 dicembre 2022. La disposizione, in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità, prende il nome di *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) e modifica la Direttiva 2013/34/UE sulla comunicazione delle informazioni non finanziarie, sostituendosi quindi alla *Non Financial Reporting Directive* (NFRD) precedentemente analizzata. L'applicazione della Direttiva avverrà in maniera graduale tra il 2024 e il 2028. Fra le principali novità introdotte dalla CSRD si può segnalare una significativa estensione degli obblighi di rendicontazione, l'ampliamento del novero dei soggetti obbligati a rendicontare e il rafforzamento del concetto di doppia materialità.

---

<sup>141</sup> *La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.* (art. 2380-bis c.c., 1° comma)

<sup>142</sup> *Il collegio sindacale deve controllare l'amministrazione della società, vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo...* (art. 2403 c.c., 1° comma)  
*Il collegio sindacale vigila: a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione...* (art. 149 T.U.F.)

<sup>143</sup> Ai sensi dell'art. 5 D. lgs. 30-12-2016, n.254.

Le prime imprese che dovranno rendicontare al 31 dicembre 2024 sono gli Enti di Interesse Pubblico, che alla data di chiusura del bilancio abbiano superato i cinquecento dipendenti o uno di questi limiti: *i)* stato patrimoniale superiore a venti milioni di euro o *ii)* ricavi netti superiori a quaranta milioni di euro. Dal 2025 dovranno rendicontare anche le Grandi imprese che abbiano superato almeno due dei seguenti limiti: *i)* duecentocinquanta dipendenti medi, *ii)* stato patrimoniale superiore a venti milioni di euro e *iii)* ricavi netti superiori a quaranta milioni di euro. Con l'esercizio che si chiude al 31 dicembre 2026 sono chiamate a rendicontare le Piccole e Medie imprese che sono Enti di Interesse Pubblico<sup>144</sup>, qualora abbiano superato due di questi criteri: *i)* numero medio di dipendenti compreso tra dieci e duecentocinquanta, *ii)* ricavi netti tra settecentomila e quaranta milioni di euro e *iii)* stato patrimoniale compreso tra trecentocinquantamila e venti milioni di euro. Tuttavia con la nuova Direttiva 2023/2775, che modifica la Direttiva 2013/34/UE, sono stati innalzati del 25% i limiti dimensionali per la classificazione delle imprese, impattando quindi sugli obblighi definiti dalla CSRD. In particolare restano invariati tutti i criteri dimensionali riguardanti il numero di dipendenti, ma variano i limiti sul totale dello stato patrimoniale e dei ricavi netti<sup>145</sup>. Di particolare rilevanza è l'innalzamento della soglia per le Grandi imprese, dato l'obbligo per queste di rendicontare nel 2025; infatti per beneficiare del cambiamento della nuova riforma, gli Stati membri devono recepire la Direttiva entro il 24 dicembre 2024, comunicando tempestivamente alla Commissione il testo delle disposizioni che verranno applicate agli esercizi a partire dal 1° gennaio 2024 o seguenti.

Il perimetro di applicazione della Direttiva CSRD si completa con il 31 dicembre 2028, poiché dovranno rendicontare anche le società Capogruppo che risiedono in paesi fuori dall'Unione Europea, se abbiano generato in UE ricavi netti maggiori a 150 milioni di euro per gli ultimi due esercizi consecutivi e abbiano almeno un'impresa controllata che soddisfi i requisiti della CSRD o una succursale con ricavi netti superiori a 40 milioni di euro<sup>146</sup>.

---

<sup>144</sup> Tuttavia le Piccole e medie imprese che sono Enti di Interesse Pubblico hanno la possibilità di astenersi dalla rendicontazione fino al 2028.

<sup>145</sup> Per le microimprese il valore dello stato patrimoniale non deve superare 450.000 euro (non più 350.000 euro) e i ricavi netti massimi passano da 700.000 euro a 900.000 euro. Per le medie imprese, grandi imprese e gruppi di dimensioni medie e grandi invece il totale dello stato patrimoniale passa da 20 a 25 milioni di euro, mentre i ricavi netti massimi diventano 50 milioni di euro (in precedenza 40 milioni di euro).

<sup>146</sup> Geminiani, G., & Meliadò, G. (2023). *Reporting ESG, temi aperti per il recepimento della direttiva che ne detta le regole*. (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.

In sostanza con l'applicazione della direttiva si vanno a colmare delle lacune della precedente NFRD, ovvero viene data maggiore importanza alla rendicontazione rispetto alle informazioni non finanziarie ed è concretamente inserito il principio di doppia materialità. Questo comporterà una maggiore attenzione delle imprese interessate alla definizione e alla rendicontazione delle proprie strategie ed obiettivi, illustrando in maniera dettagliata il processo di raccolta dei dati inerenti<sup>147</sup>.

### 2.1.3 Gli *European Sustainability Reporting Standards*

Nel corso del 2023, ai sensi della *Corporate Sustainability Reporting Directive*, sono stati approvati sia gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), che si applicheranno nell'Unione Europea, sia i primi due standard ISBB, che saranno adottati dai singoli paesi. I dodici ESRS sviluppati dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) offrono indicazioni intersettoriali in tema di ambiente, *governance* e questioni sociali. A livello strutturale i dodici principi sono divisi in due categorie: *standard* e *cross-cutting*. I principi *standard* sono dieci, e trattano le tematiche ambientali (ESRS E1-E5)<sup>148</sup>, sociali (ESRS S1-S4)<sup>149</sup> e di *governance* (ESRS G1 “Condotta aziendale”), mentre gli ultimi due principi sono di natura trasversale (*cross-cutting*) e offrono direzioni di carattere generale.

Centrale nel processo di rendicontazione di sostenibilità, rafforzato dalla pubblicazione degli standard, è il concetto di doppia materialità (*Double Materiality*), secondo il quale *le informazioni relative al clima devono essere riportate se sono necessarie per comprendere lo sviluppo, la performance e la posizione dell'azienda*<sup>150</sup>. L'ESRS 1 – *General Requirements*, insieme alla CSRD e agli altri principi ESRS, specifica poi che tutta la rendicontazione di sostenibilità, e non solo in materia di impatto climatico, è rappresentata dal concetto di doppia materialità. Negli ultimi anni, a seguito del lungo processo di consultazione e della pubblicazione del Regolamento Delegato, è

---

<sup>147</sup> Izzo, M. Federica. (2023). *Responsabilità sociale, rendicontazione non finanziaria e processi di armonizzazione: radici teoriche, processi in atto e prospettive future*. Giappichelli.

<sup>148</sup> Gli standard ambientali sono 5: ESRS E1 “Cambiamenti climatici”; ESRS E2 “Inquinamento”; ESRS E3 “Acque e risorse marine”; ESRS E4 “Biodiversità ed ecosistemi”; ESRS E5 “Uso delle risorse ed economia circolare”.

<sup>149</sup> Gli standard sociali sono 4: ESRS S1 “Forza lavoro propria”; ESRS S2 “Lavoratori nella catena del valore”; ESRS S3 “Comunità interessate”; ESRS S4 “Consumatori e utilizzatori finali”.

<sup>150</sup> European Commission. (2019). *Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information*, p. 4.

stato direttamente definito il concetto di *Double Materiality*, definita come l'intersezione di due grandezze, l'*impact materiality* (materialità d'impatto) e la *financial materiality* (materialità finanziaria). La prima fa riferimento all'incidenza che un'impresa può avere sui soggetti e sull'ambiente a causa delle proprie attività, mentre la seconda dimensione fa riferimento all'impatto della tematica sostenibile sulla *performance* aziendale. Il concetto di doppia materialità amplia dunque il significato di sostenibilità al di là del valore pratico aziendale, incorporando gli impatti più vasti che le politiche, le azioni e gli investimenti delle imprese possono avere sulle persone e sull'ambiente. Il documento di rendicontazione dovrà contenere le questioni rilevanti per una o per entrambe le prospettive<sup>151</sup>.

Il secondo principio trasversale, l'ESRS 2 – *General disclosures* è diviso in cinque sezioni, e nella quarta analizza la gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità (IRO)<sup>152</sup>. Questa sezione è suddivisa in due capitoli che prevedono gli obblighi informativi sul processo di valutazione della rilevanza degli IRO e gli obblighi informativi per la comprensione delle politiche e delle relative azioni implementate per gestire questioni di sostenibilità rilevanti<sup>153</sup>. Questo standard amplia in maniera notevole l'impegno richiesto alle imprese nel considerare gli impatti, i rischi e le opportunità non solo sulle proprie attività, ma anche sulle attività in riferimento alla catena del valore, a valle e a monte.

L'EFRAG inoltre ha emesso degli standard di sostenibilità VSME (*Voluntary reporting standard for Small and Medium enterprises*) di carattere volontario per le Piccole e Medie imprese non quotate: lo strumento di rendicontazione proposto ha il fine di aiutare le PMI non quotate nella transizione ad un'economia sostenibile e soprattutto a rispondere alle richieste di informazioni sulla sostenibilità da parte di banche, investitori o grandi aziende (le controparti commerciali). L'EFRAG ha avviato una consultazione pubblica per ricevere dei *feedback* sui punti cardine dei principi emessi, quali la rilevanza delle informazioni proposte, la struttura e l'accettazione da parte del mercato<sup>154</sup>. Al fine

---

<sup>151</sup> Rota, P., & Caristia, S. (2023). *La doppia materialità e il processo di materiality assessment in pratica*. (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.

<sup>152</sup> L'ESRS 2 è diviso in cinque sezioni: 1) criteri di redazione; 2) governance; 3) strategia; 4) gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità; 5) metriche e obiettivi.

<sup>153</sup> Balestri, A., & Carlino, A. (2023). *ESRS 2, un principio trasversale per la redazione*. (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.

<sup>154</sup> <https://www.dirittobancario.it/art/esrs-tradotti-gli-standard-di-sostenibilita-efrag-per-pmi/>

di facilitare la partecipazione degli operatori italiani alla consultazione, l'OIC ha curato recentemente (in data 18 marzo 2024) la traduzione in italiano della bozza degli standard ESRS volontari.

Gli ESRS entreranno in vigore dall'anno di rendicontazione 2025: i soggetti chiamati a rendicontare infine sono obbligati a presentare, prima di depositare la rendicontazione di sostenibilità, l'attestazione di conformità, svolta da un revisore indipendente.

## ***2.2 La Corporate Sustainability Due Diligence Directive***

La Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) sulla catena di approvvigionamento è una proposta di Legge europea del 23 febbraio 2022, approvata dal Parlamento Europeo il 24 aprile 2024<sup>155</sup>, con lo scopo di orientare le imprese a gestire in modo attento gli impatti sociali e ambientali di tutto il processo di distribuzione e produzione. Il *focus* principale del regolamento è portare le aziende ad adottare delle strategie e dei modelli di *business* volti a limitare il riscaldamento globale a 1,5° C, come stabilito dall'Accordo di Parigi, oltre ad integrare il dovere di diligenza nelle proprie politiche strategiche, di investimento e di gestione dei rapporti con i partner commerciali.

I soggetti coinvolti a partire dal 2027 sono le aziende dell'Unione Europea con almeno mille dipendenti e un fatturato netto superiore a quattrocentocinquanta milioni di euro, riducendo significativamente le soglie stabilite dalla proposta di Direttiva del 23 febbraio 2022<sup>156</sup>. L'applicazione della direttiva avverrà in maniera graduale: riguarderà a partire dal 2027 solamente le imprese con oltre cinquemila dipendenti e un fatturato superiore 1,5 miliardi di euro, per poi passare nel 2028 alle imprese con tremila dipendenti e un fatturato superiore a novecento milioni di euro ed infine nel 2029 a tutte le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva.

La CSDD fa riferimento ai principi guida dell'ONU su imprese e diritti e umani, gli UNGPs (*United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights*); questi

---

<sup>155</sup> Ora che la normativa è stata approvata dal Parlamento Europeo si deve attendere la formale approvazione del Consiglio e la successiva pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea.

<sup>156</sup> <https://www.agendadigitale.eu/smart-city/corporate-sustainability-due-diligence-directive-csdd-cosa-devono-fare-le-aziende-per-allinearsi/>

In Italia saranno coinvolti 737 soggetti, a fronte dei 2,260 soggetti che erano coinvolti con il testo originale.

ultimi contengono tre pilastri cardine su cui si basa la direttiva: *protect, respect and remedy*<sup>157</sup>.

Entrando nel merito, una disposizione cardine è *la Due Diligence Obligation* per cui le imprese sono tenute a esercitare un obbligo di diligenza riguardante i diritti umani e gli impatti ambientali delle proprie attività, nonché di quelle dei fornitori e subappaltatori. Questo comprende l'individuazione e la valutazione dei potenziali rischi, oltre all'attuazione di misure per ridurre e prevenire gli impatti dannosi. Inoltre le imprese sono tenute alla divulgazione delle informazioni sulle strategie e politiche relative all'ambiente, ai diritti umani e alle tematiche sociali relative al personale dipendente. Ciò significa che i soggetti coinvolti devono divulgare informazioni anche sulla gestione della catena di approvvigionamento (Supply Chain). Infine le organizzazioni che rientrano nel perimetro della CSDD devono riferire sugli impatti e sui rischi delle loro operazioni (e delle operazioni della propria catena di approvvigionamento) in tema di diritti umani e ambiente, inserendo le misure adottate per ridurre ed evitare tali impatti.

### **3. SOSTENIBILITÀ NEL NUOVO CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE**

Per capire il significato del termine “sostenibilità” è necessario far riferimento alla nuova edizione del Codice di Corporate Governance del 2020, destinato a tutte le società con azioni quotate sul mercato azionario gestito da Borsa Italiana. Prendono inoltre spunto dal Codice anche molte imprese medio-grandi non quotate, al fine di sviluppare un assetto organizzativo adeguato. Il Codice, elaborato dal Comitato costituito dalle Associazioni di impresa<sup>158</sup>, dagli investitori professionali (Assogestioni) e da Borsa Italiana, rappresenta la guida per le imprese quotate al perseguimento della *best practice*. Va tuttavia sottolineato che l'adesione al codice è volontaria: vale il principio del “*comply*

---

<sup>157</sup> Pilastro I – *protect*: dovere dello Stato di proteggere i diritti umani.

Pilastro II – *respect*: responsabilità delle imprese di rispettare i diritti umani.

Pilastro III – *remedy*: accesso ai mezzi di ricorso per le vittime di abusi legati alle imprese.

<sup>158</sup> Le Associazioni di impresa sono ABI, ANIA, Assonime, e Confindustria.

*or explain*”, per cui le imprese che si discostano dall’adozione del Codice devono spiegare le ragioni di tale scelta.

Il primo principio dell’art. 1 del Codice afferma che *l’organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile*. Per successo sostenibile si intende *l’obiettivo che guida l’azione dell’organo di amministrazione e chi sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder<sup>159</sup> rilevanti per la società<sup>160</sup>*. La definizione di questo obiettivo “prioritario”, che l’organo amministrativo deve perseguire, segna una delle più importanti novità della nuova edizione del Codice; nella versione precedente infatti gli amministratori erano chiamati a perseguire *la creazione di valore per gli azionisti nel lungo termine*. Con il perseguimento del successo sostenibile lo scopo dell’impresa quotata si sposta verso degli orizzonti più aperti, dove il profitto non è più visto come unica ragion d’essere dell’impresa<sup>161</sup>. La linea seguita dal codice di autodisciplina italiano segue l’evoluzione europea e internazionale in questa direzione, con particolare riferimento alle proposte del Regno Unito nel nuovo UK Corporate Governance Code. L’introduzione del successo sostenibile non si contrappone all’art. 2247 c.c.<sup>162</sup>, per cui la funzione primaria dell’impresa è il perseguimento dell’interesse lucrativo dei soci, bensì aggiunge elementi da considerare nella gestione dell’impresa, in particolare durante la formulazione delle strategie aziendali. Il successo sostenibile è definito infatti come obiettivo primario della creazione di valore in favore degli azionisti, che gli amministratori devono perseguire *tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società<sup>163</sup>*. Gli azionisti restano perciò i principali e primari percettori di valore, anche se viene chiesto agli amministratori di porre attenzione verso gli altri stakeholder. L’intenzione del Codice è quella di stimolare le principali imprese italiane a

---

<sup>159</sup> Il Codice di Corporate Governance del 2020 non definisce il concetto di stakeholder, lasciando quindi libera scelta alle imprese di definire quali sono i principali soggetti portatori di interesse rilevanti per il perseguimento del successo sostenibile.

<sup>160</sup> Codice di Corporate Governance, definizioni.

<sup>161</sup> Tombari, U. (2020). *Una nuova stagione per le società quotate*. Il Sole 24 ORE.

Marchetti, P. & Ventrone, M. (2020). *La sfida del Codice più responsabile in Borsa*. Corriere della Sera Economia.

<sup>162</sup> *Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l’esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili.* (art. 2247 c.c.)

<sup>163</sup> Codice di Corporate Governance, definizioni.

focalizzarsi sul lungo termine, concentrandosi quindi anche sulle tematiche socio-ambientali oltre che economiche<sup>164</sup>.

---

<sup>164</sup> P. Marchetti. (2018). *Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate*. (Riv. Soc.), p. 272.

**CAPITOLO IV**  
**DOVERI E RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI IN**  
**CHIAVE SOSTENIBILE**

Sommario: 1 NUOVI OBIETTIVI E CORRELATI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI. – 1.1 Introduzione del successo sostenibile negli statuti sociali e i relativi orientamenti notarili. – 1.2 Attività del consiglio d'amministrazione. – 1.3 Responsabilità degli amministratori. – 2 I PRINCIPI DI CORPORATE GOVERNANCE G20/OECD. – 3 L'IMPATTO DEI FATTORI ESG SUL VALORE DELL'AZIENDA. – 3.1 Sostenibilità e valore delle azioni delle aziende quotate.

## 1. NUOVI OBIETTIVI E CORRELATI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI

L'aumento degli obblighi informativi e l'obbligo per la società di considerare i possibili impatti negativi socio-ambientali dell'attività d'impresa incidono in maniera significativa sul ruolo del consiglio d'amministrazione. Inoltre con lo sviluppo degli ordinamenti internazionali e l'introduzione del "successo sostenibile" nel nuovo codice di autodisciplina si sta ampliando l'orizzonte che gli amministratori devono perseguire nello svolgimento del proprio incarico, verso la creazione di una vera e propria leadership sostenibile. La sostenibilità economica, sociale e ambientale è diventata in molti casi centrale, attirando obbligatoriamente l'attenzione degli organi amministrativi delle società, a partire da quelle di dimensioni maggiori.

In termini di sviluppo strategico aziendale, i piani strategici e industriali devono tener conto anche di questi nuovi aspetti socio-ambientali, sempre tenendo una visione di medio-lungo periodo: questo inevitabilmente provoca una revisione, e se necessario un adeguamento, del modello di business adottato dall'impresa. Di conseguenza segue un adeguamento dei processi di prevenzione e gestione dei rischi generati dall'attività d'impresa: l'attenzione su questi aspetti impatta inevitabilmente non solo sulle scelte strategiche di lungo termine, ma anche sull'attività quotidiana dell'impresa<sup>165</sup>.

Le imprese sostenibili potranno dunque godere di un forte vantaggio competitivo, essendo attraenti rispetto ai competitors non sostenibili, data la sensibilità maturata ultimamente da consumatori, investitori, fornitori e tutti i portatori di interesse in generale. Una leadership sostenibile porta inoltre ad un miglioramento dell'efficienza operativa, con conseguente diminuzione dei costi; inoltre le aziende che prima si adotteranno di modelli di business sostenibili affronteranno meglio le future sfide legali ed eco-finanziarie che aumenteranno inevitabilmente nei prossimi anni<sup>166</sup>.

Infine, con la definizione del nuovo quadro normativo europeo, gli amministratori delle società chiamate in causa dalla Corporate Sustainability Reporting Directive hanno

---

<sup>165</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 32.

<sup>166</sup> Biasi, V. (2023). *Sfide, opportunità e vantaggi di una leadership sostenibile*. (Guida al lavoro). Il Sole 24 ORE, p. 42.

in via esclusiva il dovere di redigere il report di sostenibilità, rispondendone in termini di responsabilità. Per l'elaborazione del documento gli amministratori necessariamente devono definire dei meccanismi di raccolta dati volti a identificare i rischi insiti dell'attività d'impresa e individuare le informazioni utili per la redazione del report.

## **1.1 Introduzione del successo sostenibile negli statuti sociali e i relativi orientamenti notarili**

L'evoluzione è partita per prima nelle società quotate che aderiscono al Codice di Corporate Governance del 2020, anticipando la Corporate Sustainability Due Diligence Directive. In particolare a dimostrare la crescita continua dell'importanza dell'evoluzione sostenibile è l'introduzione del successo sostenibile negli statuti sociali.

A livello pratico viene inserito dunque nel contratto sociale l'impegno dell'organo amministrativo di seguire un processo che consenta di creare valore nel lungo periodo, tenendo conto anche degli interessi degli stakeholder diversi dagli azionisti. L'inserimento del successo sostenibile nello statuto sociale è particolarmente significativo, inoltre, poiché non vincola solo gli amministratori attuali ma anche gli amministratori futuri della società in questione: si tratta dell'inserimento di un orientamento e non di un vero e proprio vincolo, pertanto non modificando i relativi profili di responsabilità<sup>167</sup>.

Inoltre la mancata definizione predefinita degli stakeholder permette ai soci di valutare gli amministratori anche su questo nuovo aspetto, aggiungendo un ulteriore aspetto al metro di diligenza che li guida nel compimento del proprio ruolo<sup>168</sup>.

Nell'ottobre 2023 si è espresso il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie con sei orientamenti sulla legittimità delle clausole di sostenibilità negli statuti sociali. In particolare, è stata legittimato l'inserimento di “diversi interessi economici”, etici e *stakeholder oriented*, per tracciare la via del conseguimento dell'oggetto sociale, lasciando sempre al centro il carattere produttivo dell'attività d'impresa e in particolare lo scopo di lucro<sup>169</sup>. Gli orientamenti sono inoltre

---

<sup>167</sup> <https://www.diritto bancario.it/art/il-successo-sostenibile-del-codice-di-corporate-governance-prove-tecniche-di-attuazione/>

<sup>168</sup> Assonime. (2021). *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, p.22

<sup>169</sup> Bellucco, I. & Trani, V. (2023). *L'impatto della sostenibilità in azienda: come cambiano ruoli e governance*. Agenda digitale.

complessivamente coerenti con la definizione di successo sostenibile data dal Codice di Corporate Governance, rendendolo quindi in maniera definitiva percepibile dalle società. Nello specifico viene sottolineata dall'Ordinamento A.B.1 la centralità dell'art. 41 della Costituzione, che introduce il divieto di contrasto tra attività economica e utilità sociale<sup>170</sup>. Il principio costituzionale espresso dall'art. 41 giustifica la presenza nello statuto di regole etiche o di sostenibilità, anche a discapito della massimizzazione dei profitti: tutto questo senza venir meno il fine di lucro che deve essere sempre perseguito dall'organo amministrativo.

L'inserimento di queste clausole, come anticipato, trova un limite nello scopo di lucro e nel carattere produttivo dell'attività di impresa: questo fa sì che gli interessi diversi non economici all'interno delle clausole di sostenibilità entrino nello statuto per creare valore nel lungo periodo, senza alterare il fine primario di lucro<sup>171</sup>. Su questo limite si fonda il secondo orientamento per cui la legittimità delle clausole è subordinata ad una correlazione con l'attività di impresa e il conseguimento dell'oggetto sociale senza deterioramento dello scopo lucrativo, oltre alla rimessa agli amministratori o all'assemblea della determinazione della determinazione e dell'importo dell'erogazione.

Nel terzo e quarto orientamento vi è invece la rappresentazione dei principi di *stakeholder engagement* presenti nel Codice di Corporate Governance, mentre il quinto orientamento legittima nelle clausole l'attribuzione ad esperti del settore la valutazione delle performance socio-ambientali dell'impresa. L'ultimo orientamento infine legittima le clausole statuarie che subordinino il trasferimento o l'acquisto di partecipazioni al possesso di determinati, e non generici, requisiti etici<sup>172</sup>.

## 1.2 Attività del consiglio d'amministrazione

La predisposizione di un piano di lotta ai cambiamenti climatici e sui doveri di diligenza in materia socio-ambientale crea un sistema di norme che senza dubbio ha una influenza significativa sull'attività degli amministratori. Nasce innanzitutto la necessità di proceduralizzare le decisioni consiliari con attenzione sia sulle opportunità che sui

---

<sup>170</sup> *L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.* (art. 41 Costituzione)

<sup>171</sup> Come stabilito dall'art. 2247, c.c.: *Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili.*

<sup>172</sup> Bellucco, I. & Trani, V. & Belluzzi, F. (2023). *I fattori ESG sempre più pervasivi. L'alba della nuova governance di sostenibilità.* (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.

rischi che gli amministratori stessi corrono nel perseguire la creazione di valore per l'impresa nel lungo termine.

Per primo è rafforzato il principio del Codice civile, ripreso dalla Corporate Sustainability Due Diligence Directive, per cui gli amministratori devono agire sulla base di un appropriato materiale informativo<sup>173</sup>. Viene specificato in particolare che le informazioni che i consiglieri delegati e/o il comitato esecutivo sono tenuti a riferire al consiglio dovranno riguardare le azioni svolte in attuazione dei doveri di diligenza in tema socio-ambientale<sup>174</sup>.

Ancora, data la necessità della presenza di flussi informativi adeguati, il presidente del consiglio d'amministrazione vedrà rafforzato il suo ruolo di raccordo tra i lavori del consiglio e comitati con specifiche funzioni in tema sociale o ambientale: gli elementi cruciali in questo contesto sono quelli che contribuiscono alla formazione della matrice di materialità e favoriscono il dialogo con gli stakeholder. In questo senso il Codice di Corporate Governance definisce espressamente tra i compiti del presidente anche quello di curare che le attività dei comitati siano coordinate con l'attività del consiglio d'amministrazione<sup>175</sup>. Data la richiesta agli amministratori di promuovere il dialogo con gli stakeholder rilevanti al fine di raccogliere informazioni chiave, la grande impresa dovrebbe valutare l'istituzione di un meccanismo, promosso dal consiglio d'amministrazione, aperto ad una vasta gamma di stakeholder. Va specificato che ad oggi né la disciplina europea né l'autodisciplina definiscono le modalità con cui le società dovrebbero sviluppare tali modelli di raccolta informazioni: spesso questo compito è affidato al *comitato sostenibilità*, dato che il Codice di autodisciplina gli assegna la funzione di supervisionare *le questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività d'impresa ... e le sue dinamiche di interazione con tutti gli stakeholder*<sup>176</sup>.

Una volta rilevati i vari interessi da prendere in considerazione, ha un impatto fortissimo sul processo decisionale degli amministratori la valutazione di tali interessi nel perseguimento del successo della società nel breve, medio e lungo periodo.

---

<sup>173</sup> *Gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.* (art. 2381 c.c., 6° comma)

<sup>174</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 39.

<sup>175</sup> Codice di Corporate Governance, raccomandazione 12, lett. b.).

<sup>176</sup> Codice di autodisciplina 2018. Borsa Italiana.

Nonostante la possibilità di internalizzare gli interessi degli stakeholder diversi dagli azionisti, il contesto normativo attuale è chiaro: l'interesse primario da perseguire è quello dei soci. Per questo la difficoltà dell'organo amministrativo si concretizza nel valutare e bilanciare i vari interessi coinvolti nel processo decisionale, ponendo sempre attenzione preponderante sull'interesse della società, e quindi del complesso dei soci<sup>177</sup>.

### 1.3 Responsabilità degli amministratori

L'evoluzione dei doveri a cui sono tenuti gli amministratori implica un'analisi anche sui profili di responsabilità degli amministratori.

In particolare, l'attività di bilanciamento dei vari interessi coinvolti nella decisione a cui sono chiamati gli amministratori è considerata dalla dottrina prevalente coperta dalla *Business Judgment Rule*, cioè le scelte prese sono inattaccabili in termini di responsabilità. La *Business Judgment Rule* stabilisce che il giudice, nell'esaminare la responsabilità degli amministratori, non possa sindacare la convenienza, l'opportunità, la profittabilità e la remuneratività delle scelte gestorie, ma debba concentrarsi sulla corretta applicazione delle procedure nel processo decisionale seguito dagli amministratori<sup>178</sup>. Questa regola non è applicabile quando si rileva una condotta negligente da parte degli amministratori nei processi decisionali, quando cioè emerge che un amministratore abbia agito in violazione delle leggi esistenti o in modo non informato.

In merito ai nuovi doveri di *due diligence* su società e ambiente, le società sono civilmente responsabili dei danni se: non hanno predisposto delle misure adeguate per prevenire gli impatti negativi potenziali sui diritti umani e sull'ambiente e se, in seguito a questo inadempimento, si è realmente verificato un impatto negativo<sup>179</sup>. Questo significa che la responsabilità della società deriva da una carenza di natura organizzativa: perciò qui la visione finale è diversa a seconda se si ritiene applicabile o meno la *Business Judgment Rule* alle scelte organizzative o meno<sup>180</sup>.

---

<sup>177</sup> Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 41.

<sup>178</sup> <https://www.altalex.com/documents/2021/03/04/business-judgement-rule-la-responsabilita-degli-amministratori-secondo-la-giurisprudenza>

<sup>179</sup> Corporate Sustainability Due Diligence Directive.

<sup>180</sup> La giurisprudenza più recente è incline a ritenere applicabile la business judgment rule alle scelte organizzative, dato che queste rientrano nel più vasto ambito delle decisioni strategiche e di gestione. In questo senso si è espresso Trib. Cagliari 19 Gennaio 2022; Trib. Roma 15 settembre 2020.

## 2. I PRINCIPI DI CORPORATE GOVERNANCE G20/OECD

I Principi di corporate governance dell'OCSE e del G20 del Settembre 2023 giocano un ruolo fondamentale nella definizione del ruolo e responsabilità dell'organo amministrativo delle società di capitali in chiave sostenibile. In particolare rileva la nuova sezione "Sostenibilità e Resilienza" che introduce indicazioni applicabili negli atti costitutivi e statuti oltre ad una guida fruibile agli amministratori al fine di perseguire il "successo sostenibile" previsto già dal Codice di Corporate Governance.

Il punto cardine da cui sono poi declinati i vari principi è che il contesto normativo del governo societario dovrebbe incentivare le società a prendere decisioni sostenibili che concorrano alla resilienza della società stessa<sup>181</sup>.

I principi sono articolati in sei sezioni:

- I. *Ensuring the basis for an effective corporate governance framework*
- II. *The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions*
- III. *Institutional investors, stock markets, and other intermediaries*
- IV. *Disclosure and transparency*
- V. *The responsibilities of the board*
- VI. *Sustainability and resilience*

Per quanto riguarda il ruolo e la responsabilità degli amministratori spicca in particolare il principio VI.C<sup>182</sup> per cui le norme di governo societario dovrebbero assicurare che gli amministratori tengano conto dei rischi e delle opportunità di sostenibilità nello svolgimento del proprio incarico; l'attenzione su questo tema continua nel principio V.D.2 "*Reviewing and assessing risk management policies and procedures.*". Entrambi i principi citati fanno riferimento al quadro normativo europeo, con particolare focus sulla Corporate Sustainability Reporting Directive in merito alla richiesta di informazioni sui rischi e opportunità associati alla sostenibilità e all'analisi di

---

<sup>181</sup> Pagni, C. (2024). *Sostenibilità e nuove frontiere di responsabilità degli amministratori*. (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.

<sup>182</sup> *The corporate governance framework should ensure that boards adequately consider material sustainability risks and opportunities when fulfilling their key functions in reviewing, monitoring and guiding governance practices, disclosure, strategy, risk management and internal control systems, including with respect to climate-related physical and transition risks.* (VI.C. Principle, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023)

materialità. Sempre riguardo al ruolo dell'organo amministrativo, il principio V.C.<sup>183</sup> prevede che tra le funzioni degli amministratori ci sia anche la nomina e la supervisione dei key executives, ovvero dei dirigenti apicali<sup>184</sup>.

Di notevole rilievo è infine il principio VI.D.3<sup>185</sup>, che auspica lo sviluppo della partecipazione dei lavoratori in alcuni elementi dell'attività della società.

In conclusione va ricordata la natura non vincolante dei principi, che li rende valutabili e applicabili liberamente da ogni consiglio d'amministrazione.

### 3. L' IMPATTO DEI FATTORI ESG SUL VALORE DELL' AZIENDA

Molti stakeholder, e gli azionisti in particolare, esercitano pressioni sull'organo amministrativo affinché la propria azienda si comporti bene in tutte le componenti ESG, poiché questi rendono l'impresa più attraente e forte sul mercato; al contrario, un'azienda con credenziali ESG deboli rischia di essere fortemente sottovalutata sul mercato.

La crescente importanza delle tematiche sociali e ambientali ha determinato il ruolo centrale dei fattori ESG nel contesto dell'accesso a capitale di rischio e di debito, tanto che negli ultimi anni questi fattori sono stati considerati alla pari delle misure finanziarie nella valutazione aziendale<sup>186</sup>.

Uno dei metodi più accreditati ad oggi per valutare le aziende è il metodo Discounted cash flow<sup>187</sup>, che stima il valore dell'azienda attualizzando i flussi di cassa

---

<sup>183</sup> The board should apply high ethical standards. (V.C. Principle, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023)

<sup>184</sup> <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2024/02/2024-Cova-Principi-OCSE-G20.pdf>

<sup>185</sup> Mechanism for employee participation should be permitted to develop. (VI.D.3 Principle, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023)

<sup>186</sup> Barzaghi, P. (2023). *Un nuovo modello valutativo: la creazione di valore condiviso*. (Modulo24 Bilancio). Il Sole 24 ORE.

<sup>187</sup>  $V = \sum_1^n \frac{CFt}{(1+i)^t} + \frac{TVt}{(1+i)^n}$  dove :

- V = valore dell'azienda
- CFt = flusso di cassa al tempo t
- i = tasso di attualizzazione
- TVt = valore terminale al tempo t
- n = arco temporale in anni

futuri e il valore terminale dell'azienda in un dato periodo. I fattori ESG influenzano tutte le componenti della funzione del DCF method: particolare rilevanza è però nella definizione del valore terminale (TV, *terminal value*), che include al suo interno la capacità dell'impresa di innovare e di adattarsi ai trend futuri. In merito alla determinazione del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa futuri, tra i vari parametri che lo influenzano spicca il premio legato al rischio: si fa riferimento alla percentuale che remunera il rischio di investimento del risparmiatore che investe nell'attività. Tra le forme di rischio principali la variabilità dei rischi ESG è centrale, avendo un peso sempre crescente nella determinazione della performance aziendale nel medio-lungo termine. La sostenibilità influenza anche la determinazione dell'arco temporale futuro da considerare per valutare l'azienda: un forte impatto dei fattori ESG va considerato per attribuire attendibilità ai piani analitici e strategici e quindi al loro sviluppo temporale, e di conseguenza e al loro impatto su tutti i fattori della funzione di determinazione del valore aziendale<sup>188</sup>.

La sostenibilità inoltre fa innalzare fortemente il valore percepito del marchio: si pensi ad Amazon, che vale 20 miliardi in più solo a causa della sostenibilità che i clienti le attribuiscono, aumentandone il valore del 7%<sup>189</sup>. Secondo varie ricerche recenti il numero dei clienti propensi ad acquistare da aziende sostenibili è in continua crescita: questo a causa della maggiore sensibilità alle tematiche ESG da parte dei consumatori, che talvolta sono disposti a pagare di più per ottenere un prodotto o un servizio sostenibile. La disponibilità a pagare un prezzo maggiorato per un bene che rispetta i fattori ESG gioca un ruolo fondamentale, poiché permette alle aziende che investono nella sostenibilità di rientrare e di lucrare sul proprio investimento, incentivando anche un adattamento dei competitors non-sostenibili.

Infine, oltre all'influenza della sostenibilità sulla stima del valore dell'azienda, i fattori ESG giocano un ruolo chiave nella determinazione del prezzo dell'azienda stessa in materia di acquisizioni, fusioni e scissioni. Un'azienda che riporta ottimi parametri ESG ha una probabilità molto più alta di essere attrattiva sul mercato, avendo quindi un potere negoziale più forte.

---

<sup>188</sup> Barzaghi, P. (2023). Un nuovo modello valutativo: la creazione di valore condiviso. (Modulo24 Bilancio). Il Sole 24 ORE.

<sup>189</sup> <https://www.lasvolta.it/10097/aziende-la-sostenibilita-alza-il-valore-e-vende-di-piu>

### 3.1 Sostenibilità e valore delle azioni di aziende quotate

Negli ultimi cinque anni, le aziende quotate europee con punteggi ESG elevati hanno avuto risultati migliori della media del mercato azionario, soprattutto nelle fasi di correzione, traendo maggiore vantaggio nelle fasi di rimbalzo dei listini azionari. Il Morningstar Europe Sustainability Index ha infatti avuto un rendimento costante maggiore del Morningstar Europe Index<sup>190</sup>. La giustificazione della sovraperformance delle aziende con rating ESG elevate sta nell'individuazione del vantaggio competitivo di cui queste aziende godono nel settore, che si traduce spesso in valutazioni di mercato maggiori<sup>191</sup>. Secondo il modello SustainEX di Schroders, che quantifica il valore degli impatti positivi o negativi che le singole aziende hanno sulle società, le aziende considerate "buone" valgono il 50% in più delle società "cattive" a parità di utili. Questa differenza è data dai parametri ESG, e in particolare dalle tematiche ambientali.

---

<sup>190</sup> Il Morningstar Europe Sustainability Index ha avuto un rendimento medio annuo del 6,22%, mentre il Morningstar Europe Index ha registrato un rendimento del 5,44%.

<sup>191</sup> <https://www.morningstar.it/it/news/240308/mercati-europei-perché-i-titoli-sostenibili-hanno-sovraperformato-nel-quinquennio.aspx>

## **CONCLUSIONI**

Spesso il significato del termine “sostenibilità” viene concepito erroneamente in maniera puramente ideologica, suscitando in molti opinioni negative: tramite questo lavoro si è provato ad approfondire il significato pratico del termine, e le implicazioni economico-giuridiche degli ultimi anni in questo senso. L'amministratore della società per azioni è una delle figure più complesse e rilevanti nel quadro normativo europeo ed italiano per l'importanza delle sue decisioni, sia per l'azienda che gestisce sia per il contesto sociale, ambientale ed economico circostante. È dunque necessario che chi ricopre tale incarico sia perfettamente cosciente del contesto in cui opera, in modo che da un lato possa svolgere al meglio le proprie funzioni e dall'altro possa capire ed adattarsi al meglio ai cambiamenti futuri.

Per poter analizzare al meglio le implicazioni dello sviluppo sostenibile sugli amministratori delle società per azioni, è stato necessario inquadrare la figura dell'amministratore in maniera “classica”, cioè seguendo la linea dettata dal Codice civile. Successivamente si è ritenuto opportuno ricostruire in maniera più chiara possibile la nozione di sostenibilità, attingendo a fonti internazionali, europee e di autodisciplina nazionale. L'attività principale è stata riordinare le principali Direttive dell'Unione Europea, data la forte influenza che queste stanno avendo e avranno nel breve termine nello scenario industriale italiano.

Il documento si conclude con una sintesi delle parti precedenti: è stato trattato infatti tutto ciò che ha provocato dei cambiamenti diretti alla figura dell'amministratore. Anche in questo caso è stata esplicitamente presa in considerazione la società per azioni di grande dimensione, a causa dell'interesse primario ad essa riservato dal legislatore europeo.

## **BIBLIOGRAFIA**

- Calandra Buonauro, Vincenzo. (2019). *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*. G. Giappichelli.
- Campobasso, G. Franco., & Campobasso, Mario. (2022). *Manuale di diritto commerciale* (Ottava edizione / a cura di Mario Campobasso.). UTET giuridica.
- Campobasso, G. Franco., Campobasso, Mario., & Campobasso, G. Franco. (2020). *Diritto commerciale* (10. edizione / a cura di Mario Campobasso). UTET giuridica.
- Di Terlizzi, Massimo., & Di Vieto, Roberta. (2018). *Gli amministratori di s.p.a.: disciplina e responsabilità*. Giuffrè editore.
- Guidotti R. (2021). *Le società con azioni quotate: alcune regole di funzionamento*. Wolters Kluwer.
- Izzo, M. Federica. (2023). *Responsabilità sociale, rendicontazione non finanziaria e processi di armonizzazione: radici teoriche, processi in atto e prospettive future*. G. Giappichelli.
- *Memento pratico società commerciali 2024*. (2023). Giuffrè Francis Lefebvre.
- OECD. (2018). *Guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile*.
- Renna, Luca. (2021). *Responsabilità degli amministratori di società di capitali*. Zanichelli.

- Santoro, Vittorio., Sandulli, Michele., & Sassani, Bruno. (2003). *La riforma delle società: commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*. G. Giappichelli.
- Tettamanzi, Patrizia. (2023). *Sostenibilità, impresa e stakeholder: profili manageriali, finanziari e operativi del bilancio sostenibile*. Giuffrè Francis Lefebvre.

## **RIVISTE GIURIDICHE, ARTICOLI E GUIDE**

- Assonime. (2021). *Doveri degli amministratori e sostenibilità*.
- Assonime. (2023). *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*.
- Balestri, A., & Carlino, A. (2023). *ESRS 2, un principio trasversale per la redazione*. (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.
- Barzagli, P. (2023). *Un nuovo modello valutativo: la creazione di valore condiviso*. (Modulo24 Bilancio). Il Sole 24 ORE.
- Bellucco, I., & Trani, V. (2023). *L'impatto della sostenibilità in azienda: come cambiano ruoli e governance*. Agenda digitale.
- Bellucco, I., & Trani, V., & Belluzzi, F. (2023). *I fattori ESG sempre più pervasivi*. *L'alba della nuova governance di sostenibilità*. (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.
- Biasi, V. (2023). *Sfide, opportunità e vantaggi di una leadership sostenibile*. (Guida al lavoro). Il Sole 24 ORE.
- Codice di autodisciplina 2018. Borsa Italiana.
- Codice di Corporate Governance, definizioni.
- Codice di Corporate Governance, raccomandazione 12.

- European Commission. (2019). *Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information*.
- Geminiani, G., & Meliadó, G. (2023). *Reporting ESG, temi aperti per il recepimento della direttiva che ne detta le regole*. (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.
- Iannaccone, C. (2022). *Doveri e responsabilità degli amministratori di società in chiave di sostenibilità*. (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.
- Marchetti, P. & Ventoruzzo, M. (2020). *La sfida del Codice più responsabile in Borsa*. Corriere della Sera Economia.
- Mucciarelli, F. (2023). *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*. (XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale").
- ODCED Torino. (2012). *L'organo amministrativo delle società quotate in mercati regolamentati*.
- Odorizzi, C., Brusaterra, M., & Dall'Igna, A. (2020). *Amministratori di società*. Il Sole 24 ORE.
- P. Marchetti. (2018). *Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate*, (Riv. Soc.). Giuffrè editore.
- Pagni, C. (2024). *Sostenibilità e nuove frontiere di responsabilità degli amministratori*. (Norme&Tributi Plus Diritto). Il Sole 24 ORE.

- Razzolini, O. (2023). *Valore del lavoro e libertà economiche nell'impresa sostenibile: quale ruolo per gli avvocati giuslavoristi?* (Guida al lavoro). Sole 24 ORE.
- Rota, P., & Caristia, S. (2023). *La doppia materialità e il processo di materiality assessment in pratica.* (Sostenibilità aziendale). Sole 24 ORE.
- Schiuma, L. (2019). *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del voto: considerazioni d'ordine sistematico e ricadute sulla configurazione capitalistica della s.p.a.*; *Rivista di diritto societario.* (RDS) G. Giappichelli.
- Tombari, U. (2020). *Una nuova stagione per le società quotate.* Il Sole 24 ORE
- VI.C. Principle, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023
- VI.D.3 Principle, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023

## **SITOGRAFIA**

- Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile

<https://www.agenziacoazione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/>

- Aziende: la sostenibilità alza il valore e vende di più

<https://www.lasvolta.it/10097/aziende-la-sostenibilita-alza-il-valore-e-vende-di-piu>

- Azione ordinaria, Borsa Italiana

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/azione-ordinaria.html#:~:text=L'azione%20ordinaria%20rappresenta%20,di%20voto%20nelle%20assemblee%20societarie>

- Business Judgement Rule: la responsabilità degli amministratori secondo la giurisprudenza

<https://www.altalex.com/documents/2021/03/04/business-judgement-rule-la-responsabilita-degli-amministratori-secondo-la-giurisprudenza>

- Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDD): cosa devono fare le aziende per allinearsi

<https://www.agendadigitale.eu/smart-city/corporate-sustainability-due-diligence-directive-csdd-cosa-devono-fare-le-aziende-per-allinearsi/>

- ESRS: cosa prevedono i nuovi standard europei per il bilancio di sostenibilità?

<https://www.cribis.com/it/approfondimenti/esrs-standard-europei-report-sostenibilita-cosa-prevedono/>

- ESRS: tradotti gli standard di sostenibilità EFRAG per PMI

<https://www.dirittobancario.it/art/esrs-tradotti-gli-standard-di-sostenibilita-efrag-per-pmi/>

- Gender balance nei consiglio d'amministrazione: verso il 40%

<https://www.altalex.com/documents/news/2022/07/22/gender-balance-consigli-amministrazione-verso-40>

- Gli organi delle società per azioni

<https://www.aeeitalia.it/documenti/dirsoc2.pdf>

- Global Compact

<https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html>

- Il “successo sostenibile” del codice di Corporate governance. Prove tecniche di attuazione

<https://www.dirittobancario.it/art/il-successo-sostenibile-del-codice-di-corporate-governance-prove-tecniche-di-attuazione/>

- Mercati europei: perché i titoli sostenibili hanno sovraperformato nel quinquennio?

<https://www.morningstar.it/it/news/240308/mercati-europei-perché-i-titoli-sostenibili-hanno-sovraperformato-nel-quinquennio.aspx>

- Principi di corporate governance G20/OCSE: rilevanza per gli operatori

<https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2024/02/2024-Cova-Principi-OCSE-G20.pdf>

- Principi di corporate governance G20/OCSE: rilevanza per gli operatori

<https://www.dirittobancario.it/art/principi-di-corporate-governance-g20-ocse-rilevanza-per-gli-operatori/>

- Responsabilità degli amministratori verso il singolo socio o il terzo

<https://www.altalex.com/guide/responsabilita-degli-amministratori-verso-singolo-socio-o-terzo>

- SDG 9, Agenda 2030

<https://sdgs.un.org/goals/goal9>

- SDG 9, target and indicators, Agenda 2030

[https://sdgs.un.org/goals/goal9#targets\\_and\\_indicators](https://sdgs.un.org/goals/goal9#targets_and_indicators)

- Spiegazione dell'art. 2391 bis Codice Civile

<https://www.brocardi.it/codice-civile/libro-quinto/titolo-v/capo-v/sezione-vi-bis/art2391bis.html#:~:text=Per%20operazioni%20con%20parti%20correlate,procedimenti%20decisionali%20della%20societ%C3%A0%20stessa.>

- The triple bottom line: what it is & why it's important

<https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>

- Why you need sustainability in your business strategy

<https://online.hbs.edu/blog/post/business-sustainability-strategies>