FUNZIONI AMMINISTRATIVE, RESPONSABILITÀ E *BUSINESS JUDGEMENT RULE* NELLA SOCIETÀ PER AZIONI DOPO IL DECRETO CAPITALI*

STEFANO AMBROSINI

SOMMARIO: 1. Inquadramento delle funzioni degli amministratori di s.p.a. e gestione dell'impresa. – 2. Adeguatezza, proporzionalità e ragionevolezza alla luce dei nuovi artt. 2381-*bis*, 2381-*ter* e 2396-*quinquies* c.c., quali introdotti dal Decreto Capitali. – 3. Informazione consiliare e ragionevole affidamento. – 4. La posizione degli amministratori delegati. – 5. Gli amministratori privi di deleghe. – 6. Il concetto di "scelta gestoria" e la c.d. *Business Judgement Rule*. – 7. L'applicazione della *business judgement rule* nella più recente giurisprudenza di legittimità. – 8. La *Business Judgement Rule* nel sistema statunitense (cenni). – 9. L'oggetto sociale come vincolo al potere gestorio e la rilevanza interna delle eventuali limitazioni. – 10. Declinazione dei doveri amministrativi e dei limiti all'esercizio del potere gestorio.

1. Inquadramento delle funzioni degli amministratori di s.p.a. e gestione dell'impresa

Prima di addentrarsi nell'analisi della disciplina sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni alla luce delle recenti modifiche normative – che costituisce il nucleo del presente lavoro – giova premettere un breve inquadramento (di carattere consapevolmente "istituzionale", seppur, forse, non del

* Il contributo, destinato anche ad altra rivista *on line*, nonché, con le opportune modifiche e integrazioni, a una rivista cartacea, riprende in buona parte considerazioni svolte dall'autore nel volume *Amministrazione, controllo e responsabilità nella società per azioni*, di imminente pubblicazione per i tipi di UTET Giuridica.

Riproduzione riservata

tutto inutile) delle funzioni amministrative e dei doveri a esse collegati.

Va anzitutto posto in evidenza che, ai sensi dell'art. 2380-*bis*, all'organo amministrativo è affidata *in via esclusiva* la gestione dell'impresa e che esso è chiamato a compiere le operazioni strumentali all'attuazione dell'oggetto sociale (la norma quale modificata dal Decreto Capitali del 2026 affianca espressamente alla gestione l'organizzazione).

Tale precetto è inderogabile, nel senso che gli amministratori non possono essere privati dei loro compiti – ed esonerati dai loro doveri – né dall'assemblea dei soci, né dallo statuto, dal momento che nella società per azioni il principio della divisione dei poteri funge da contrappeso al fatto che i soci, a differenza che nelle società di persone, non rispondono delle obbligazioni sociali[1].

In altri termini, la pretesa risarcitoria nei confronti degli amministratori è soggetta a una disciplina più rigorosa quando, come nelle società per azioni, nessun socio assume una responsabilità per debito rispetto alle obbligazioni sociali ed è

[1] Società di persone nelle quali detta responsabilità si configura notoriamente come responsabilità *per debito* e non (come invece nelle società di capitali) come responsabilità *da comportamento*, essendo direttamente incardinata nella partecipazione sociale a prescindere dal coinvolgimento del socio nell'amministrazione della società di persone. Come da lungo tempo dimostrato infatti, il socio di una società in nome collettivo o l'accomandatario di una società in accomandita semplice privi della qualifica di amministratori rispondono nondimeno personalmente e illimitatamente dei debiti sociali: donde la scindibilità tra potere di amministrazione e responsabilità illimitata. E v. DENOZZA, *Responsabilità dei soci e rischio d'impresa nelle società personali*, Milano, 1973, 215 ss.; VASSALLI, *Responsabilità d'impresa e potere di amministrazione nelle società personali*, Milano, 1973, 213 ss.; WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, *passim*. Laddove nella società in accomandita per azioni la responsabilità dell'azionista accomandatario, pur derivando dalla posizione di socio e rientrando quindi nel novero delle responsabilità per debito, è diretta conseguenza della titolarità del potere di amministrare. Cfr. COSTI, *L'azionista accomandatario*, Padova, 1969, 204 ss.; CORSI, *La società in accomandita per azioni*, in RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, XVII, Torino, 1985, 230 ss.

conseguentemente a rischio, in caso di incapienza del patrimonio sociale, il soddisfacimento dei creditori[2].

Si comprende allora come l'autonomia privata non possa modificare l'assetto dei doveri stabilito dalla legge; assetto derogabile, in casi particolari, solo dalla legge, come nell'ipotesi prevista, per il sistema con collegio sindacale, dall'art. 2396-*undecies*, c. 5, ai sensi del quale, se vengono a cessare l'amministratore unico o tutti gli amministratori, il collegio sindacale deve convocare d'urgenza l'assemblea per la nomina del nuovo organo amministrativo, potendo nel frattempo compiere gli atti di ordinaria amministrazione.

È sempre la legge a prevedere, all'art. 2364, n. 5, che l'assemblea ordinaria dei soci deliberi sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, precisando che resta ferma, in ogni caso, la responsabilità di questi ultimi per gli atti compiuti. Ciò significa che gli amministratori decidono su tutte le questioni inerenti alla gestione della società, a meno che si tratti, per l'appunto, di argomenti statutariamente riservati al *placet* assembleare.

E siccome l'art. 2364, n. 5, sancisce altresì la competenza assembleare sugli oggetti che ad essa sono attribuiti dalla legge, il potere gestorio può definirsi, da questo punto di vista, per sottrazione: gli amministratori deliberano su tutti gli argomenti che attengono alla gestione della società ad eccezione di quelli riservati dalla legge all'assemblea[3].

Per il resto va escluso che l'assemblea possa impartire direttive vincolanti agli amministratori in ordine al compimento di atti gestori, dovendosi secondo alcuni escludere, precisamente in ragione dell'esclusiva attribuzione del potere gestorio in capo

[2] LIBONATI, *L'amministratore non socio di società in nome collettivo*, in *Scritti giuridici*, I, *Impresa e società. Concorrenza e mercato. Gruppi. Bilanci e contabilità*, Milano, 2013, 13 ss.; PINTO, *Amministrazione delle società*, in *Enciclopedia del diritto – I Tematici*, IX, *Società*, Milano, 2025, 43.

[3] CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Milano, 2024, 355.

agli amministratori, finanche la possibilità per costoro di demandare *motu proprio* all'assemblea la decisione circa il compimento di atti di gestione[4].

Sempre ai sensi dell'odierno art. 2380-*bis* inoltre, gli amministratori devono organizzare l'impresa istituendo l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. La medesima norma dell'art. 2380-*bis* precisa altresì che l'istituzione di tale assetto compete *esclusivamente* agli amministratori, di tal che non può esservi una previsione statutaria di tenore contrario.

La norma va letta, per così dire, in combinato disposto con quanto stabilito all'art. 2086, c. 2, là dove si parla dell'obbligo di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della tempestiva rilevazione dell'eventuale stato di crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per superare la crisi e recuperare la continuità aziendale[5].

Ed è anche attraverso la lettura del predetto art. 2086, c. 2, c.c. che si coglie un punto importante, vale a dire che gli amministratori hanno ad un tempo il *potere* di amministrare la società, che discende dalla loro qualifica (e quindi dalla

[4] GALGANO, GENGHINI, *Il nuovo diritto societario - I: Le nuove società di capitali e cooperative*, Padova, 2006, 350; CORSI, *Le nuove società di capitali*, Milano, 2003, 43; *contra* però PORTALE, in *Il nuovo diritto delle società - III*, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, 25; CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 146 ss.; CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in R. COSTI (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Sez. IV, Tomo 4. VI°, Torino, 2019, 57 ss.

[5] All'indomani dell'introduzione di tale precetto da parte del codice della crisi v., tra gli altri, CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2019, 1160 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 439 ss.; RORDORF, *Gli assetti organizzativi dell'impresa ed i doveri degli amministratori di società delineati dal novellato art. 2086, comma 2, c.c.*, in *Società*, 2021, 1325 ss.

Riproduzione riservata

designazione da parte dei soci), e il *dovere inderogabile* di gestirla. Il cerchio, poi, si chiude ponendo mente al fatto che il dovere di gestire l'impresa e la responsabilità da inadempimento che ne consegue connotano l'amministrazione precisamente nei termini di quella *funzione* di cui si diceva[6], destinataria di una ben precisa disciplina legale.

L'anzidetta disposizione sull'obbligo di istituire assetti aziendali adeguati sollevava, prima del Decreto Capitali, l'interrogativo se tale attività ricadesse nell'ambito della gestione della società o fosse invece qualcosa di diverso da essa.

La risposta pareva essere nel primo senso, dal momento che la creazione di tali assetti è parte integrante dei compiti gestori, costituendone il momento *organizzativo* più saliente. Il che portava in qualche modo ad ampliare il tradizionale concetto di gestione, almeno dal punto di vista dell'esplicitazione di determinati doveri: la funzione degli amministratori – si osservava – "è *gestire* non solo nel senso di svolgere l'attività programmata di produzione professionale di beni o servizi (gestione in senso stretto), ma anche di *organizzare la gestione*, ed allora di predisporre anche assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, nel senso di *idonei* a rendere corretta la conduzione dell'attività produttiva, a partire dalla corretta individuazione e monitoraggio dei principali rischi che comporta la specifica attività programmata"[7].

Se quindi l'istituzione degli assetti in questione apparteneva all'ambito dell'attività gestoria, doveva trovare applicazione anche qui la regola della tendenziale *discrezionalità* propria dell'esercizio della funzione amministrativa, pur trattandosi in questo caso di discrezionalità *limitata*, in quanto attinente non già all'*an* (trattandosi di obbligo) bensì al *quomodo*, specie in

[6] PINTO, *Amministrazione delle società*, cit., 46.

[7] Così SCHIUMA, *Amministratori: funzioni*, in SPADA *ET AL.*, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di IUDICA e ZATTI, Milano, 2025, 1127.

Riproduzione riservata

relazione alle valutazioni da compiere circa l'adeguatezza degli assetti alla natura e alle dimensioni dell'impresa[8].

Accento sul profilo organizzativo, quello di cui si diceva, che si trova oggi "scolpito nella pietra" del nuovo art. 2380-*bis*, ai sensi del cui primo comma la gestione e l'organizzazione dell'impresa, ivi compresa l'istituzione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, spettano esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni "strumentali" (non più "necessarie") all'attuazione dell'oggetto sociale. Con il che l'elemento dell'organizzazione risulta espressamente *autonomizzato* da quello della gestione e collocato sul medesimo piano di questa, venendo così meno, in larga misura, l'utilità del dibattito di cui si diceva; fermo restando che gli amministratori continuano a godere di un margine non trascurabile di discrezionalità relativamente alle *modalità organizzative* dell'impresa.

2. Adeguatezza, proporzionalità e ragionevolezza alla luce dei nuovi artt. 2381-*bis*, 2381-*ter* e 2396-*quinquies* c.c., quali introdotti dal Decreto Capitali

L'art. 2381-*bis*, rispetto alla previgente disposizione dell'art. 2381, mantiene la ripartizione di compiti in materia di assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società. Ed infatti, il consiglio di amministrazione continua a essere tenuto a valutarne l'adeguatezza sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati; questi ultimi, per parte loro, sono tenuti,

[8] Ed in proposito si è messa puntualmente in evidenza la novità del secondo comma dell'art. 2086 c.c. proprio dal punto di vista che ci occupa: "Coerentemente con la tendenza a favorire la prevenzione del rischio d'insolvenza ed a privilegiare gli strumenti di risanamento dell'impresa in crisi, piuttosto che votarla alla liquidazione, viene ora posto un forte accento sull'aspetto organizzativo, ed anche i doveri e le responsabilità di chi l'impresa gestisce vengono in rilievo non solo – e non tanto – per come egli la gestisce (profilo per lo più, del resto, schermato dalla *business judgment rule*), quanto prima di tutto per il modo in cui egli si attrezza per farlo", Così RORDORF, *Prefazione*, in DONGIACOMO, *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*, 2ª ed., Milano, 2024, XIII.

oggi come in passato, a curare (e, a monte, a istituire) l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile.

Dal raffronto con la legge previgente emerge tuttavia che quest'ultima prescriveva che gli organi delegati dovessero curare l'adeguatezza dell'assetto "alla natura e alle dimensioni dell'impresa", mentre questa specificazione risulta espunta nel Decreto Capitali. Ciò, peraltro, non deve far ritenere che sia venuta meno la necessità che l'assetto aziendale risulti adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche perché la norma generale dell'art. 2086, c. 2, – come già ricordato – lo richiede espressamente in via, per l'appunto, indiscriminata; significa piuttosto che la cura dell'assetto non va riferita solo a tale profilo e deve quindi avere una portata più ampia, proprio perché l'espunzione non modifica il parametro generale dell'adeguatezza, che resta ancorato, ai sensi dell'art. 2086, c. 2, alla natura e alle dimensioni dell'impresa; essa consente piuttosto di porre l'accento sulla cura dell'assetto nella sua complessiva funzionalità.

Rimane il fatto che l'assetto aziendale deve pur sempre risultare *proporzionato*, anzitutto, alla natura e alle dimensioni dell'impresa, il che costituisce tuttora un requisito tanto rilevante quanto imprescindibile.

E a ben vedere il concetto di proporzionalità testé menzionato appare consustanziale a quello di adeguatezza: è adeguato un assetto che risulta proporzionato alla tipologia di attività svolta e al suo grado di complessità, al numero di lavoratori dipendenti, all'entità del volume di affari, alla presenza di sedi secondarie (specie se all'estero), ecc. Ma si pensi anche al contenuto dei piani strategici, industriali e finanziari di cui all'art. 2381-*bis*, c. 2, che non sembra dubbio debba essere connotato da proporzionalità – anche quanto al tenore delle azioni rimediali rispetto alle criticità in ipotesi riscontrate – in rapporto alle esigenze e alle condizioni della società, viste, ovviamente, in chiave prospettica e, nei limiti del possibile, predittiva.

Non a caso, il Decreto Capitali ricorre talora a *entrambi* i concetti (adeguatezza e proporzionalità), come accade nell'art.

149-*ter* su sistemi di monitoraggio e strumenti di controllo nelle società quotate, ai sensi del quale, qualora, ai fini del controllo interno, vengano adottati i sistemi di monitoraggio continuo e strumenti di controllo automatici e predittivi, essi devono essere "adeguati e proporzionati" alla natura e alle dimensioni dell'impresa, nonché ai rischi ai quali questa risulta esposta.

La dicotomia tra funzioni di cura e di valutazione di cui si diceva a proposito dell'art. 2381-*bis*, commi 2 e 4, si presenta in termini analoghi, anche sul piano terminologico, nella norma sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi delle società quotate. Ed infatti, in base a quanto stabilito dall'art. 147-*sexies*, gli organi delegati *curano* il buon funzionamento e l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, mentre il consiglio di amministrazione assicura e *valuta* il coordinamento delle funzioni coinvolte nel predetto sistema al fine di disporre di una rappresentazione unitaria, tempestiva e sistematica dei rischi: dove però il ricorso al verbo "assicurare", anteposto a "valutare", sembra denotare la necessità, sotto questo profilo, di una condotta maggiormente proattiva da parte degli amministratori privi di deleghe nel contesto, appunto, delle società quotate. Il quadro si completa con l'art. 2396-*quinquies*, che affida all'organo di controllo la vigilanza sull'adeguatezza e sul concreto funzionamento dell'assetto, comprendendovi il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e il coordinamento delle relative funzioni.

3. Informazione consiliare e ragionevole affidamento

L'art. 2381-*ter* riafferma, in esordio, l'obbligo di tutti gli amministratori di agire in modo informato; e direttamente collegato a questo precetto-cardine di cui al primo comma è quanto sancito dal secondo comma, ai sensi del quale il presidente del consiglio di amministrazione provvede affinché *adeguate* informazioni sulle materie da trattare vengano fornite a tutti i consiglieri.

Entrambe le previsioni, com'è noto, erano contenute nella disciplina previgente, sicché può al riguardo ribadirsi quanto

osservato in dottrina prima della novella, vale a dire che il dovere di agire in modo informato, quale esplicitazione del dovere di diligenza, costituisce il paradigma generale di comportamento del buon amministratore[9]. La finalità, oggi come ieri, è quella di assicurare un costante flusso informativo tra organo consiliare e organi delegati, anche e soprattutto nell'ottica di porre rimedio a quelle asimmetrie informative che costituiscono la conseguenza sostanzialmente inevitabile, seppur indesiderabile, dell'attenuazione della collegialità che si realizza per effetto del conferimento di deleghe gestorie[10].

Un rilevante profilo di discontinuità nella *formulazione della norma* riguarda invece, specificamente, la posizione degli amministratori privi di deleghe. Ed infatti, il quarto comma della norma stabilisce che costoro, nell'assumere le proprie determinazioni, fanno ragionevole affidamento, anche in relazione alle loro specifiche competenze, sulle informazioni ricevute in conformità alle previsioni della legge e dello statuto, fermo restando quanto previsto dalle leggi speciali[11].

L'amministratore privo di deleghe non dispone di poteri ispettivi analoghi a quelli dell'organo di controllo, potendo piuttosto attivare il circuito informativo endoconsiliare. E il nuovo art. 2381-*ter* c.c. rafforza precisamente questa impostazione, nella misura in cui colloca la richiesta informativa *nel consiglio* e collega la posizione del non delegato al ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute.

La precisazione è sicuramente importante tanto dal punto di vista teorico quanto per le sue ricadute applicative; il che è

[9] MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in ABBADESSA, PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, II, Torino, 2006, 837.

[10] ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, 48.

[11] In argomento v. da ultimo CARIELLO, *Del ragionevole affidamento informativo degli amministratori non esecutivi ("dentro" e "oltre" l'art. 2381 ter, co. 4, c.c.)*, in *RDS*, 2026, 3, 589 ss. (contributo apparso qualche giorno prima della presente pubblicazione, che non ne ha potuto, pertanto, tener conto).

testimoniato nella relazione illustrativa, ove si legge che «viene valorizzato e preservato il principio che consente all'amministratore non esecutivo di contribuire alla decisione "sulla base delle informazioni ricevute" e di assumersene la responsabilità entro tali limiti, sottolineando la circostanza che gli amministratori non esecutivi possono fare ragionevole affidamento sull'informazione ricevuta».

Non sembra tuttavia che ci si trovi al cospetto di una vera e propria *novità*, nella misura in cui il principio in questione poteva già in precedenza ricavarsi in via interpretativa[12]. Va quindi posto l'accento sul fatto che il precetto non rappresenta altro se non l'esplicitazione di un principio già immanente nel sistema, al punto da configurare una sorta di interpretazione autentica della disposizione previgente. L'art. 2381-*ter*, allora, positivizza e rende più nitido un principio già ricavabile dal sistema: il ragionevole affidamento del non delegato sulle informazioni ricevute secondo legge e statuto[13].

Com'è chiaro, la partita è destinata a giocarsi soprattutto sul terreno della *ragionevolezza dell'affidamento*[14]. Il criterio ha

[12] Nello stesso senso ZANARDO, *Modifiche in tema di responsabilità degli organi sociali e di esercizio delle relative azioni*, in *Società*, 2026, p. 859, la quale osserva che «la nuova previsione non sembra aggiungere nulla al quadro normativo, se non forse (…) un chiarimento»

[13] Ed infatti, autorevole dottrina ha osservato al riguardo che, "quando si tratti di materie di cui un amministratore non abbia specifica competenza, egli allora non deve acquisire particolari competenze per l'occasione, deve limitarsi a vedere se nell'ambito dell'informazione resagli non emergano cosiddetti red flags, semafori rossi o segni di criticità secondo un generale criterio di ragionevolezza e non con gli occhiali di un professionista nella materia di cui si discute", così MARCHETTI, *Il D.Lgs. n. 47/2026 e le modifiche del codice civile in materia societaria, in Notariato*, 2026, 376, il quale parla di "sollievo da responsabilità offerto dalla norma".

[14] E sul punto vedi anche BUSANI, *La riforma del Codice civile sui sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni*, in *Società*, 2026, p. 844, il quale afferma: «Per evitare che il nuovo criterio del ragionevole affidamento sia inteso, alternativamente, come una forma di esonero generalizzato o come una clausola priva di reale portata selettiva, occorre tenere distinti due profili: da un lato, non sembra sostenibile che l'amministratore privo di deleghe possa essere chiamato a rispondere in modo sostanzialmente automatico di ogni fatto gestorio, per il solo fatto di appartenere al consiglio; dall'altro lato, non può ritenersi che

certamente a che fare con l'avvedutezza e la sensatezza delle condotte, ma anche con l'assenza di elementi di palese illogicità e incoerenza delle decisioni, essendo la ragionevolezza la qualità di chi agisce con buon senso ed equilibrio, cioè la capacità di adottare decisioni coerenti e appropriate alle circostanze.

Sebbene non ricorra *ex professo* nel diritto delle obbligazioni e dei contratti, il "ragionevole affidamento" costituisce l'espressione pratica dei principi di buona fede e correttezza stabiliti, com'è noto, negli artt. 1175 e 1375 c.c. Ma al riguardo viene in evidenza anche la responsabilità precontrattuale *ex* art. 1337, che notoriamente tutela chi confida ragionevolmente nella conclusione di un contratto che poi non viene stipulato *ex altero latere* senza giustificato motivo.

Il principio di ragionevolezza, assai caro, fra l'altro, alla nostra giurisprudenza costituzionale, travalica tuttavia l'ambito civilistico, costituendo altresì un pilastro del rapporto tra cittadino e pubblica amministrazione (tipico il caso del privato che confida nella validità di un provvedimento favorevole – ad es. una concessione – che viene poi annullato dall'amministrazione) e si trova codificato nell'art. 5 del codice dei contratti pubblici, dove si specifica che l'affidamento non è tutelato se l'illegittimità dell'atto era *facilmente rilevabile* dal privato.

Criterio, quest'ultimo, che appare invocabile, *mutatis mutandis*, anche con riferimento all'art. 2381-*ter*: l'affidamento riposto dagli amministratori non esecutivi nelle informazioni ricevute dagli organi delegati in tanto può considerarsi ragionevole (e quindi non illogico, né immotivato) in quanto la non attendibilità o la grave incompletezza di tali informazioni non risultino agevolmente rilevabili; il che può dirsi, a ben

egli sia legittimato a una posizione di passiva ricezione delle informazioni predisposte dagli esecutivi». Quanto all'impatto della nuova disciplina sull'efficienza della governance societaria, cfr. BINI, *Con l'introduzione dell'art. 2381-ter c.c. la governance societaria è destinata a migliorare o a peggiorare?*, in *Società,* 2026, pp. 851 ss.

vedere, di tutte le situazioni caratterizzate dall'assenza di *evidenti* – e quindi *inequivoci* – segnali di allarme.

Dalla lettura dell'art. 2381-*ter* si ricava, in definitiva, la valorizzazione di due profili, parimenti rilevanti: a) il rapporto tra adeguatezza degli assetti e ragionevolezza dell'affidamento sulle informazioni provenienti dagli organi delegati; b) la definitiva collocazione del potere informativo del non delegato entro la sede consiliare, con esclusione di un improprio dovere ispettivo diffuso.

Emerge dunque un concetto cardine della materia: gli amministratori privi di deleghe non sono chiamati a una vigilanza generale sull'intera gestione, né rispondono per il solo fatto dell'altrui *mala gestio*, potendo la loro responsabilità configurarsi soltanto in presenza di specifiche violazioni del dovere di agire informati e di attivarsi in sede consiliare, ove emergano segnali d'allarme *evidenti e percepibili ex ante*, tali da rendere doverosa la richiesta di chiarimenti o l'adozione di iniziative consiliari; sempre a condizione che, naturalmente, sia provata la *concreta possibilità* di impedire o attenuare sia la condotta pregiudizievole che il danno.

4. La posizione degli amministratori delegati

Com'è ben noto, il consiglio di amministrazione della società per azioni, se lo statuto o un'apposita delibera assembleare lo prevedono, può delegare proprie attribuzioni a uno o più dei suoi componenti – che prendono il nome di amministratori delegati – o a un comitato esecutivo formato all'interno del consiglio stesso (odierno art. 2381-*bis*, c. 1).

Agli amministratori delegati, detti anche esecutivi, viene di regola affidata la rappresentanza legale della società ed essi sono chiamati a svolgere tutto ciò che attiene alla gestione corrente, concentrando in tal modo nelle proprie mani il grosso del potere decisionale. Ciò non comporta, peraltro, che il consiglio nella sua collegialità sia definitivamente privato delle attribuzioni oggetto di delega, potendo esso avocare a sé, in qualunque momento, la decisione circa il compimento di operazioni

rientranti nel perimetro della delega, oppure revocare la delega o comunque ridurne l'ambito. Il consiglio può altresì impartire direttive agli organi delegati, le quali risultano vincolanti per questi ultimi a meno che ne comportino la responsabilità[15].

Formalmente, quindi, il consiglio di amministrazione è collocato dalla legge in posizione sovraordinata rispetto agli organi delegati, anche se il nucleo del potere gestorio – come si diceva – resta saldamente in capo a questi ultimi (tipicamente, all'amministratore delegato). Il che vale di conseguenza anche per la responsabilità dei fatti di gestione, nel senso che vengono chiamati a rispondere dei danni che ne siano scaturiti anzitutto – e talora unicamente – gli amministratori delegati.

La legge puntualizza opportunamente il contenuto dei doveri degli organi delegati, alla cui violazione è appunto associata l'eventuale responsabilità. Si tratta, ai sensi dell'art. 2381-*bis*, 4° comma, del dovere di curare l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, la cui adeguatezza alla natura e alle dimensioni dell'impresa resta prescritta dall'art. 2086, 2° comma, nonché del dovere di riferire al consiglio e all'organo di controllo, con la periodicità fissata dallo statuto e comunque almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, oltre che sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.

La formulazione della norma, pur sostanzialmente perspicua, merita qualche precisazione.

Il significato da attribuire all'espressione "operazioni di maggior rilievo" è quello in base al quale vengono in evidenza non solo le operazioni di maggior importanza economica ma anche quelle, pur economicamente meno rilevanti, che risultino anomale rispetto alla normale attività della società, ovvero

[15] CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, Torino, 2024, 377.

quelle in potenziale conflitto di interessi, o ancora quelle da concludersi con parti correlate[16].

Quanto alla prevedibile evoluzione della gestione, si tratta all'evidenza di una valutazione *prospettica e prognostica* che gli organi delegati devono effettuare (anche) per poterne rappresentare gli esiti al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale al fine di trarne tutti, nell'ambito delle prerogative di ciascun organo, le più opportune conseguenze.

Con riguardo poi alla menzione delle società controllate, la norma si riferisce chiaramente agli amministratori della *holding* nel caso di gruppo di società. Tale previsione assume particolare rilievo sul piano dei flussi informativi infragruppo.

Va ancora segnalato che, ai sensi dell'art. 2381-*bis*, 2° comma, il consiglio esamina, quando elaborati, i piani strategici, industriali e finanziari della società. La loro *predisposizione* compete di regola agli organi delegati, con il concorso delle competenti strutture aziendali, ferma restando la necessità di distinguere i casi nei quali la pianificazione sia imposta da specifiche disposizioni o richiesta dall'adeguatezza degli assetti da quelli nei quali essa costituisca espressione delle scelte organizzative dell'impresa.

Quanto si è venuto fin qui dicendo vale naturalmente per le materie suscettibili di delega, giacché in base a una serie di previsioni non sono delegabili la redazione del progetto di bilancio, l'emissione di obbligazioni convertibili, la facoltà di aumentare il capitale, gli adempimenti relativi alla sua riduzione per perdite e la redazione dei progetti di fusione e scissione.

A queste attribuzioni si aggiungono, per espressa previsione dell'art. 2381-*bis*, 3° comma, le decisioni sull'accesso allo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza ai sensi dell'art. 2086, 2° comma, comprensive della determinazione del contenuto della proposta e delle condizioni del piano, che restano pertanto riservate all'organo collegiale. La precisazione è senz'altro opportuna, tenendo conto che la decisione di cui

[16] BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.*, Torino, 2013, 104.

trattasi incide sulla continuità aziendale, sui rapporti con i creditori e sulla posizione dei soci, investendo le prospettive stesse dell'impresa. Pertanto, la riserva di collegialità riflette la circostanza che tale determinazione «richiede un confronto informato sulle alternative disponibili, sulla sostenibilità del piano, sulle conseguenze della proposta e sulla coerenza della soluzione prescelta con l'interesse sociale»[17].

Nell'ambito dei predetti limiti legali alla delega un cenno merita la questione del bilancio. Ed invero, per prassi sono pur sempre gli amministratori delegati a predisporre il progetto di bilancio e a sottoporlo al consiglio di amministrazione, anche perché è oggettiva l'asimmetria dal punto di vista informativo tra costoro e gli amministratori senza deleghe, rappresentando il bilancio la sintesi ragionata di innumerevoli documenti e dati aziendali che non sono nella disponibilità dei deleganti (i quali oltretutto sono privi di poteri ispettivi). Gli amministratori non esecutivi allora non rispondono automaticamente delle falsità contabili, potendo la loro responsabilità configurarsi unicamente nell'ipotesi in cui vi siano segnali d'allarme così forti da far loro fondatamente sospettare della rappresentazione inveritiera e scorretta della situazione della società nel progetto di bilancio sottoposto al loro esame[18]. Altrimenti la responsabilità rimane esclusivamente (e del tutto correttamente) in capo agli amministratori esecutivi, come non di rado in concreto accade proprio per la mancata condivisione con i non esecutivi delle informazioni circa l'effettiva realtà dei dati aziendali.

Merita infine ricordare, con riguardo alla disciplina degli interessi degli amministratori *ex* art. 2391, il dovere di astensione dell'amministratore delegato che abbia un interesse oltre alla necessità da parte sua di darne notizia agli altri consiglieri e al collegio sindacale, precisandone la natura, i

[17] BUSANI, *La riforma del Codice civile sui sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni*, in *Società*, 2026, 843.

[18] ZAMPERETTI*, Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, 177 ss.*;* ABRIANI, *Le azioni di responsabilità nei confronti degli organi della società fallita*, in AA. VV., *La riforma del diritto fallimentare*, Padova, 2008*,* 163 ss.

termini, l'origine e la portata: quindi la decisione viene rimessa al consiglio di amministrazione, il quale deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione. Con la precisazione che l'obbligo di motivazione scatta anche nell'ipotesi in cui il consiglio decida di non far luogo all'operazione[19]. E ciò diversamente dal caso dell'amministratore unico, per il quale non è previsto un dovere di astensione ma solo l'onere di dare notizia dell'esistenza di un proprio interesse al collegio sindacale e – recita l'ultima parte dell'odierno art. 2391, c. 1 – "anche alla prima assemblea utile", di cui quindi non è richiesta un'immediata convocazione *ad hoc*, pur essendo ovviamente possibile procedervi[20].

5. Gli amministratori privi di deleghe

Dei danni arrecati tanto alla società quanto ai creditori di essa – lo si è ricordato poc'anzi – rispondono anzitutto, come per regola generale, coloro che hanno agito, cagionando con il loro operato il pregiudizio risarcibile. Si tratta precisamente di quelle attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di quelle funzioni concretamente attribuite agli amministratori delegati che in base all' art. 2392, c. 1, giustificano la deroga al principio della responsabilità solidale degli amministratori.

Ciò naturalmente non significa che gli amministratori deleganti vadano esenti da responsabilità per il sol fatto di essere privi di deleghe; significa però che la loro responsabilità si pone su un piano oggettivamente diverso e si presenta in una forma sensibilmente più attenuata.

In primo luogo, essi non rispondono per fatto proprio, bensì semplicemente per mancato o inadeguato controllo sulle decisioni e sui comportamenti degli amministratori delegati (c.d.

[19] VENTORUZZO, *Articolo 2391. Interessi degli amministratori*, in GHEZZI (a cura di), *Amministratori artt. 2380-2396 c.c.*, in MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI (a cura di), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, 457.

[20] VENTORUZZO, *Articolo 2391. Interessi degli amministratori,* cit., 474, condiviso da DONGIACOMO, *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*, Milano, 2024, 102.

culpa in vigilando). Il che comporta la conseguenza che essi, ove condannati a risarcire il danno, hanno diritto di esercitare il regresso integrale nei confronti degli amministratori delegati.

In secondo luogo, già nell'assetto normativo anteriore al d.lgs. n. 47/2026, gli amministratori privi di deleghe rispondevano dell'eventuale negligenza nell'assolvimento dei compiti consiliari di valutazione dell'adeguatezza degli assetti, di esame dei piani, quando elaborati, e di valutazione del generale andamento della gestione, secondo le informazioni ricevute e la relazione degli organi delegati. Tali compiti, contemplati dal previgente art. 2381, 3° comma, sono ora disciplinati dall'art. 2381-*bis*, 2° comma, e devono essere coordinati con il criterio del ragionevole affidamento sancito dall'art. 2381-*ter*, 4° comma.

Il carattere puntuale e circoscritto della norma riflette – com'è noto – una delle più importanti innovazioni apportate in quest'ambito dalla riforma del diritto societario del 2003, consistente nella soppressione del dovere generale e potenzialmente onnicomprensivo – fino a quel momento vigente – di vigilanza sull'andamento della gestione. E in proposito, a dieci anni dalla novella autorevole dottrina – oltretutto direttamente coinvolta, in allora, nella redazione delle nuove norme – ha giustamente osservato che la riforma del 2003, "tenendo presente la realtà dei consigli di amministrazione e l'impossibilità per i consiglieri senza deleghe di conoscere tutto, di sapere tutto e di essere periti in tutto, ha profondamente modificato il previgente sistema e ha eliminato il dovere di vigilanza che fino alla riforma era prescritto dall'art. 2392 ed era lo strumento utilizzato dalla giurisprudenza (specialmente dei tribunali che giudicavano le azioni di responsabilità esercitate dai curatori fallimentari) per pervenire a condanne solidali uguali e omnicomprensive a carico di tutti gli amministratori anche per il danno causato da altri amministratori"[21].

[21] BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.,* cit., 115.

Del resto, già la relazione illustrativa alla novella aveva chiaramente affermato che "l'eliminazione dal precedente comma 2 dell'art. 2392 dell'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione, sostituita da specifici obblighi ben individuati (v. in particolare gli artt. 2381 e 2391), tende, pur conservando la responsabilità solidale, ad evitare sue indebite estensioni che, soprattutto nell'esperienza delle azioni esperite da procedure concorsuali, finiva per trasformarla in una responsabilità sostanzialmente oggettiva".

Ciò posto, occorre precisare che anche gli amministratori privi di deleghe sono tenuti a osservare il già menzionato obbligo di agire in modo informato sancito dall'art. 2381-*ter*, c. 1, a carico di tutti gli amministratori indistintamente. E le informazioni che vengono in rilievo sono sia quelle che gli amministratori delegati devono fornire ai deleganti, sia quelle richieste da questi ultimi *motu proprio*, atteso che ai sensi dell'art. 2381-*ter*, c. 3, ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che *in consiglio* siano fornite informazioni relative alla gestione.

Tuttavia, la già ricordata abrogazione del dovere generale di vigilanza sull'andamento della gestione comporta l'impossibilità di ascrivere una qualche responsabilità agli amministratori non esecutivi se non per *specifiche violazioni* dell'obbligo di agire informato. Il punto è ben colto dalla più attenta dottrina, la quale non ha mancato di mettere in luce che gli amministratori privi di deleghe rispondono dei danni arrecati dalle condotte dei delegati *solo allorquando* (i) non si siano attivati pur essendo chiaramente in possesso di informazioni che avrebbero reso indispensabile il loro intervento, o (ii) abbiano deliberatamente mancato di procurarsi quelle informazioni oggettivamente necessarie ad agire in modo informato[22].

E la giurisprudenza ha da tempo chiarito, in proposito, che la *facoltà* di chiedere in consiglio supplementi informativi su una

[22] MONTALENTI, RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori non esecutivi*, in DE POLI, ROMAGNOLI (a cura di), *Le azioni di responsabilità nelle società di capitali*, Pisa, 2024, 114.

determinata operazione si traduce in un vero e proprio *dovere* soltanto in presenza di circostanze che integrino evidenti *segnali d'allarme*, dai quali quindi scaturisca – *recte*: *debba* scaturire – il fondato sospetto di irregolarità gestorie[23]. Con la precisazione che ai fini, invece, dell'operatività dell'obbligo di intervento (ben più pregnante della semplice richiesta di informazioni) non basta l'esistenza di pur rilevanti sospetti, occorrendo indefettibilmente l*a conoscenza effettiva* degli specifici fatti pregiudizievoli per la società[24].

Ciò val quanto dire che l'accertamento della responsabilità degli amministratori deleganti passa giocoforza attraverso la dimostrazione, in concreto, della reale possibilità da parte di costoro, nelle circostanze date, di impedire la condotta dei delegati e quindi attraverso la necessità di ravvisare la sussistenza di strumenti a disposizione dei singoli consiglieri per scongiurare l'evento dannoso[25].

Il coordinamento con la disciplina della responsabilità è reso esplicito dal nuovo testo dell'art. 2392, 2° comma, che mantiene ferma la responsabilità solidale per l'omesso impedimento o contenimento dei fatti pregiudizievoli conosciuti, facendo tuttavia salve le disposizioni dell'art. 2381-*bis* e del 4° comma dell'art. 2381-ter: il criterio del ragionevole affidamento concorre pertanto alla valutazione della condotta dei consiglieri privi di deleghe, restando fermo quanto previsto dalle leggi speciali.

Con l'ulteriore – e non oziosa – precisazione che non appaiono configurabili responsabilità di sorta tutte le volte in cui i segnali di allarme di cui si diceva risultino in concreto controbilanciati da elementi idonei a ingenerare negli

[23] Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Riv. notariato*, 2004, 1571, con nota di CHIRILLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico.*

[24] BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.,* cit., 120.

[25] NAZZICONE, *Responsabilità "da omesso controllo" degli amministratori non esecutivi di società azionaria*, in *Foro it.*, 2011, I, 1706-1707; conforme DONGIACOMO, *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*, cit., 79.

amministratori privi di deleghe la non irragionevole convinzione, proprio in virtù di tali elementi "compensativi", che la situazione della società non desti in realtà particolari ragioni di preoccupazione.

Quanto si è fin qui venuto dicendo ha trovato puntuale e decisiva conferma – come già osservato – nel disposto del nuovo art. 2381-*ter*, c. 4, quale modificato dal Decreto Capitali, ai sensi del quale nell'assumere le proprie determinazioni gli amministratori cui il consiglio non abbia delegato proprie attribuzioni fanno ragionevole affidamento, anche in relazione alle loro specifiche competenze, sulle informazioni ricevute in conformità alle previsioni della legge e dello statuto. Dal che si evince chiaramente che le condizioni al cospetto delle quali gli amministratori senza deleghe vanno esenti da responsabilità sono che l'affidamento riposto nelle informazioni ricevute dai delegati sia *ragionevole* e che queste siano state rese *conformemente* alle previsioni legali e statutarie (punto quest'ultimo, in particolare, destinato a creare non lievi criticità applicative). E la disposizione in parola corrobora la tesi secondo la quale è la sede consiliare il luogo in cui gli amministratori privi di deleghe debbono richiedere eventuali informazioni ai delegati: donde "la inammissibilità di pretendere di ricercare informazioni presso dirigenti della società fuori dalle riunioni del consiglio e senza autorizzazione del consiglio medesimo o, perlomeno, di chi abbia deleghe esecutive gestionali di ampia portata"[26].

Passando dal piano teorico a quello esperienziale, va detto che le situazioni che si verificano con una certa frequenza nella pratica appaiono, in realtà, significativamente "polarizzate".

Da un lato, infatti, si registra l'affermazione di responsabilità in capo a quegli amministratori senza deleghe, spesso molto vicini agli amministratori esecutivi per rapporti di parentela, amicizia, ecc., che si sono, in concreto, scientemente astenuti dall'esercizio dei loro poteri-doveri di controllo pur a fronte di

[26] MARCHETTI, *Il D.Lgs. n. 47/2026 e le modifiche del codice civile in materia societaria*, in *Notariato*, 2026, 376.

conclamati segnali d'allarme (o, peggio, sono risultati consenzienti rispetto a scelte gestorie *ex ante* foriere di pregiudizio).

Dall'altro e opposto lato, si riscontra l'estraneità ai fatti dannosi da parte di amministratori non esecutivi non facenti parte del gruppo di comando della società e anzi scelti dall'assemblea anche in ragione del proprio profilo tecnico "di garanzia", che siano stati tenuti deliberatamente all'oscuro dei reali problemi relativi alla società e delle decisioni assunte – o non assunte – dagli organi delegati per farvi fronte: nel qual caso non può evidentemente imputarsi ai primi la violazione di qualsivoglia dovere di agire in modo informato. Il che è tanto più vero ogniqualvolta gli amministratori esecutivi appartengano al medesimo gruppo familiare o siano al tempo stesso i soci di riferimento della società, inclini come tali, nelle situazioni patologiche, a comportarsi in modo non completamente corretto e trasparente nei confronti degli amministratori senza deleghe, i quali da tale gruppo sono, invece, estranei.

Beninteso, quando gli stessi amministratori delegati siano immuni da colpa (ad esempio per aver coltivato, in modo non velleitario bensì ragionevole e comunque non irrazionale, un percorso di risanamento poi interrottosi per cause a loro non imputabili), non può *a fortiori* configurarsi alcuna responsabilità di tipo omissivo in capo ai consiglieri privi di deleghe[27].

Ad analoga conclusione deve giungersi nella diversa ipotesi in cui non sia ravvisabile un effettivo apporto alle decisioni consiliari censurate, tipicamente per essere stato il consigliere senza deleghe assente *giustificato* alla riunione in questione[28].

Ciò detto sul piano interpretativo, merita infine accennare al problema della disparità di trattamento fra consiglieri privi di deleghe e sindaci, emerso a seguito della limitazione della

[27] Sulla scelta dello strumento di gestione della crisi v. D'ATTORRE, *Scelta dello strumento di gestione della crisi e business judgment rule*, in *AGE*, 2023, 149 ss..

[28] Trib. Venezia, 24 maggio 2023, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it*

responsabilità di questi ultimi introdotta dalla legge n. 35/2025. La questione deve oggi essere circoscritta alle società nelle quali trova applicazione l'art. 2407, 2° comma, giacché il d.lgs. n. 47/2026 ha introdotto, per i sindaci delle società quotate e delle società italiane con azioni ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali, la disciplina speciale dell'art. 151.2 TUF, che prevede la responsabilità solidale con gli amministratori per i danni riconducibili all'omessa vigilanza, sulla falsariga del vecchio art. 2407[29]. Entro il primo ambito permane, dunque, l'interrogativo sulla ragionevolezza del diverso trattamento riservato ai consiglieri senza deleghe, in rapporto ai rispettivi poteri e doveri. Ne è derivata, all'interno del sistema di diritto societario, una disparità di trattamento verosimilmente irragionevole tra l'afflittività del regime riservato agli amministratori deleganti nonostante i loro limitati poteri di reazione e contrasto all'operato illegittimo degli amministratori delegati, per un verso, e l'assai ridotta responsabilità dei sindaci a dispetto del progressivo e considerevole rafforzamento delle loro prerogative, per l'altro[30].

6. Il concetto di "scelta gestoria" e la c.d. *Business Judgement Rule*

Il concetto di gestione della società di cui si diceva è intimamente connesso a quello di scelta gestoria, dal momento che i suoi amministratori sono continuamente chiamati ad assumere decisioni in ordine alle operazioni da compiere (o da

[29] In argomento cfr. ZANARDO, *Modifiche in tema di responsabilità degli organi sociali e di esercizio delle relative azioni, in Società*, 2026, 862; SPIOTTA, *L'organo di controllo come identikit del sistema di governance*, *ivi*, 880, la quale segnala l'aumento dello «scalino normativo» rispetto alle società quotate, sottolineando l'accentuarsi dell'asimmetria conseguente al ripristino, per queste ultime e per quelle ammesse a un sistema multilaterale di negoziazione, del previgente regime di responsabilità.

[30] AMBROSINI, *Vincolo di solidarietà, danno risarcibile e prescrizione nel nuovo art. 2407 c.c.*, in *Società*, 2025, 661.

non compiere) in vista del miglior perseguimento dell'oggetto sociale[31].

Nel far ciò gli amministratori godono di una discrezionalità assai ampia, non essendo notoriamente sindacabile, in linea tendenziale, il merito delle loro determinazioni. Questo tuttavia non significa che l'azione amministrativa non incontri limiti, i quali sono anzi consustanziali al concetto stesso di scelta gestoria. Essi derivano in primo luogo dalla natura imprenditoriale dell'attività, sicché questa deve presentare i caratteri dell'economicità, dell'organizzazione e della professionalità (*id est* non occasionalità) prescritti in via generale dall'art. 2082; limiti, questi, cui si aggiungono, in secondo luogo, quelli stabiliti convenzionalmente dai soggetti nell'interesse dei quali gli amministratori gestiscono la società, cioè i soci.

Ecco allora che le scelte gestorie – com'è stato osservato – generano, in determinate condizioni, una responsabilità per la deviazione della scelta da quei limiti e da quelle finalità precostituite e fissate dalla legge o in sede pattizia[32].

In altri termini, la scelta degli amministratori dev'essere presa sulla base delle necessarie informazioni e dopo adeguata ponderazione, vale a dire all'esito di un procedimento decisionale caratterizzato da razionalità e metodo. Dal che consegue che l'obbligo di diligenza posto in capo agli amministratori attiene al *procedimento di elaborazione della scelta gestoria* assai più che alla decisione dell'atto in sé[33].

Passando ora alla questione della sindacabilità delle scelte degli amministratori da parte del giudice incaricato di decidere

[31] Sulle *scelte* che gli amministratori sono chiamati a compiere insiste in modo particolare ANGELICI, *Note minime sull'« interesse sociale »*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2014, I, 255 ss.

[32] ONZA, *"Gestione sostenibile" dell'impresa, "adeguati assetti" e (una annotazione su) "interesse sociale": spunti di riflessione*, in AMBROSINI (a cura di), *Assetti aziendali, crisi d'impresa e responsabilità della banca*, Pisa, 2023, 12.

[33] Nello stesso senso, tra gli altri, CIAN, *Dell'azienda. Artt. 2555-2562*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da SCHLESINGER e continuato da BUSNELLI, Milano, 2018, 260 ss.

della loro eventuale responsabilità, l'ormai ben nota regola della *business judgement rule*[34], di matrice statunitense, impone di lasciare a costoro l'opportuna discrezionalità nella gestione dell'impresa, limitando la possibilità di censurarne le scelte ai soli casi di operazioni che fin dall'inizio appaiano manifestamente imprudenti, quando non addirittura di puro azzardo: il che val quanto dire che quella degli amministratori non è, né può mai essere considerata, una prestazione di risultato e che l'insuccesso di una o più operazioni non può essere automaticamente ascritto a loro responsabilità, ben potendo dipendere da fattori che non hanno nulla a che vedere con comportamenti negligenti. Ne deriva che al giudice compete non già lo scrutinio circa l'opportunità o la convenienza della scelta gestoria, bensì soltanto la verifica dell'osservanza dei doveri (generali e specifici) fissati dalla legge e dallo statuto sociale, a cominciare naturalmente – si ripete – da quello di diligenza[35].

[34] Nella dottrina italiana cfr., tra i molti contributi sul tema, AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgement Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 667 ss.; FORMISANI, *Business judgment rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, 479 ss.; PERUZZO, *La Business Judgment Rule: spunti per un confronto tra l'esperienza statunitense e l'esperienza italiana*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2018; BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.; BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella «crisi». L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale*, Milano, 2020; URBANI, *Business judgment rule e decisioni degli amministratori sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: le prime (articolate) pronunce giurisprudenziali*, in *Riv. soc.*, 2020, 1716 ss.; FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 1373 ss.; CERRATO, *Crisi, assetti adeguati e business judgement rule*, in *Corporate Governance*, 2022, 303 ss.; D'ATTORRE, *Scelta dello strumento di gestione della crisi e business judgment rule*, in *AGE*, 2023, 149 ss.; BRIOLINI, *Riflessioni in materia di "specifiche competenze", Business Judgment Rule ed estensione della responsabilità degli amministratori di società di capitali (parte prima)*, in *Riv. soc.*, 2024, 29 ss.; MEO, *"Business Judgement Rule" e crisi*, in *Riv. soc.*, 2024, 576 ss.

[35] Nella giurisprudenza si vedano, tra le molte decisioni in materia, Cass., 30 luglio 2025, n. 22005, in *CED Cassazione*, rv. 675472-01; Cass., 15 marzo 2025, n. 6925, in *Società*, 2025, 595; Cass., 20 settembre 2024, n. 25260, in *Notariato*, 2024, 610.

In altri termini, il giudizio non può investire il merito delle scelte degli amministratori, ma solo appuntarsi sul grado di diligenza con la quale esse sono state assunte. Pertanto, il successivo, imprevedibile esito negativo dell'affare non comporta affatto in via automatica – si ripete – alcun obbligo di risarcimento dei danni nei confronti della società amministrata.

A tale stregua, le scelte gestorie – per definizione esposte a rischi – non possono tradursi in consequenziali ipotesi di responsabilità degli amministratori quando il rischio di una determinata operazione si avvera, dovendo invece considerarsi se la scelta a suo tempo compiuta sia riconducibile a canoni di razionalità secondo, appunto, la *business judgement rule*; e ciò in quanto la legge non impone evidentemente agli amministratori di gestire la società senza commettere errori, anche nel caso in cui si tratti di errori gravi ed eventualmente evitabili da altri amministratori più competenti e capaci, ma si limita a prevedere il rispetto dei numerosi obblighi di comportamento di amministrare con diligenza e di non agire in conflitto di interessi. È precisamente questo il contenuto della *business judgement rule*, secondo la quale la responsabilità degli amministratori è una responsabilità per violazione di *obblighi connessi alla funzione* e non per l'insuccesso economico della società ascrivibile ad errori di gestione: attività, quella gestoria, in cui è connaturata – si ribadisce – una rilevante discrezionalità.

L'applicabilità della *business judgment rule* va tenuta ferma, inoltre, con riguardo alle scelte inerenti alla gestione della crisi e all'accesso agli strumenti di regolazione, almeno nei limiti della verifica *ex ante* di ragionevolezza, istruttoria, proporzionalità e non manifesta irrazionalità.

Per converso, non possono considerarsi "scriminati" comportamenti che risultino connotati, *ab origine*, da oggettiva imprudenza in relazione al quadro concreto di riferimento; anzi, devono ravvisarsi gli estremi della responsabilità ogniqualvolta gli amministratori abbiano omesso di adottare quelle cautele, di effettuare quelle verifiche e di assumere quelle informazioni che

una data scelta gestoria, al cospetto di determinate circostanze, normalmente impone.

Ed invero, se il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire di per sé le scelte di gestione anche se presentino profili di rilevante alea economica, nondimeno ben può sindacarsi l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive, di regola richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità, e perciò anche la diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere.

Né l'amministratore può ritenersi appagato dal semplice compimento di una siffatta attività istruttoria, dovendo egli valutare la legittimità dell'atto alla luce del proprio obbligo di diligenza (e quindi del suo esatto adempimento) e in base alla situazione in cui si trova concretamente a decidere. Conseguentemente, lo scrutinio giudiziale deve avere ad oggetto non solo la correttezza del procedimento decisionale seguìto, ma anche il contenuto del singolo atto e le sue implicazioni operative, con una valutazione *ex ante* in ordine all'inerenza di tale atto al contesto imprenditoriale di volta in volta in esame.

Ne consegue, in definitiva, che – com'è stato detto – "il giudice è tenuto a calarsi nel contesto storico e ambientale in cui è maturata la decisione oggetto di valutazione e a individuare una fascia di atti che corrispondano ad uno *standard* di diligenza determinato sulla base di un criterio di normale consequenzialità"[36].

Naturalmente, la *business judgment rule* che si applica ai delegati riguarda le scelte propriamente gestorie, mentre per i non delegati il problema si traduce nella diversa prospettiva – si ribadisce – del ragionevole affidamento, dell'adeguatezza dell'istruttoria e dell'eventuale emersione di segnali d'allarme. Il rapporto tra ragionevolezza della scelta gestoria e

[36] ROSSI, *Responsabilità degli amministratori verso la società per azioni*, in AMBROSINI (a cura di), *La responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili*, Milano 2007, 16.

ragionevolezza dell'affidamento del non delegato viene quindi a costituire un punto centrale e fecondo della riflessione dogmatica in materia.

7. L'applicazione della *business judgement rule* nella più recente giurisprudenza di legittimità

Deve innanzitutto riaffermarsi che la responsabilità degli amministratori, nel diritto societario non solo italiano[37], non è mai stata un istituto "punitivo" dell'insuccesso, ma uno strumento di *governo del rischio*: serve a distinguere l'alea d'impresa, fisiologica e strutturalmente ineliminabile, dal rischio che deriva da una gestione priva di metodo, azzardata o addirittura non conforme alle disposizioni di legge. In questa prospettiva si colloca la *business judgement rule*, intesa – nella lettura che ne fornisce la giurisprudenza (di merito e ancor più di legittimità) – come criterio che preserva la discrezionalità imprenditoriale impedendo al giudice di sindacare l'opportunità economica delle decisioni, senza con questo sottrarre l'amministratore alla verifica del rispetto dei doveri di diligenza, informazione e correttezza procedimentale.

Com'è evidente si tratta di un equilibrio delicato: troppo controllo trasforma il giudizio di responsabilità in una revisione *ex post* dell'operato del *management*; troppo poco controllo finisce, all'opposto, per dissolvere la funzione di tutela dell'interesse sociale e, nei contesti di crisi, quella dei creditori.

Il primo dato, che la Cassazione formula con chiarezza quasi definitoria, è che la *business judgement rule* "si traduce" nel principio per cui le scelte gestionali sono "in sé stesse insindacabili", con la riserva – decisiva – dell'omissione di cautele, verifiche ed informazioni preventive normalmente

[37] Nel *Companies Act* britannico è previsto espressamente il *duty to promote the success of the company*: ma promuovere e ricercare il successo non vuol dire affatto garantirne il conseguimento.

richieste per quel tipo di scelta, in quelle circostanze e con quelle modalità[38].

In questa proposizione è già contenuto il punto di metodo: l'insindacabilità non è riferita all'atto di gestione in quanto tale, come se ogni opzione imprenditoriale fosse sottratta a qualsiasi scrutinio; è riferita invece alla decisione come esito di un percorso di formazione della volontà gestoria. Quando quel percorso è adeguato, il giudice non deve sovrapporre la propria valutazione economica a quella dell'organo amministrativo; quando viceversa quel percorso è carente, non si tratta più di "valutare il merito", bensì di verificare l'adempimento del dovere giuridico di decidere in modo informato, prudente e con l'ausilio di presidi proporzionati.

La seconda coordinata, funzionale a evitare la deriva del "senno del poi", è l'ancoraggio del controllo alla ragionevolezza *ex ante*. La Cassazione afferma infatti da tempo che l'insindacabilità del merito trova un limite nella "valutazione di ragionevolezza" da compiersi "*ex ante*", tenendo conto tanto della mancata adozione di cautele, verifiche e informazioni preventive, quanto della diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio dell'operazione[39].

L'operazione concettuale è dunque netta: non si giudica la bontà del "rischio" perché il rischio è la materia stessa dell'impresa; si giudica piuttosto la *qualità* della "gestione del rischio", cioè se l'amministratore ha calibrato istruttoria, presidi e cautele in funzione della natura dell'operazione. L'*ex ante* opera in tal modo come criterio di equità epistemica: lungi dall'imputarsi agli amministratori conoscenze che non potevano avere, si pretende che essi abbiano cercato quelle conoscenze che, in base allo *standard* professionale e alla concreta situazione, era doveroso acquisire.

[38] Cass., 17 maggio 2019, n. 13397, in *onelegale.wolterskluwer.it*

[39] Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in *Società*, 2017, 1040; nonché Cass., 24 gennaio 2023, n. 2172, in *Danno e Resp*., 2024, 217 ss., con nota di GIORGIANNI, *L'insindacabilità del merito delle scelte di gestione degli amministratori di società di capitali ed il limite della ragionevolezza*

L'impianto sostanziale non regge, tuttavia, senza una coerente architettura probatoria. E in proposito la Cassazione qualifica correttamente la responsabilità degli amministratori verso la società come contrattuale[40] e ne trae conseguenze immediate sul riparto dell'onere della prova: spetta alla società allegare le violazioni e provare danno e nesso causale; spetta agli amministratori provare l'osservanza dei doveri. In questo quadro, gli amministratori dotati di deleghe restano coperti dalla *business judgement rule*, ma le loro scelte sono insindacabili solo a condizione che, valutate *ex ante*, non risultino "manifestamente avventate ed imprudenti"; inoltre essi rispondono secondo la diligenza professionale *ex* art. 1176, co. 2 c.c..

Ed è proprio qui che la *business judgement rule* mostra il suo significato tecnico: non riduce la responsabilità, bensì ne specifica il contenuto, indicando quali profili non possono essere oggetto di sindacato (l'opportunità economica) e quali invece restano centrali (metodo decisionale, informazione, cautele). Sul piano probatorio, ciò si traduce in un effetto "di focalizzazione": l'amministratore che voglia difendersi efficacemente non ha interesse a sostenere, in astratto, che l'operazione fosse economicamente promettente, dovendo piuttosto mostrare come la scelta sia stata istruita, monitorata e deliberata secondo presidi adeguati e verifiche coerenti. L'applicazione della *business judgment rule* alle scelte relative alla crisi deve coordinarsi con l'art. 2381-*bis*, c. 3, che sottrae alla delega le decisioni sull'accesso agli strumenti di regolazione, comprensive della determinazione del contenuto della proposta e delle condizioni del piano. A tali deliberazioni concorrono anche gli amministratori privi di deleghe, per i quali il ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute opera quale criterio di valutazione della diligenza, senza sostituire i doveri inerenti alla partecipazione alla decisione collegiale.

La giurisprudenza più recente insiste su una "soglia qualificata" affinché sia predicabile la responsabilità: la

[40] Cass., 31 agosto 2016, n. 17441, in *Fallimento*, 2017, 1238.

decisione non perde la copertura della *business judgement rule* per il semplice fatto di essere discutibile. La Corte[41] afferma infatti che l'insindacabilità trova il proprio limite nell'"imprudenza, irragionevolezza o arbitrarietà palese" e che gli amministratori sono tenuti a dimostrare di aver adottato tutte le cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste per una scelta prudente e diligente.

Il termine "palese", lungi dal rappresentare un orpello linguistico, riflette una scelta di *politica del diritto*: impedire che la responsabilità diventi un giudizio su "cattive decisioni" e preservare il carattere selettivo dell'intervento giudiziale, che trova spazio solo quando la scelta riveli un *deficit* assai marcato di razionalità procedimentale o di coerenza con l'interesse sociale.

Nel caso esaminato dalla Suprema Corte la vendita di cespiti a prezzo irragionevolmente inferiore al mercato, senza giustificazioni nell'ottica di una rapida liquidazione, conduce all'accertamento della *mala gestio* e alla responsabilità risarcitoria. Pertanto, l'antieconomicità non è valutata come esito sfavorevole, ma come segnale di assenza di ragione giustificativa e di carenza di presidi: se davvero l'operazione fosse stata necessaria (per liquidare, per evitare un danno maggiore, per un riassetto inevitabile), ci si attenderebbe una traccia istruttoria e motivazionale, la cui mancanza diventa, per il giudice, sintomo dell'arbitrarietà della decisione.

Accanto alla soglia di "evidenza" sul terreno della ragionevolezza, la giurisprudenza individua un limite ancora più netto, che non dipende tanto dall'intensità dell'imprudenza quanto dalla natura stessa dell'opzione: la legalità. La *business judgement rule* presuppone di poter collocare l'operare in un perimetro lecito, sicché, se la decisione comporta una violazione di legge, non vi è più spazio concettuale per l'insindacabilità del merito gestorio.

[41] Cass., 15 marzo 2025, n. 6925, in *Società*, 2025, 595.

In questa direzione la Suprema Corte afferma che la *business judgement rule* può eventualmente rilevare come giusta causa di revoca, ma "non come fonte di responsabilità contrattuale" verso la società; e soprattutto precisa che non opera in presenza di irragionevolezza palese né, "tantomeno", in caso di "inequivoche violazioni di legge", in particolare di norme tributarie[42].

Qui si coglie una distinzione raffinata e, in chiave sistematica, decisiva: la revoca concerne il rapporto fiduciario tra soci e amministratori, laddove la responsabilità attiene alla violazione di doveri giuridici e alla produzione di un danno causalmente connesso. La *business judgement rule* non preclude la revoca per scelte non condivise; impedisce, semmai, che la non condivisione si trasformi automaticamente in responsabilità.

Va peraltro chiarito che la Cassazione nega nel contempo che la responsabilità possa ridursi ai soli casi di illegalità, affermando che "è responsabile l'amministratore che omette le misure necessarie alla cura degli interessi sociali" e che conseguentemente è escluso che la *business judgement rule* renda immune l'amministratore se il comportamento, pur non essendo contrario a legge o statuto, risulta (a cura della società dal punto di vista probatorio) contrario ai doveri di diligenza *ex* art. 2392 c.c.[43].

E qui viene in rilievo un profilo rilevante ma talora sottovalutato: l'amministratore è chiamato non solo a "non violare" la legge, ma anche a predisporre presidi, controlli, verifiche, flussi informativi e cautele coerenti con la dimensione, la complessità e il rischio della gestione. La responsabilità può dunque fondarsi su omissioni, inerzie, difetti organizzativi o istruttori, anche quando l'atto finale non contrasti formalmente con una norma imperativa. Si tratta in altri termini di una responsabilità che guarda alla *qualità della gestione come attività*, non alla sola liceità degli atti compiuti.

[42] Cass., 25 marzo 2024 n. 8069, in *CED Cassazione*, rv. 670860-03.

[43] Cass., 20 settembre 2024, n. 25260, in *Notariato*, 2024, 610.

La già menzionata ordinanza n. 6925 del 15 marzo 2025 si colloca nel filone della responsabilità degli amministratori per *mala gestio* in operazioni di dismissione patrimoniale ed è particolarmente istruttiva per la "griglia concettuale" che la Corte richiama e conferma: (i) la nozione di interesse sociale come criterio valutativo delle scelte gestorie antieconomiche; (ii) lo statuto e i limiti della *business judgment rule* nella forma della verifica di ragionevolezza *ex ante* e delle cautele preventive; (iii) il perimetro del sindacato di legittimità rispetto alla ricostruzione del fatto e all'apprezzamento delle risultanze tecniche; (iv) il tema della valenza della mera approvazione del bilancio quale (asserita) ratifica dell'operato gestorio.

La decisione offre un'occasione utile per ribadire che la *business judgment rule* non è un principio di irresponsabilità dell'amministratore, bensì una regola di metodo nel controllo giudiziale delle scelte gestorie: essa sottrae al sindacato il merito economico della decisione, ma presuppone la verificabilità della correttezza del processo decisionale e della sua ragionevolezza *ex ante*. Il provvedimento lo enuncia richiamando l'orientamento consolidato secondo cui l'insindacabilità "trova un limite nella valutazione di ragionevolezza" da compiersi "sia *ex ante*" e "tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive".

Al riguardo, tuttavia, occorre evitare due fraintendimenti simmetrici. Da un lato, non è vero che la *business judgment rule* renda irrilevante l'esito dell'operazione: l'esito può assumere valore sintomatico, ma non come parametro autonomo di colpa, fungendo piuttosto da *segnale* che impone di interrogarsi sul percorso conoscitivo, sulle alternative considerate e sulle cautele adottate. Dall'altro, non è vero che ogni esito negativo – come si diceva – equivalga a colpa: l'insindacabilità impedisce scorciatoie retrospettive e impone un accertamento "a ritroso" sul momento della scelta, sui dati disponibili e sui margini di rischio accettabili. In altri termini, la regola sottrae il giudice alla tentazione di sostituire la propria valutazione economica a quella dell'organo gestorio, ma lo vincola a misurare la condotta su

standard giuridici controllabili (diligenza, informazione, prudenza, prevenzione del rischio).

La formulazione richiamata dalla Corte disegna un vero e proprio doppio argine. Per un verso, l'apprezzamento deve essere "*ex ante*", secondo i parametri della diligenza del mandatario e alla luce dell'art. 2392 c.c.; per l'altro, occorre verificare la mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive e la diligenza nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione. La zona di "immunità" non è dunque definita in termini di contenuto della scelta (vendere o non vendere determinati beni), bensì in termini di procedimento (come, perché e con quali verifiche procedere alla vendita).

La conseguenza è speculare e altrettanto netta: il principio di insindacabilità non opera - lo si è già ricordato - "in presenza di irragionevolezza, imprudenza o arbitrarietà palese dell'iniziativa economica". È un limite "forte", perché consente al giudice di varcare la soglia del merito quando emergano indici oggettivi e qualificati incompatibili con il canone di diligenza professionale; e, correlativamente, impedisce di confondere l'alea imprenditoriale (fisiologica) con l'alea affrontata senza istruttoria o senza cautele (colposa).

Ma è sul terreno applicativo che l'ordinanza mostra, con particolare chiarezza, il passaggio dalla teoria alla regola di giudizio. La Corte non avalla l'idea di una responsabilità per risultato; evidenzia, piuttosto, che la *ratio* della decisione di merito risiede nell'imputazione agli amministratori di una condotta negligente, descritta come cessione dei cespiti "a prezzi di molto inferiore ai valori di mercato".

Il giudice di merito, come riportato nell'ordinanza, non si limita a constatare lo scostamento, ma valorizza una combinazione di indici che trasformano la vendita sottocosto da possibile scelta strategica a comportamento colposo: la pluralità delle alienazioni; l'assenza di ragioni che imponessero una liquidazione urgente; la facile accertabilità dei valori (in particolare, la Corte richiama la vendita a "prezzo molto

inferiore ai valori di mercato" e il fatto che tali valori "potevano essere facilmente accertati").

In questa combinazione si intravvede la logica interna della *business judgment rule*. Se i valori di mercato erano conoscibili con ordinaria diligenza, la mancanza di una preventiva istruttoria (perizia, *comparables*, analisi del mercato, verifica di alternative) non è una semplice imperfezione, ma un *deficit* del processo decisionale; se manca un vincolo di urgenza, la scelta si espone al sospetto di arbitrarietà; se la condotta si ripete, il difetto non appare episodico ma strutturale. Non sorprende, allora, che il provvedimento chiuda con una qualificazione che segna il superamento della soglia della mera inopportunità: non si è in presenza di "scelte inopportune", bensì di una condotta che integra propriamente gli estremi della "*mala gestio*".

L'ordinanza n. 6925/2025, in definitiva, rafforza due snodi tipici della responsabilità gestoria. Per un verso, consolida un'idea esigente di interesse sociale e di sindacato sulla *mala gestio*: ("almeno di regola" plurime vendite a condizioni svantaggiose non soddisfano l'interesse della società delineato dall'art. 2247 c.c.); e la *business judgment rule* non protegge scelte caratterizzate da grave negligenza, difetto di istruttoria e mancate verifiche preventive, specie quando i valori di mercato erano "facilmente accertabili". Per altro verso, ribadisce che la Cassazione non è sede di riedizione del giudizio di fatto: la censura deve colpire la *ratio decidendi* e confrontarsi con la motivazione di merito, altrimenti si risolve, per ricorrere alla formula assai spesso utilizzata dalla Corte, in una "rivalutazione dei fatti storici" travestita da violazione di legge.

8. La *Business Judgement Rule* nel sistema statunitense (cenni)

Com'è noto, la *business judgment rule* costituisce uno dei principi-cardine del diritto societario statunitense[44] e può

[44] La radice giurisprudenziale del principio viene generalmente ricondotta a una sentenza del 1829 della Corte Suprema della Louisiana, resa a margine del caso *Percy v. Millaudon*. In quell'occasione, pur senza definire ancora la formula

compendiarsi – lo si è già ricordato – nella formula della tendenziale insindacabilità in sede giudiziale del merito delle scelte adottate dagli amministratori[45].

Tradizionalmente negli Stati Uniti tale regola riscuote diffuso apprezzamento in quanto: (i) consente agli amministratori di assumere decisioni imprenditoriali anche rischiose senza che tali decisioni vengano sindacate col senno di poi; (ii) riconosce che i giudici non sono esperti d'impresa e, dunque, non sono strutturalmente idonei a valutare il merito delle scelte gestorie; (iii) rifiuta l'applicazione di *standard* di responsabilità eccessivamente onerosi, che scoraggerebbero gli amministratori, soprattutto quelli indipendenti, dall'accettazione della carica.

---

fissa "*Business Judgment Rule*", la corte stabilì per la prima volta che gli amministratori di una banca non potevano essere ritenuti responsabili per perdite commerciali se l'errore commesso era tale che anche "un uomo prudente avrebbe potuto compierlo". L'espressione *business judgement* ha iniziato a cristallizzarsi come standard di diritto societario e scudo legale per i *manager* fra la fine del 1800 e l'inizio del 1900, soprattutto nello Stato del Delaware (da sempre il fulcro del diritto societario statunitense), evolvendosi da una serie di sentenze che gradualmente coniugarono i concetti di buona fede gestoria e insindacabilità delle scelte di *business* da parte dei giudici. Quanto alla formula esatta oggi universalmente utilizzata, essa è stata consacrata dalla Corte Suprema del Delaware nella celebre sentenza *Aronson v. Lewis*, ove è definita testualmente come la presunzione che «nel prendere una decisione aziendale (*business decision*), gli amministratori di una società abbiano agito su basi informate, in buona fede e nell'onesto convincimento che l'azione intrapresa fosse nel migliore interesse della società».

[45] Nella letteratura statunitense cfr., *ex aliis*, E. NORMAN VEASEY & C. T. DI GUGLIEMO, *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992-2004? A Retrospective on Some Key Developments*, 153 U. PA. L. REV. 1399, 1421-28 (2005) (ove il rilievo che il c.d. *"abstention approach" is consistent with the Delaware doctrine that the [business judgment] rule is a presumption that courts will not interfere with, or second-guess, decision making by directors.*"), cui adde, in epoca meno risalente, BAINBRIDGE, *Corporate law*, St. Paul, MN (USA), 2013; STEINBERG, *Corporate directors and officers liability*, Oxford (UK), 2025. Nella dottrina italiana sul dibattito statunitense vedi il puntuale, seppur non recentissimo, contributo di SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla business judgement rule: spunti per una rivisitazione del tema,* in *Riv. soc.*, 2013, 208 ss.

Stando alla giurisprudenza tuttora più importante – quella della Corte dello Stato del Delaware – la *business judgment rule* «è una presunzione secondo cui gli amministratori [o i dirigenti] agiscono in buona fede, su base informata, nella convinzione onesta che la loro azione sia nel migliore interesse della società». Ne discende che la regola pone al riparo la condotta del consiglio di amministrazione da contestazioni, purché la decisione impugnata sia stata: (i) effettivamente ponderata e deliberata; (ii) assunta da un decisore non soggetto a un conflitto d'interessi invalidante; (iii) adottata dopo un'adeguata informazione; (iv) sorretta da una base razionale.

Un'impostazione del genere persegue rilevanti obiettivi di *politica del diritto* e sottolinea l'utilità sociale di incoraggiare gli amministratori ad assumere decisioni potenzialmente idonee a creare ricchezza per la società, ancorché rischiose. Se i giudici fossero autorizzati a formulare valutazioni *ex post* secondo cui gli imprenditori hanno preso decisioni a loro dire «irragionevoli», per le quali devono automaticamente rispondere con risarcimenti pecuniari, gli amministratori potrebbero in futuro evitare di impegnare le loro società in opportunità potenzialmente preziose per il sol fatto che presentano un certo rischio di insuccesso.

Questa è, in estrema sintesi, la "filosofia" sottostante alla *business judgement rule.*

Naturalmente, la presunzione favorevole agli amministratori che da essa scaturisce incontra il limite invalicabile della colpa grave. Secondo il *Black's Law Dictionary*[46] colpa grave è «l'omissione persino di quella diligenza che persone abitualmente trascurate e disattente esercitano effettivamente nell'evitare pericoli per la propria persona o per la propria proprietà».

Nel contesto societario la colpa grave viene qualificata come condotta abnorme o eclatante. Le corti del Delaware hanno definito la colpa grave nei termini seguenti: «indifferenza

[46] *Gross Negligence*, *Black's Law Dictionary* 1246 (11th ed., 2019).

temeraria o deliberato disprezzo dell'intero corpo degli azionisti, oppure azioni che oltrepassano i limiti della ragionevolezza»[47]; «un atteggiamento spregiudicato e incurante, o un'indifferenza al dovere che equivale a temerarietà»[48].

Per integrare gli estremi della colpa grave nel diritto del Delaware, dunque, una decisione del consiglio di amministrazione «deve essere così grossolanamente fuori bersaglio da equivalere a indifferenza temeraria o a un grave abuso di discrezionalità»[49].

Analogamente, nella giurisprudenza del Nevada la colpa grave è definita come condotta che «è sostanzialmente e sensibilmente superiore, per intensità, alla negligenza ordinaria [ed] è equivalente al mancato esercizio persino di un grado minimo di diligenza»[50].

Ne deriva che l'ampiezza dell'esenzione da responsabilità è davvero notevole. Basti pensare che di recente la *Court of Chancery* del Delaware è giunta ad affermare quanto segue: «Per ritenere un amministratore responsabile per colpa grave è necessaria una condotta più grave di quella richiesta per ottenere una condanna per negligenza criminale»[51].

---

[47] *Tomczak v. Morton Thiokol, Inc.*, 1990 WL 42607, a *12 (Del. Ch. 1990), citata in *In re McDonald's Corporation Stockholder Derivative Litigation*, 291 A. 3d 652, 689 n. 21 (Del. Ch. 2023).

[48] *Albert v. Alex. Brown Management Services, Inc.*, 2005 WL 2130607, a *4 (Del. Ch. 2005), citata in *In re McDonald's*, 291 A. 3d a 689 n. 21.

[49] *Solash v. Telex Corp.*, 1988 WL 3587, a *9 (Del. Ch. 1988), citata in *In re McDonald's*, 291 A. 3d a 689 n. 21. Cfr. anche *In re AgFeed USA, LLC*, 546 B.R. 318, 330 (Bankr. Del. 2016); *Kallick v. Sandridge Energy, Inc.*, 68 A. 3d 242, 257 (Del. 2013); *Brehm v. Eisner*, 746 A. 2d 244, 264 (Del. 2000).

[50] *FDIC v. Johnson*, 2014 WL 5324057, a *3 (D. Nev. 2014), citando *In re Tower Air, Inc.*, 416 F.3d 229 (3d Cir. 2005) (diritto del Delaware).

[51] *In re McDonald's Corporation Stockholder Derivative Litigation*, 291 A. 3d 652, 690 n. 21 (Del. Ch. 2023). Nel diritto del Delaware la negligenza criminale è definita come segue: «Una persona agisce con negligenza criminale rispetto a un elemento di un reato quando non riesce a percepire un rischio che l'elemento esista o che derivi dalla condotta. Il rischio deve essere di natura e grado tali che il mancato percepirlo costituisca una deviazione grave rispetto allo standard di

A tale stregua (e non senza esiti francamente paradossali) risulta più facile – si è osservato in dottrina – ottenere una condanna penale e incarcerare un individuo di quanto non lo sia, per un azionista, superare la presunzione della *business judgment rule*[52].

La portata dell'esenzione di cui si diceva trova conferma anche nelle ipotesi in cui gli amministratori siano accusati di atti dissipativi del patrimonio sociale (*corporate waste*). Ed invero, la Corte del Delaware ha stabilito, nel 2013[53], il seguente principio: «Per ottenere tutela su una domanda di *corporate waste*, gli attori devono farsi carico dell'onere di provare che lo scambio fosse così sbilanciato che nessun imprenditore di ordinaria e sana capacità di giudizio concluderebbe che la società abbia ricevuto un corrispettivo adeguato. Una domanda di *waste* sorge solo nel raro caso, contrario a coscienza, in cui gli amministratori sperperino irrazionalmente o regalino beni sociali. Questo standard oneroso per il *waste* è un corollario della proposizione secondo cui, laddove operino le presunzioni della *business judgment*, la decisione del consiglio sarà confermata a meno che non possa essere attribuita ad alcuno scopo razionale».

Già in precedenza, d'altronde, la Corte aveva elencato le ragioni tassative di censurabilità delle decisioni gestorie: conflitto di interessi, mancanza di indipendenza, mala fede, assenza di uno scopo razionale dell'affare e grave negligenza. E la dottrina che ancora di recente ha commentato queste decisioni ha osservato che in quei casi non è stata richiesta dai giudici la *prova* della legittima ragione alla base della decisione assunta, essendo stata ritenuta sufficiente la *possibilità* che la decisione sia stata presa per una ragione siffatta[54].

Ora, come si è visto in precedenza, l'applicazione che della *business judgement rule* viene fatta dalla giurisprudenza italiana,

condotta che una persona ragionevole osserverebbe nella situazione» (11 Del. Code § 231(a)).

[52] Il rilevo è di STEINBERG, *Corporate directors and officers liability*, cit., 41.

[53] *Freedman v. Adams*, 58 A. 3d 414, 417 (Del. 2013).

[54] BAINBRIDGE, *Corporate law*, cit., 114.

astretta da un quadro normativo ben più preciso e puntuale, appare tendenzialmente meno favorevole agli amministratori, come del resto accade in Francia, Germania e altri Paesi europei.

Situazione, invece, almeno in parte analoga a quella statunitense si riscontra nel Regno Unito, pur al cospetto di una legislazione più articolata e organica. Basti pensare che il *Companies Act* del 2006 stabilisce, alla *Section* 172(1)[55], che gli amministratori sono tenuti a perseguire, tra l'altro, il successo economico della società da essi gestita, così attribuendo loro, implicitamente, un "margine di manovra" piuttosto ampio.

Se tuttavia si passa, anche nel mondo anglo-americano, dal piano dei principi a come essi sono "vissuti", affermare in termini netti che la versione italiana della *business judgment rule* sia sempre e comunque più severa di quella statunitense può risultare, ad un tempo, eccessivo e fuorviante, dovendosi prendere atto, piuttosto, che il "trapianto nostrano" opera entro un sistema diverso, più intensamente costruito intorno a doveri legali, assetti organizzativi e controllo giudiziale della diligenza procedimentale. E non a caso il costo delle coperture assicurative negli Stati Uniti risulta più elevato che in Italia o in altri Paesi europei, sebbene vada precisato che la circostanza dipende da una serie di fattori ulteriori (su cui non è possibile attardarsi in questa sede).

9. L'oggetto sociale come vincolo al potere gestorio e la rilevanza interna delle eventuali limitazioni

L'oggetto sociale, com'è ben noto, indica il tipo di attività svolto dalla società, con tendenziale enucleazione anche dei settori merceologici in cui essa intende operare, pena, secondo alcuni, un vizio di genericità della relativa clausola dell'atto costitutivo[56]. Tale clausola può contenere la menzione di attività strumentali a quella principale o complementari con essa,

[55] Rubricata "*Duty to promote the success of the company*".

[56] LA VILLA, *L'oggetto sociale*, Milano, 1974, 73 ss.; MUCCIARELLI, *Profili dell'oggetto sociale nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società - I*, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, 305 ss.

inclusa la concessione di finanziamenti, garanzie e in genere l'effettuazione di operazioni finanziarie; con la precisazione che quest'ultima attività non può essere svolta professionalmente e nei confronti del pubblico[57], essendo ciò notoriamente riservato agli intermediari finanziari autorizzati.

Con riguardo agli amministratori, si è già ricordato che in base all'art. 2380-*bis* essi sono tenuti a compiere le "operazioni strumentali" all'attuazione dell'oggetto sociale.

E in proposito va osservato che detta espressione è andata a sostituire quella di "operazioni necessarie", la quale era giustamente apparsa troppo restrittiva rispetto al nesso di semplice *funzionalità* che può e deve caratterizzare gli atti degli amministratori.

Se quindi l'oggetto sociale rappresenta un *vincolo* al potere gestorio, non altrettanto può dirsi per il potere rappresentativo, che ai sensi dell'art. 2384, c. 1, è generale e i limiti al quale, ancorché risultanti dallo statuto o da una decisione degli organi competenti, sono inopponibili ai terzi, salva l'operatività della c.d. *exceptio doli*. Ne consegue che le limitazioni delle prerogative degli amministratori possono concernere esclusivamente il potere di gestione e non possono pertanto avere rilevanza esterna, producendo i loro effetti, al contrario, solo con riferimento al rapporto tra società e amministratori[58]. Assunto, questo, da ritenersi applicabile anche agli atti gestori che risultino estranei all'oggetto sociale, come si evince anzitutto dall'avvenuta abrogazione dell'art. 2384-*bis* ad opera

[57] Cass., 30 gennaio 2013, n. 2220, in *Notariato*, 2013, 384 ss., con nota di MARENA, *Oggetto sociale, attività finanziarie e responsabilità del notaio*

[58] CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società - II*, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, cit., 660-661, il quale aggiunge che l'autonomia del potere rappresentativo rispetto a quello gestorio viene individuata come il principio ispiratore dell'intera disciplina della rappresentanza. Differente, e controverso quanto all'applicabilità dell'art. 2384, c. 2, è il caso di mancanza o invalidità della delibera degli amministratori presupposta ai fini dell'esercizio del potere di rappresentanza, giacché si verte qui in un'ipotesi di dissociazione fra potere gestorio e potere di rappresentanza: e sul punto v. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 381-382.

della riforma del 2003, pur in allora criticata da una parte della dottrina sulla scorta del rilievo che ciò potrebbe indurre gli amministratori a comportamenti disinvolti e lesivi degli interessi della società[59].

Gli amministratori, inoltre, non possono adottare decisioni che comportino una modifica sostanziale dell'oggetto sociale, dal momento che ciò può avvenire solo in virtù di apposita ed espressa delibera adottata dall'assemblea straordinaria[60]. E una tale (illegittima) modifica avrebbe luogo non solo se gli amministratori decidessero di cambiare il tipo di attività, ma anche se iniziassero a svolgere operazioni non previste nell'oggetto sociale e non strumentali né complementari all'attività principale; può invece ritenersi loro consentita la cessione dell'azienda, in quanto essa non impinge sull'oggetto sociale (potendo ciò essere prodromico, ad esempio, all'acquisto di un nuovo complesso aziendale nel medesimo settore merceologico).

Espressamente previsto dalla legge è poi il divieto di assumere partecipazioni in altre imprese (ancorché genericamente contemplata dallo statuto) ogniqualvolta, in virtù della misura e dell'oggetto della partecipazione, ne risulti sostanzialmente modificato l'oggetto sociale (art. 2361, c. 1), mentre l'assunzione di partecipazioni in imprese che comporti una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle stesse – com'è noto – dev'essere necessariamente deliberata dall'assemblea (art. 2361, c. 2).

Merita infine segnalare che la rilevanza dell'oggetto sociale come "bussola" dell'attività degli amministratori e del divieto, da parte loro, di modificarlo surrettiziamente trova conferma nell'impatto che la delibera assembleare che (legittimamente) lo

[59] PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società - II*, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, cit., 30 ss.

[60] Sul tema di recente, seppur con riguardo alla s.r.l., CAGNASSO, *L'attribuzione al curatore dei poteri dell'assemblea di modificare lo statuto. Un parallelo tra l'art. 120-bis ss. e l'art. 264 c.c.i.i.*, in *NDS*, 2025, 444 ss.

modifichi può avere sulla compagine sociale, stante l'affidamento che i soci hanno riposto circa il tipo di attività che la loro società si è prefissa, in sede di costituzione, di svolgere. Ai sensi dell'art 2437, c. 1, lett. a), infatti, hanno diritto di recedere i soci che non abbiano concorso (quindi i dissenzienti, ma anche gli assenti) alla delibera di modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando essa consenta un cambiamento significativo dell'attività; e ai sensi dell'art 2497-*quater*, c. 1, lett. a), il socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere ove la società che esercita la direzione e coordinamento abbia deliberato una modifica del suo oggetto sociale, consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali della società che a tale direzione e coordinamento è soggetta.

10. Declinazione dei doveri amministrativi e dei limiti all'esercizio del potere gestorio

Oltre al dovere di agire con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle proprie specifiche competenze, sugli amministratori grava il già più volte rammentato dovere di *agire in modo informato* e a tal fine ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che, in occasione delle riunioni del consiglio di amministrazione, siano fornite informazioni relative alla gestione della società.

Si tratta di un aspetto centrale della disciplina in materia: gli amministratori delegati devono acquisire le informazioni necessarie per assumere decisioni consapevoli e razionali; quelli privi di deleghe devono disporre di informazioni adeguate per concorrere alle determinazioni del consiglio, esercitare i compiti di esame e valutazione previsti dall'art. 2381-*bis*, c. 2, e attivare, quando necessario, i poteri informativi e le iniziative consiliari richiesti dal dovere di agire informati.

In capo agli amministratori è inoltre posto il dovere di agire nell'interesse della società, perseguendo per l'appunto l'interesse di questa e astenendosi dall'agire in conflitto con

esso. E notevole importanza rivestono i poteri/doveri afferenti al rapporto con l'assemblea dei soci: di impulso attraverso la convocazione e la predisposizione dell'ordine del giorno, ma anche di controllo sulla sua attività attraverso l'impugnativa delle delibere ritenute illegittime.

Doveri, quelli fin qui elencati, cui si aggiunge un'articolata serie di obblighi specifici declinati in svariate disposizioni del codice civile e delle leggi speciali: basti pensare all'obbligo di adottare e attuare efficaci modelli di organizzazione e gestione idonei a prevenire la commissione di reati dei quali può derivare la responsabilità amministrativa della società (d.lgs. n. 231/2001, modificato dalla l. n. 183/2011)[61].

Come si diceva, gli amministratori sono tenuti a perseguire l'interesse sociale. Tuttavia, come osservato in dottrina, la frequenza e la delicatezza delle ipotesi in cui gli amministratori possono avere un interesse proprio o di terzi nelle operazioni sociali ha indotto il legislatore a prevedere un'articolata regolamentazione di queste situazioni, prescindendo dall'esistenza di un *conflitto* di interessi e quindi regolando anche i casi in cui l'operazione risulti compatibile con l'interesse sociale[62].

In base a quanto disposto al riguardo dall'art. 2391, l'amministratore che abbia, per conto proprio o di terzi, un interesse in una determinata operazione della società deve darne notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata. Se si tratta di amministratore delegato, questi deve astenersi dal compiere l'operazione investendone l'organo collegiale, il quale, ove intenda consentirla, deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza dell'operazione per la società (mentre, nel caso dell'amministratore unico, questi deve darne notizia alla prima assemblea utile).

[61] CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 355.

[62] PISCITELLO, CHIONNI, *Diritto delle società*, Torino, 2024, 227.

Il nuovo ultimo comma dell'art. 2391 consente inoltre allo statuto o al consiglio, mediante proprio regolamento, di stabilire condizioni, modalità e limiti ulteriori alla partecipazione all'adunanza consiliare dell'amministratore portatore di un interesse in una determinata operazione, ampliando così lo spazio riservato all'autonomia organizzativa nella prevenzione e nella gestione delle interferenze fra interessi.

Dei danni causati alla società da comportamenti attivi od omissivi in violazione dell'art. 2391 rispondono gli amministratori che tali comportamenti abbiano tenuto. Una previsione autonoma è oggi contenuta nell'art. 2390-*bis*, che vieta agli amministratori di utilizzare a vantaggio proprio o di terzi dati, notizie od opportunità di affari (le cc.dd. *corporate opportunities*)[63] appresi nell'esercizio dell'incarico, stabilendo che la violazione possa comportarne la revoca e dia luogo a responsabilità per i danni cagionati.

Altro divieto è sancito dall'art. 2390 in tema di concorrenza da parte degli amministratori nei confronti della società da essi gestita: costoro non possono assumere la qualità di soci illimitatamente responsabili in società concorrenti, esercitare un'attività concorrente per conto proprio o di terzi, né ricoprire, presso società concorrenti, incarichi di amministratore, direttore generale o dirigente con responsabilità strategiche, salvo specifica autorizzazione dell'assemblea.

La specificità dell'autorizzazione, ora espressamente richiesta dalla norma, rafforza l'esigenza che la deroga venga valutata con riferimento alla concreta situazione concorrenziale e ai pregiudizi che potrebbero derivarne alla società, risultando difficilmente conciliabile con un'esenzione statutaria generica e indiscriminata[64]. Il che pare confortare la tesi secondo la quale

[63] Cfr. MAUGERI-POMPILI, *Gli interessi degli amministratori*, in *Trattato delle società*, diretto da DONATIVI, II, *Società per azioni*, Milano, 2022, pp. 1911 ss.

[64] Conforme BUSANI, *La riforma del Codice civile sui sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni*, cit., 845, secondo il quale la precisazione relativa alla specificità dell'autorizzazione assembleare «depone nel senso di escludere che il divieto di concorrenza possa essere superato mediante autorizzazioni generiche, preventive e indeterminate, tali da consentire

non è sufficiente a tal fine una clausola statutaria con cui gli amministratori vengano esonerati *una tantum* dal divieto di concorrenza, dovendo l'autorizzazione essere concessa di volta in volta con riferimento al singolo caso, valutando i pregiudizi che la società potrebbe subire. Ed invero, una clausola con cui si consentisse genericamente agli amministratori di esercitare un'attività concorrente finirebbe per compromettere l'effettiva tutela della società alla luce delle caratteristiche della situazione concreta[65].

Tanto il divieto di concorrenza quanto quello di sfruttare a vantaggio proprio o di terzi le *corporate opportunities* rientrano nei doveri di lealtà e di fedeltà dell'amministratore verso la società, che, pur in presenza dell'autorizzazione di cui sopra, gli impongono – si ribadisce – di perseguire prioritariamente l'interesse sociale e di non agire in contrasto con esso. Tale divieto impedisce che il patrimonio di conoscenze in possesso degli amministratori venga «deviato verso interessi estranei alla società, anche quando la condotta non integri una vera e propria attività concorrenziale ai sensi dell'art. 2390 c.c.; per questa ragione, la norma completa la disciplina del divieto di concorrenza e si collega alla più ampia valorizzazione dell'informazione quale presupposto della *governance*, chiarendo che il diritto-dovere di conoscere per amministrare non può trasformarsi nel potere di sfruttare privatamente ciò che si è appreso amministrando»[66].

Modifica normativa – questa da ultimo segnalata – che conferma, al pari delle altre evidenziate nel presente contributo, come il Decreto Capitali non abbia apportato, in materia, alcuna novità davvero dirompente, essendosi limitato a fornire precisazioni e chiarimenti certamente utili, ancorché probabilmente non decisivi al fine di tracciare con definitiva

all'amministratore di assumere incarichi o svolgere attività concorrenti senza che l'assemblea sia posta in condizione di valutare la concreta situazione autorizzata».

[65] PISCITELLO, CHIONNI, *Diritto delle società*, cit., 226.

[66] BUSANI, *La riforma del Codice civile sui sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni*, cit., 845.

nettezza – per tornare al tema centrale – il confine tra le responsabilità degli amministratori delegati e quelle dei non esecutivi.

Da questo punto di vista, una dose di maggior "coraggio", verosimilmente, non avrebbe nuociuto.

Riproduzione riservata