

DB non solo diritto bancario

leggi l'articolo nel sito www.dirittobancario.it

APPROFONDIMENTI

Flussi informativi e nuova governance

Come organizzare il dialogo tra consiglio, comitati e amministratori indipendenti dopo il D.Lgs. n. 47/2026

Novembre 2026

Roberta Pierantoni, Partner, Studio Biscozzi Nobili





Roberta Pierantoni, Partner, Studio Biscozzi Nobili

Roberta Pierantoni

Roberta Pierantoni è Avvocato, esperta di diritto societario e di corporate & sustainability governance di società quotate, soggetti vigilati e PMI. Svolge attività di consulenza legale nel campo del diritto commerciale e dei mercati finanziari per persone fisiche e giuridiche, e presta assistenza a società quotate in borsa e a soggetti vigilati in materia di corporate & sustainability governance.

1. Perché i flussi informativi sono oggi un tema di responsabilità

Chi siede in un consiglio di amministrazione sa che la qualità di una decisione dipende, prima ancora che dal confronto in riunione, da ciò che i consiglieri hanno potuto leggere, capire e approfondire nei giorni precedenti. Per molto tempo questo aspetto è stato affidato soprattutto all'autodisciplina e alle buone prassi. Con il D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47, che ha riformato il Codice Civile e il Testo Unico della Finanza ("TUF") in attuazione della Legge Capitali, il tema cambia di rilievo: i flussi informativi diventano un elemento attraverso il quale si valuta la diligenza degli amministratori e, di conseguenza, la loro responsabilità.

L'art. 2380-*bis* cod. civ., nel testo novellato dalla recente riforma, stabilisce che agli amministratori spettano in via esclusiva non solo la gestione, ma anche l'organizzazione dell'impresa, compresa l'istituzione degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. La definizione dei processi decisionali e dei flussi informativi entra così a pieno titolo nella funzione amministrativa[1]. Ne discende una conseguenza pratica spesso trascurata: il disegno dei flussi è una scelta organizzativa, rimessa alla discrezionalità degli amministratori e sindacabile solo nei limiti della razionalità e della non manifesta imprudenza, purché sia stata compiuta in modo consapevole e ne resti traccia. Il nuovo art. 2381-*ter* cod. civ. collega poi la posizione dei consiglieri non esecutivi alla qualità delle informazioni ricevute, introducendo il principio del "*ragionevole affidamento*". L'informazione, è stato osservato, cessa di essere un corollario delle deleghe e diventa una vera e propria infrastruttura della *governance*[2].

Il presente contributo muove da una tesi di fondo: un sistema di flussi ben costruito tutela insieme la società, perché migliora le decisioni, e i singoli amministratori, perché consente loro di dimostrare di aver agito in modo informato. La illustrerò unendo la prospettiva del consulente a quella di chi, presiedendo un comitato nomine e *governance* e svolgendo il ruolo di *lead independent director* in una

1 ASSONIME, *La nuova disciplina dei sistemi di amministrazione e controllo dopo la riforma del TUF e del codice civile*, Circolare n. 23 del 12 ottobre 2026, par. 2.1, pag. 24, che riconduce al momento organizzativo della funzione amministrativa, tra l'altro, la definizione dei processi decisionali e l'organizzazione dei flussi informativi; sull'applicazione della *business judgment rule* alle scelte organizzative v. *ivi*, pagg. 25 e 26.

2 R. LENER, *Il paradigma dell'amministratore informato e il ruolo dell'educazione finanziaria*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, Editoriali, fasc. 2/2026, pagg. VI e VII.

vedi l'articolo online

banca (tra l'altro quotata e "*significant*")[3], vive quotidianamente il funzionamento dei flussi dall'interno del consiglio.

2. Il quadro normativo dopo la riforma

Conviene distinguere fin d'ora due piani. Le norme del Codice Civile si applicano a tutte le società per azioni, quotate e non quotate: è il caso, in particolare, degli artt. 2380-*bis* e 2381-*ter* cod. civ., attorno ai quali ruota l'analisi che segue. Le norme del TUF riguardano invece le sole società quotate, e alle quotate si rivolge anche il Codice di *Corporate Governance*[4], da cui provengono molte delle prassi richiamate più avanti (comitati endoconsiliari, *lead independent director*, autovalutazione). Per le non quotate queste prassi non trovano applicazione diretta, ma restano un riferimento utile, da applicare secondo proporzionalità (v. *infra* par. 9).

Sul piano del Codice Civile, la disciplina che prima era concentrata nell'art. 2381 è ora distribuita su tre norme: l'art. 2381 dedicato al presidente, l'art. 2381-*bis* dedicato al comitato esecutivo e agli organi delegati e l'art. 2381-*ter* dedicato all'informazione consiliare. Quest'ultimo ribadisce il dovere di agire in modo informato, affida al presidente il compito di provvedere affinché adeguate informazioni sulle materie all'ordine del giorno siano fornite a tutti i consiglieri, conferma il diritto di ciascun amministratore di chiedere informazioni agli organi delegati e aggiunge, al quarto comma, la regola del ragionevole affidamento, che viene poi espressamente richiamata dall'art. 2392 cod. civ., sulla responsabilità.

Due ulteriori norme completano il quadro. L'art. 2391, quinto comma, cod. civ. consente allo statuto o al regolamento consiliare di stabilire condizioni, modalità e limiti ulteriori per la partecipazione dell'amministratore portatore di un interesse in una determinata operazione. L'art. 2396-*quinquies* cod. civ. affida all'organo di controllo, in tutti e tre i sistemi di amministrazione e controllo, la vigilanza sull'adeguatezza e sul concreto funzionamento degli assetti, compreso il sistema di controllo interno e il coordinamento delle sue funzioni.

Per le società quotate il TUF aggiunge tre tasselli. Il nuovo art. 147-*sexies* TUF chiede che il consiglio disponga di una rappresentazione unitaria, tempestiva e sistematica dei rischi, alla quale contribuiscono il comitato controllo e rischi e l'amministratore incaricato, anche sulla base di indicatori non finanziari. L'art. 149 TUF, nel testo novellato dalla recente riforma, non parla più di rispetto dei principi di corretta amministrazione, ma affida all'organo di controllo la vigilanza sul corretto funzionamento dell'organo amministrativo e sulla diligente osservanza delle regole istruttorie, procedimentali e decisionali elaborate dalle migliori prassi. L'art. 151 TUF precisa che le informazioni richieste anche da un singolo componente dell'organo di controllo sono fornite a tutti i componenti. A questi si aggiunge l'art. 150 TUF che, come già prima della riforma, impone agli amministratori di riferire all'organo di controllo, con periodicità almeno trimestrale, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo.

Completano il quadro, sempre per le quotate, le prime disposizioni sull'intelligenza artificiale. Le nuove lettere d-*ter*) e d-*quater*) dell'art. 123-*bis*, secondo comma, TUF richiedono di descrivere nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ("Relazione sulla *Corporate Governance*"), ove adottate, le politiche di utilizzo e monitoraggio dei sistemi di intelligenza artificiale negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili e le politiche di gestione dei rischi informatici; l'art. 149-*ter* TUF dispone che i sistemi di monitoraggio continuo e gli strumenti di controllo automatici e predittivi, se adottati, siano adeguati e proporzionati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e ai rischi ai quali è esposta[5]. Sono norme che riguardano da vicino i flussi informativi, perché la tecnologia è sempre più spesso il mezzo con cui l'informazione viene prodotta, sintetizzata e fatta circolare; il tema meriterebbe una trattazione a sé.

3 Ricordo che sono "*significant*" (significative) le banche sottoposte alla vigilanza diretta della Banca Centrale Europea nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico, individuate in base ai criteri dell'art. 6, par. 4, del Regolamento (UE) n. 1024/2013 (dimensioni, importanza per l'economia dell'Unione o di uno Stato membro, significatività delle attività transfrontaliere); le altre banche ("*less significant*") restano sottoposte alla vigilanza diretta della Banca d'Italia.

4 Il Codice di *Corporate Governance*, approvato nel gennaio 2020 dal Comitato per la *Corporate Governance* (promosso da ABI, ANIA, Assogestioni, Assonime, Confindustria e Borsa Italiana), si rivolge alle società quotate sul mercato regolamentato di Borsa Italiana, che vi aderiscono su base volontaria e ne applicano principi e raccomandazioni secondo il criterio del *comply or explain*.

5 ASSONIME, *Intelligenza artificiale e governance societaria nella riforma del TUF: assetti, controlli e gestione dei rischi*, Circolare n. 24 del 15 ottobre 2026, par. 1, pag. 10.

Per banche e altri soggetti vigilati l'art. 2381-*ter* cod. civ. fa salve le previsioni delle leggi speciali[6]. Per gli amministratori di banche, imprese di assicurazione, società di gestione del risparmio e altri intermediari vigilati, dunque, il ragionevole affidamento non attenua i più rigorosi canoni di condotta previsti dalla disciplina di settore ed elaborati dalla giurisprudenza, per la quale l'assenza di segnalazioni da parte degli organi delegati o delle strutture di controllo non vale, di per sé, come esimente[7]. Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia (Circolare n. 285/2013) disciplinano già da tempo, con un livello di dettaglio elevato, i flussi tra gli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo; regole analoghe sono dettate, per le società di gestione del risparmio e per le imprese di assicurazione, dalle rispettive discipline di settore. Da questo punto di vista la riforma avvicina il diritto comune delle società a un modello che i settori vigilati conoscono bene, e quell'esperienza può offrire indicazioni utili anche alle società non vigilate[8].

3. Il ragionevole affidamento: che cosa cambia per i consiglieri non esecutivi

Il nuovo art. 2381-*ter*, quarto comma, cod. civ. prevede che gli amministratori ai quali il consiglio non abbia delegato proprie attribuzioni, 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.

La norma va letta alla luce della giurisprudenza. Secondo un orientamento rigoroso della Cassazione, ribadito da ultimo con la sentenza n. 10739 del 2024[9], i consiglieri non esecutivi non possono assumere un atteggiamento inerte, ma devono sindacare tempestività, completezza e attendibilità delle informazioni ricevute e attivarsi per ottenere quelle mancanti. Nei fatti, questo orientamento ha portato a una responsabilità molto vicina a quella oggettiva. Un diverso filone giurisprudenziale riteneva invece che l'obbligo di attivazione sorgesse solo in presenza di segnali di allarme.

La riforma sembra aderire a questa seconda impostazione, come osserva anche Assonime nella Circolare n. 23 del 12 ottobre 2026[10]. Non esiste un obbligo generalizzato di verificare ogni informazione e l'inerzia, in assenza di anomalie, non è di per sé negligenza. L'obbligo di attivarsi sorge quando emergono indizi evidenti di flussi scorretti, incoerenti o manifestamente incompleti, o comunque segnali di allarme che dovrebbero ragionevolmente far dubitare della completezza e dell'affidabilità dell'informazione ricevuta[11], e va valutato alla luce delle competenze del singolo consigliere: a chi ha una specifica esperienza in materia finanziaria o di rischi si chiederà, ad esempio, di cogliere segnali che un altro consigliere potrebbe non percepire.

Non mancano, in dottrina, letture più caute. Si è osservato che la norma rischia di valorizzare troppo il profilo dell'affidamento, attenuando il dovere di attivazione[12], e che l'affidamento resta comunque

6 Secondo E. Fregonara, *La responsabilità degli organi di controllo nella riforma del TUF e del Codice Civile*, in *dirittobancario.it*, Approfondimenti, aprile 2026, par. 2, si tratta di una disposizione di coordinamento, diretta a evitare che la regola generale sul ragionevole affidamento sia letta in senso derogatorio rispetto ai settori (bancario, finanziario e assicurativo) nei quali l'ordinamento prevede standard di diligenza, vigilanza e reazione più intensi.

7 Cass. civ., 18 febbraio 2022, n. 5347, pronunciata con riferimento ai consiglieri non esecutivi di società autorizzate alla prestazione di servizi di investimento. Sulla clausola di salvaguardia delle leggi speciali v. G. Strampelli, *Diritto societario e gestione collettiva del risparmio*, estratto della relazione presentata al convegno "*La riforma della disciplina della gestione collettiva del risparmio*", Banca d'Italia, 30 gennaio 2026, in corso di pubblicazione nei *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, par. 2, pagg. 8 e 9 del dattiloscritto, per il quale essa conferma che restano salvi i doveri specifici e i più restrittivi canoni di condotta previsti dalla legislazione speciale. Sul rilievo della nuova disciplina per il settore del risparmio gestito v. ancora G. Strampelli, *op. cit.*, pag. 2.

8 Circolare Banca d'Italia 17 dicembre 2013, n. 285, e successivi aggiornamenti, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione V, par. 1.1 e 1.2. Per le società di gestione del risparmio v. il Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, di attuazione degli artt. 4-*undecies* e 6, comma 1, lett. b) e c-*bis*), del TUF, come successivamente modificato, Parte 4, artt. 33, comma 1, lett. d), 34 e 38; per le imprese di assicurazione v. l'art. 30 del Codice delle assicurazioni private (D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209, e successive modifiche) e il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, come successivamente modificato, artt. 5 e 13.

9 Cass. civ., 22 aprile 2024, n. 10739, in *Giur. it.*, 2025, pag. 1569; nello stesso senso Cass. civ., 2 maggio 2025, n. 11569 e Cass. civ., 18 febbraio 2022, n. 5347; per il diverso orientamento, che fa sorgere l'obbligo di attivazione solo in presenza di segnali di allarme, Cass. civ., 9 novembre 2015, n. 22848.

10 Assonime, Circolare n. 23/2026, cit., par. 2.3, pagg. 34 e 35; nello stesso senso G. Strampelli, *op. cit.*, pag. 4, per il quale la riforma mira a superare l'orientamento che configura di fatto una responsabilità oggettiva dei consiglieri privi di deleghe, senza tuttavia comprimerne il ruolo nella *governance* societaria.

11 G. Strampelli, *op. cit.*, pag. 6, per il quale il ragionevole affidamento «*non può essere acritico e meramente passivo*».

12 E. Fregonara, *op. cit.*, par. 2, con riferimento soprattutto alle società di diritto comune; l'Autrice ritiene peraltro la nuova regola applicabile, in quanto collocata tra le disposizioni comuni ai tre sistemi di *governance*, anche ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione.

vedi l'articolo online

condizionato: è giustificato finché le informazioni appaiono attendibili, complete e coerenti e si misura sulle competenze di chi le riceve, sicché di fronte ad anomalie o incongruenze il dovere di approfondire riemerge per intero[13]. Sul piano operativo le diverse letture portano alla stessa indicazione: il consigliere non deve rifare il lavoro degli uffici, ma deve leggere ciò che riceve con spirito critico e lasciare traccia delle domande poste. Il punto di equilibrio tra affidamento e obbligo di attivazione, del resto, va individuato caso per caso, tenendo conto anche della solidità dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile: quanto più i flussi sono strutturati e presidiati, tanto più l'affidamento è ragionevole. Anche chi non ha competenze specifiche sulla materia deve almeno assicurarsi che il metodo seguito per produrre l'informazione sia affidabile[14]: chi ha predisposto il documento, su quali dati, con quali verifiche. La norma si ispira, d'altra parte, alla *section* 141(e) della *General Corporation Law* del *Delaware*, ma non ne riproduce il riferimento alla buona fede: il canone resta quello della diligenza, e anche nell'esperienza statunitense l'affidamento è ragionevole solo finché non emergono segnali che avrebbero richiesto un supplemento istruttorio[15].

Da questa regola discendono tre conseguenze pratiche. La prima: il principio vale anche per l'amministratore che ha deleghe specifiche, per gli atti estranei all'area della sua delega. La seconda: il consiglio può fare affidamento sull'istruttoria svolta dai comitati endoconsiliari, senza doverla ripetere, salvo che le informazioni che ne derivano appaiano evidentemente non corrette o incomplete. La terza, forse la più rilevante sul piano operativo: l'affidamento riguarda le informazioni ricevute «*in conformità alle previsioni della legge e dello statuto*». Poiché i flussi sono normalmente disciplinati nei regolamenti consiliari, è stato suggerito di valutare l'inserimento nello statuto di una clausola che rinvii al regolamento per la definizione dei flussi informativi, così da ricondurli espressamente alla copertura della norma[16].

Va detto con chiarezza che il ragionevole affidamento non deresponsabilizza il consiglio. Sposta piuttosto l'attenzione su due elementi: la qualità dei flussi e l'adeguatezza degli assetti che li producono. Un consigliere che riceve informazioni tardive o lacunose e non reagisce difficilmente potrà invocare un affidamento ragionevole. Lo stesso vale per le competenze: quando l'informazione c'è ma mancano gli strumenti per leggerla, la risposta è la formazione. Sessioni di *induction* sulle materie più tecniche e approfondimenti dedicati prima delle operazioni complesse sono parte del modo in cui si attua il dovere di agire informati[17].

4. Il presidente come garante dell'informazione consiliare

Il presidente è il primo responsabile della qualità dell'informazione che arriva al consiglio. L'art. 2381-*ter*, secondo comma, cod. civ. lo dice espressamente e il Codice di *Corporate Governance*, per le quotate che vi aderiscono, lo declina in modo più puntuale: l'organo di amministrazione adotta un regolamento che definisce le regole di funzionamento proprie e dei comitati istituiti al suo interno, comprese le procedure per la gestione dell'informativa agli amministratori, con i termini per l'invio preventivo e le modalità di tutela della riservatezza (art. 3, raccomandazioni 11 e 12)[18]. Il presidente cura che l'informativa pre-consiliare e le informazioni complementari fornite in riunione consentano ai consiglieri di agire in modo informato.

Un riferimento concreto sui tempi viene dal c.d. Codice di autodisciplina delle imprese familiari non quotate, che indica l'invio della documentazione di norma almeno tre giorni lavorativi prima della riunione, anche tramite portali di condivisione, e suggerisce un documento di sintesi quando la documentazione è voluminosa o complessa[19].

13 R. Lener, *op. cit.*, pagg. IX e X.

14 M. Bini, *Con l'introduzione dell'art. 2381-ter c.c. la governance societaria è destinata a migliorare o a peggiorare?*, in *Le Società*, 2026, pag. 854.

15 G. Strampelli, *op. cit.*, pagg. 6 e 7, ove il richiamo a *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996); ivi, pag. 7, anche per il rilievo che il punto di equilibrio tra affidamento e obbligo di attivazione va individuato caso per caso.

16 Assonime, Circolare n. 23/2026, cit., par. 2.3, pagg. 36 e 37.

17 R. Lener, *op. cit.*, pag. X, che indica tra le buone pratiche i programmi di formazione periodica e le sessioni di approfondimento tecnico dedicate alle operazioni più complesse; v. anche Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 3, racc. 12, lett. d), e, per le non quotate, Nedcommunity, *Linee guida e principi di corporate governance applicabili alle società non quotate*, 2022, Principio 8.

18 Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 3, principio IX e racc. 11 e 12, lett. a). La racc. 11 chiede inoltre che la Relazione sulla *Corporate Governance* dia conto del rispetto delle procedure relative a tempestività e adeguatezza dell'informazione fornita agli amministratori; sul ruolo del segretario v. racc. 18.

19 Il Codice di autodisciplina delle imprese familiari non quotate (*Principi per il governo delle imprese familiari non quotate. Codice di autodisciplina*), adottato, nell'edizione 2025, dal Comitato per la *Corporate Governance* delle imprese familiari non quotate (promosso da AIDAF, Assonime e SDA Bocconi), si rivolge alle imprese a controllo familiare non quotate, che vi aderiscono su base volontaria e ne applicano i principi secondo il criterio del *comply*

L'esperienza consiliare insegna che il problema non è tanto la quantità delle informazioni, che anzi spesso è eccessiva, quanto la loro fruibilità. Un buon pacchetto pre-consiliare dovrebbe consentire a ogni consigliere di capire rapidamente che cosa si chiede di decidere, quali alternative sono state considerate, quali sono i rischi e gli impatti principali, quali pareri hanno espresso i comitati competenti e quali sono i punti ancora aperti. In dottrina si è parlato, efficacemente, di una funzione di «facilitazione cognitiva» del processo decisionale affidata al presidente[20]. Su questi aspetti il presidente può contare sul supporto del segretario del consiglio, che ha un ruolo decisivo nel rispetto dei tempi e nella completezza della documentazione.

In concreto, tre accorgimenti si rivelano utili. Il primo è una scheda di sintesi standard in apertura di ogni punto all'ordine del giorno, di una o due pagine, che indichi la natura del punto (informativa, discussione o delibera), la proposta, le alternative esaminate, i rischi e gli impatti, i pareri dei comitati e delle funzioni di controllo e gli eventuali interessi di amministratori o parti correlate. Il secondo è una documentazione organizzata per livelli (sintesi, documento principale, allegati tecnici), così che ciascun consigliere possa scegliere il grado di approfondimento. Il terzo è una regola chiara per i casi in cui il termine di invio non può essere rispettato: il regolamento dovrebbe prevedere che il presidente ne dia conto in apertura di riunione, che all'illustrazione del punto sia dedicato un tempo adeguato e che ciascun consigliere possa chiederne il rinvio.

5. I flussi dagli organi delegati al consiglio

La delega di attribuzioni funziona solo se accompagnata da un flusso strutturato di ritorno verso il consiglio. L'art. 2381-*bis* cod. civ. conferma che il consiglio può impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega, valuta l'adeguatezza degli assetti sulla base delle informazioni ricevute ed esamina i piani strategici, industriali e finanziari. Gli organi delegati, a loro volta, riferiscono con la periodicità stabilita dallo statuto, e comunque almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulle operazioni di maggior rilievo. La valutazione dell'adeguatezza degli assetti non è un passaggio formale: quando gli assetti sono stati giudicati adeguati, l'affidamento dei consiglieri sulle informazioni ricevute ne esce rafforzato[21]. È opportuno, quindi, che il consiglio la svolga con cadenza almeno annuale, con l'istruttoria del comitato competente, e che il verbale ne indichi le basi.

Nella pratica può essere utile andare oltre il minimo di legge e programmare i flussi verso il consiglio, anche senza irrigidirli nel regolamento consiliare, ad esempio con un'agenda annuale dei lavori: che cosa viene portato al consiglio a ogni riunione (come un cruscotto sintetico dell'andamento), che cosa con cadenza trimestrale o semestrale (rischi, *compliance*, operazioni rilevanti) e che cosa al verificarsi di determinati eventi. Per le quotate è opportuno che questa programmazione tenga conto dell'informativa almeno trimestrale dovuta all'organo di controllo ai sensi dell'art. 150 TUF, così che consiglio e organo di controllo lavorino, per quanto possibile, sulla stessa base informativa.

Un aspetto merita attenzione particolare. La riforma ha inserito tra le materie non delegabili le decisioni sull'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, compresi il contenuto della proposta e le condizioni del piano. Perché il consiglio possa esercitare questa competenza in modo consapevole, i segnali di possibile difficoltà devono arrivargli per tempo: gli indicatori di allerta vanno quindi inclusi tra i flussi periodici e non lasciati alla valutazione discrezionale degli organi delegati.

6. I comitati endoconsiliari: istruttoria e affidamento del *plenum*

L'articolazione del consiglio in comitati ha senso proprio perché consente un approfondimento che il *plenum* non potrebbe svolgere con la stessa efficacia. La giurisprudenza ha finora ritenuto che l'attività istruttoria dei comitati non modificasse la ripartizione delle responsabilità all'interno del consiglio. La nuova regola del ragionevole affidamento, secondo la lettura di Assonime, potrebbe attenuare questa

or explain, mentre le linee guida applicative non sono vincolanti. V. in particolare la linea guida n. 5, che per i casi eccezionali di comprovata urgenza chiede al presidente di assicurare adeguati approfondimenti in sede consiliare; nello stesso senso, per la generalità delle società non quotate, NEDCOMMUNITY, *Linee guida*, cit., Principio 4, pagg. 32 e 33.

20 R. LENER, *op. cit.*, pag. IX, per il quale l'informazione adeguata deve essere tempestiva, completa, chiara, comprensibile e proporzionata alla complessità della decisione.

21 G. STRAMPELLI, *op. cit.*, pag. 7, secondo cui, là dove gli assetti siano stati giudicati adeguati e in assenza di specifici segnali di allarme, gli amministratori sono legittimati a ritenere esaustive le informazioni ricevute. Sulla valutazione almeno annuale dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi v. Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 6, racc. 33, lett. a).

impostazione: il consiglio può fare affidamento sui flussi provenienti dai comitati, salvo che appaiano evidentemente non corretti o non esaurienti[22].

Questo rende ancora più importante il modo in cui i comitati riferiscono. Nella mia esperienza di presidente nonché di componente di comitati endoconsiliari, la relazione del comitato al consiglio è efficace quando è sintetica ma completa: indica le questioni esaminate, la documentazione su cui si è basata l'analisi, le valutazioni del comitato e, se vi sono stati, i punti di dissenso o le riserve. È buona prassi che il presidente del comitato ne riferisca alla prima riunione utile del consiglio (Codice di *Corporate Governance*, racc. 17). Quanto alla documentazione, le prassi sono diverse: in alcune società al consiglio è trasmessa la stessa documentazione esaminata dal comitato, in altre una selezione. In entrambi i casi è importante che il comitato sia in grado di fornire al consiglio, su richiesta e per il tramite del presidente, gli approfondimenti necessari alla decisione, nel rispetto dei limiti derivanti da situazioni di interesse o da esigenze di riservatezza.

Alla luce della regola del ragionevole affidamento introdotta dall'art. 2381-*ter*, quarto comma, cod. civ., il consiglio dovrebbe conoscere con chiarezza il parere del comitato prima di deliberare. Quando un parere scritto è richiesto dalla legge o dalla regolamentazione, come avviene ad esempio per il parere motivato sulle operazioni con parti correlate, il problema non si pone. Negli altri casi, nei quali il parere è molto spesso reso in forma orale, sarà opportuno valutare come renderlo conoscibile ai consiglieri prima della riunione. Una soluzione possibile è dare conto dell'istruttoria del comitato nella scheda di presentazione dell'argomento all'ordine del giorno sul quale il consiglio è chiamato a esprimersi, indicando se il parere è favorevole o contrario e gli eventuali rilievi formulati. L'obiettivo è rendere riconoscibile il percorso seguito (i documenti esaminati, le funzioni aziendali o i consulenti sentiti, gli approfondimenti richiesti e il loro esito), così da offrire al *plenum* una base più solida per un affidamento ragionevole sul lavoro del comitato. Quando i tempi non lo consentono, è almeno opportuno che il presidente del comitato illustri in riunione, prima della delibera, il percorso seguito. Il verbale della riunione consiliare ne darà poi conto.

Il comitato nomine ha, inoltre, un ruolo specifico nel verificare che il sistema dei flussi funzioni. Attraverso l'autovalutazione del consiglio, che il comitato normalmente istruisce, è possibile raccogliere in modo strutturato l'opinione dei consiglieri sulla tempestività e sulla qualità delle informazioni ricevute e proporre i correttivi necessari. Nel questionario conviene inserire domande specifiche, e non un'unica domanda generica: rispetto dei termini di invio, chiarezza delle sintesi, qualità delle relazioni dei comitati, accesso al management e alle funzioni di controllo, tempo dedicato in riunione ai temi più rilevanti[23].

Anche la riflessione sulla composizione ottimale del consiglio è collegata al tema. Secondo la nuova regola del ragionevole affidamento, le competenze di ciascun consigliere incidono sulla misura della diligenza che gli è richiesta: da chi ha una specifica esperienza in una materia ci si attende che colga, nelle informazioni ricevute, criticità che ad altri potrebbero sfuggire. Ne derivano due indicazioni pratiche. La prima è che la mappatura delle competenze presenti in consiglio, che andrebbe raccolta in una matrice in occasione dell'autovalutazione, non è un esercizio formale: indica su quali materie il consiglio può contare su una lettura critica qualificata e su quali è opportuno rafforzare la formazione o il supporto di esperti. La seconda è che le competenze vanno rappresentate con accuratezza, perché quelle dichiarate possono diventare il parametro con cui sarà valutata la condotta del singolo consigliere.

Per le quotate, un ruolo centrale spetta al comitato controllo e rischi. L'art. 147-*sexies* TUF gli attribuisce, insieme all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno, il compito di assicurare la rappresentazione unitaria dei rischi. Assonime suggerisce di leggere la norma come descrizione dell'obiettivo finale di un processo che coinvolge più soggetti, coerentemente con il Codice di *Corporate Governance*[24]. Il punto di partenza, del resto, esiste già. Il Codice di *Corporate Governance* chiede all'organo

22 Per l'orientamento tradizionale v. Cass. civ., 27 ottobre 2020, n. 23554, e Trib. Roma, 15 maggio 2019; per la nuova lettura v. Assonime, Circolare n. 23/2026, cit., par. 2.3, pagg. 36 e 37. Sul tema, prima della riforma, M. Houben, *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2022, I, pag. 439 ss., che riconduce l'attribuzione di compiti ai comitati alle funzioni «in concreto attribuite» di cui all'art. 2392 cod. civ. ed esamina i limiti entro i quali gli altri consiglieri possono fare affidamento sul lavoro dei comitati.

23 Sull'oggetto dell'autovalutazione v. Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 4, racc. 21; per le non quotate Nedcommunity, *Linee guida*, cit., Principio 13, che suggerisce di concentrare la prima autovalutazione, tra l'altro, sulla qualità e tempestività dell'informativa destinata ai consiglieri.

24 Assonime, Circolare n. 23/2026, cit., par. 7.7.2, pagg. 104 e 105, e, sulla decorrenza dell'informativa nella Relazione sulla *Corporate Governance*, par. 7.7.3, pag. 106.

di amministrazione di definire le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e, al principio XX, «*i principi che riguardano il coordinamento e i flussi informativi tra i diversi soggetti coinvolti*» nel sistema, anche al fine di ridurre le duplicazioni e di garantire un efficace svolgimento dei compiti dell'organo di controllo[25]. Nella prassi le linee di indirizzo adottate dalle società aderenti al Codice individuano già i soggetti coinvolti e i rispettivi compiti. In concreto, si tratta quindi di verificare se le linee di indirizzo e i flussi periodici dalle funzioni di controllo al comitato, e dal comitato al consiglio, assicurino già una rappresentazione dei rischi unitaria, tempestiva e sistematica, fondata anche su indicatori non finanziari, e di aggiornarli dove necessario. Di questa rappresentazione il consiglio dovrà dare conto nella Relazione sulla *Corporate Governance*, a partire da quella pubblicata nel 2027: è opportuno quindi che la verifica sia svolta già nel corso dell'esercizio, in modo che la relazione descriva una prassi effettiva.

7. Gli amministratori indipendenti e il ruolo del *lead independent director*

Per gli amministratori indipendenti l'accesso a informazioni complete e tempestive è la condizione stessa per svolgere il loro ruolo. Il diritto di chiedere informazioni agli organi delegati, previsto dall'art. 2381-*ter* cod. civ., va esercitato in modo efficace ma ordinato, preferibilmente attraverso il presidente e secondo modalità definite nel regolamento, che evitino richieste frammentarie tali da appesantire la struttura e garantiscano, al contempo, la parità di informativa tra i consiglieri.

Il Codice di *Corporate Governance* raccomanda che, nelle società quotate "grandi", gli indipendenti si riuniscano almeno una volta all'anno in assenza degli altri amministratori e, nei casi indicati, la nomina di un *lead independent director*, che rappresenta un punto di riferimento e di coordinamento delle istanze degli amministratori non esecutivi e, in particolare, degli indipendenti (art. 2, racc. 5, e art. 3, racc. 13 e 14). Dall'esperienza di questo ruolo traggo un'indicazione pratica: le riunioni dei soli indipendenti sono la sede più adatta per far emergere in modo costruttivo eventuali criticità sui flussi informativi (tempi, completezza, chiarezza della documentazione), che il *lead independent director* può poi rappresentare al presidente in un'ottica di miglioramento, senza trasformarle in occasioni di contrapposizione. Nelle società non quotate, dove la presenza di amministratori indipendenti è ancora poco diffusa e questa figura di regola non è prevista, la stessa funzione può essere svolta in modo più informale da un consigliere non esecutivo di riferimento oppure attraverso un confronto periodico tra i consiglieri privi di deleghe.

Vi sono poi situazioni nelle quali gli indipendenti hanno compiti specifici e dove la qualità dei flussi è ancora più rilevante: le operazioni con parti correlate nelle società quotate, per le quali il comitato di indipendenti deve poter disporre di informazioni complete e tempestive per esprimere un parere motivato; le situazioni di interesse degli amministratori, per le quali la riforma consente ora allo statuto o al regolamento di disciplinare la partecipazione dell'amministratore interessato; e, nelle quotate, le delibere sulle modalità di svolgimento dell'assemblea esclusivamente a distanza o tramite rappresentante designato, che richiedono il voto favorevole della maggioranza degli indipendenti. Quanto alle situazioni di interesse, la revisione del regolamento potrebbe rappresentare l'occasione per disciplinare anche il contenuto dell'informazione preventiva sull'interesse, l'istruttoria da seguire e la motivazione della delibera.

Che cosa deve fare l'indipendente quando le informazioni sono tardive o incomplete? Alla luce della nuova norma, la risposta è chiara: segnalarlo e chiedere le integrazioni necessarie. Se le informazioni fornite in riunione consentono di assumere una decisione informata, il consiglio può deliberare; in caso contrario, il consigliere può chiedere il rinvio della trattazione. In entrambi i casi è opportuno che si assicuri che la propria dichiarazione, e le informazioni ricevute in risposta, risultino dal verbale. È esattamente in questi casi che la condotta del consigliere sarà valutata.

8. Il raccordo con l'organo di controllo e le funzioni di controllo

La riforma rafforza la posizione dell'organo di controllo proprio sul tema dei flussi. Per tutte le società per azioni, la vigilanza sugli assetti comprende ora il sistema di controllo interno e il coordinamento delle sue funzioni. Per le quotate, la vigilanza sulla gestione è riformulata come vigilanza sul corretto funzionamento dell'organo amministrativo e sulla diligente osservanza delle regole istruttorie, procedimentali e decisionali delle migliori prassi. In altre parole, i flussi informativi non sono solo uno strumen-

25 Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 6, principio XX e racc. 32 e 33, lett. a); sulla descrizione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e delle modalità di coordinamento nella Relazione sulla *Corporate Governance* già prima della riforma, v. racc. 33, lett. g); sul riferire del comitato controllo e rischi al consiglio v. racc. 35, lett. h).

to a disposizione del collegio sindacale (o degli altri organi di controllo), ma diventano anche oggetto della sua vigilanza[26]. Il principale riferimento delle «migliori prassi» è l'art. 3 del Codice di *Corporate Governance*: il regolamento consiliare, e il suo rispetto effettivo, sono quindi il primo terreno sul quale l'organo di controllo svolgerà le proprie verifiche. Il rinvio alle migliori prassi, peraltro, non riguarda soltanto l'organo di controllo: contribuisce a definire anche la prestazione dovuta dagli amministratori, offre un parametro utilizzabile anche in sede giudiziale per valutarne *ex post* la condotta e può estendersi, oltre al Codice, alle linee guida elaborate da associazioni professionali e istituzioni[27]. Le norme di comportamento del CNDCEC, del resto, chiedono già al collegio sindacale di definire all'inizio dell'incarico i flussi informativi rilevanti per la vigilanza: è il momento adatto per allineare la matrice dei flussi della società (v. *infra* par. 10) alle esigenze dell'organo di controllo.

Ne deriva l'opportunità di organizzare in modo esplicito gli scambi tra comitato controllo e rischi, organo di controllo, funzioni di *internal audit*, *risk management* e *compliance* e revisore legale, ad esempio con riunioni congiunte periodiche e con un calendario condiviso delle relazioni. Nelle quotate, la regola per cui le informazioni chieste da un singolo componente dell'organo di controllo vanno fornite a tutti i componenti rafforza la collegialità anche sul piano informativo. Per i sindaci delle quotate, inoltre, l'art. 151.2 TUF esclude il limite quantitativo di responsabilità previsto dall'art. 2407, secondo comma, cod. civ.: una ragione in più perché l'organo di controllo chieda flussi ordinati e documentati.

Va infine ricordato che, secondo la disciplina transitoria, le relazioni degli organi di controllo all'assemblea di approvazione del bilancio 2026 devono già dare conto dell'attività di vigilanza secondo i nuovi doveri (art. 11, comma 10, D.Lgs. n. 47/2026): è un'ulteriore ragione per verificare fin d'ora come i flussi sono organizzati e documentati.

9. Le società non quotate: che cosa si applica e come adattarlo

Molte delle indicazioni che precedono nascono dall'esperienza delle società quotate. Per le non quotate occorre distinguere. Si applicano direttamente, a tutte le società per azioni, le norme del Codice Civile: la riserva agli amministratori dell'organizzazione dell'impresa (art. 2380-*bis*), il ruolo del presidente e i flussi dagli organi delegati (artt. 2381 e 2381-*bis*), il dovere di agire informati e il ragionevole affidamento (art. 2381-*ter*), la disciplina degli interessi degli amministratori (art. 2391) e la vigilanza dell'organo di controllo sugli assetti, compreso il sistema di controllo interno (art. 2396-*quinquies*). Il consigliere senza deleghe di una società per azioni non quotata ha quindi gli stessi doveri informativi, e la stessa possibilità di fare affidamento sulle informazioni ricevute, del consigliere di una quotata. Quanto alle società a responsabilità limitata con consiglio di amministrazione, l'art. 2475 cod. civ. continua a rinviare, in quanto compatibile, all'art. 2381 cod. civ., il cui contenuto è oggi ripartito tra gli artt. 2381-*bis* e 2381-*ter* cod. civ.: il rinvio va corretto in via interpretativa[28], ed è quindi ragionevole ritenere che anche in queste società valgano, nei limiti della compatibilità, il dovere di agire informati e la regola del ragionevole affidamento. Visto quanto osservato dalla dottrina, è auspicabile che il punto sia chiarito espressamente dai decreti correttivi e integrativi che il Governo può adottare entro ventiquattro mesi dall'entrata in vigore del D.Lgs. n. 47/2026[29]. Non si applicano, invece, le norme del TUF richiamate nel presente contributo (artt. 123-*bis*, 147-*sexies*, 149, 149-*ter*, 150, 151 e 151.2) né, in via diretta, le raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance*: comitati, *lead independent director*, riunioni dei soli indipendenti e autovalutazione restano scelte organizzative rimesse alla singola società, salvo quanto previsto per i soggetti vigilati dalla disciplina di settore.

26 Il rilievo dei flussi per l'attività di vigilanza è già presente nelle norme di comportamento del CNDCEC, anteriori alla riforma: v. *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, dicembre 2024, Norma Q.3.1 (il collegio si avvale di «strutturati flussi informativi» e definisce, all'inizio dell'incarico e periodicamente, quelli rilevanti per la vigilanza) e Norma Q.4.2 (annotazione a verbale del difetto di preventiva informazione); per le non quotate, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, dicembre 2024, Norme 3.2 e 4.3. Nel senso che tra le migliori prassi di cui all'art. 149 TUF rientrano, per i sindaci, anche le norme di comportamento del CNDCEC v. CNDCEC-FNC, *Il decreto di attuazione della Legge Capitali. Principali novità del TUF e del Codice civile*, documento di ricerca, 28 aprile 2026, pag. 27, nt. 34. Sul nuovo art. 149 TUF v. Assonime, Circolare n. 23/2026, cit., par. 7.3, pagg. 89-92.

27 G. Strampelli, *op. cit.*, pagg. 7 e 8.

28 In questo senso M. Cian, *Adeguamento e interpretazione degli statuti di s.p.a. (e di s.r.l.) alla luce del d.lgs. 47/2026: profili critici*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 63-2026/I, par. 3, pag. 4, secondo cui i rinvii non aggiornati dalla riforma «vanno corretti in via interpretativa»; segnala il mancato aggiornamento dei rinvii dalle norme sulle s.r.l. a quelle sulle s.p.a. anche E. Fregonara, *op. cit.*, par. 4.

29 Il 16 novembre 2026 si è conclusa la raccolta di contributi (*call for evidence*) promossa a questo fine dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, con avviso del settembre 2026; il termine, inizialmente fissato al 26 ottobre 2026, è stato successivamente prorogato.

Questo non rende il tema meno rilevante; per certi versi lo rende più delicato. Dove mancano comitati, funzioni di controllo strutturate e una segreteria societaria, il flusso informativo dipende quasi per intero dagli organi delegati e il consigliere non esecutivo ha meno occasioni per accorgersi di un'informazione carente. Inoltre, poiché l'affidamento è tanto più ragionevole quanto più gli assetti sono adeguati, una società con processi poco formalizzati offre ai propri consiglieri una protezione minore. Quanto all'organo di controllo, nelle non quotate la vigilanza resta riferita ai «*principi di corretta amministrazione*», senza il rinvio alle migliori prassi introdotto nell'art. 149 TUF; ma i flussi restano lo strumento essenziale della sua attività, e le norme di comportamento del CNDCEC chiedono che il presidente fornisca adeguate informazioni contestualmente ai consiglieri e ai sindaci[30].

In concreto, secondo proporzionalità, bastano poche regole essenziali. La prima è un regolamento consiliare, anche di poche pagine, che fissi il termine di invio della documentazione, preveda una sintesi per i documenti complessi e disciplini le richieste di informazioni. La seconda è una relazione periodica degli organi delegati dal contenuto predefinito, con una cadenza più ravvicinata del semestre previsto dalla legge: di norma trimestrale. La terza è una valutazione almeno annuale dell'adeguatezza degli assetti, svolta con il coinvolgimento dell'organo di controllo e documentata nel verbale. La quarta è costituita da verbali che diano conto delle motivazioni delle decisioni e da un percorso di *induction* per i nuovi consiglieri. Dove non vi sono comitati, l'istruttoria sui temi più delicati può essere affidata di volta in volta a uno o più consiglieri non esecutivi, che ne riferiscono per iscritto al consiglio; nelle società di maggiori dimensioni diventano opportuni un segretario del consiglio e uno o più comitati con funzioni istruttorie. I riferimenti naturali sono il Codice di autodisciplina delle imprese familiari non quotate, che limita il criterio del *comply or explain* ai soli principi, e le linee guida di Nedcommunity[31].

30 G. Strampelli, *op. cit.*, pag. 8, che segnala l'incoerenza tra la disciplina delle quotate e quella delle non quotate e l'opportunità di allineare la formulazione del Codice Civile a quella del TUF; *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, cit., Norma 4.3; osserva che la riforma avrebbe potuto precisare che le informazioni vanno rese anche ai componenti del collegio sindacale CNDCEC–FNC, *Il decreto di attuazione della Legge Capitali*, cit., pag. 36.

31 Codice di autodisciplina delle imprese familiari non quotate, cit., Principio 5 e linea guida n. 5, anche per la cadenza almeno trimestrale delle riunioni; Nedcommunity, *Linee guida*, cit., Principi 4, 8, 12 e 13; sulla verbalizzazione v. anche la stessa linea guida n. 5, il Principio 4 delle Linee guida Nedcommunity e, per le quotate, Codice di *Corporate Governance*, cit., art. 3, racc. 11.

10. Gli strumenti operativi

Sul piano pratico, il primo strumento è un regolamento del consiglio e dei comitati aggiornato, che disciplini termini e modalità di invio della documentazione, contenuto minimo delle proposte di delibera, tutela della riservatezza, modalità di richiesta di informazioni e flussi tra comitati e *plenum*. Le disposizioni della Banca d'Italia, pensate per le banche, offrono, ad esempio, un modello utile anche per le altre società: individuano i soggetti tenuti a inviare flussi agli organi, il loro contenuto minimo, la tempistica e le modalità di confronto tra gli indipendenti.

Il secondo strumento è una matrice dei flussi, cioè una mappa che indichi per ciascun flusso chi lo produce, chi lo riceve, con quale periodicità e in quale forma. È utile aggiungere una colonna con il termine di invio e una con la fonte di ciascun flusso (legge, statuto, regolamento, Codice di *Corporate Governance*), che consente di verificare a colpo d'occhio quali flussi rientrano nella copertura dell'art. 2381-*ter* cod. civ. È uno strumento semplice, ma consente di individuare rapidamente sovrapposizioni e lacune ed è utile anche all'organo di controllo nella sua attività di vigilanza.

Il terzo è la tracciabilità. I verbali dovrebbero dare conto della documentazione esaminata, dei pareri dei comitati, delle principali questioni discusse e delle eventuali richieste di approfondimento. Non si tratta di appesantire la verbalizzazione, ma di renderla idonea a dimostrare, se necessario, che il consiglio ha deciso in modo informato. Uno strumento digitale per la condivisione riservata dei documenti aiuta sia sui tempi sia sulla riservatezza: nelle società di maggiori dimensioni può essere un portale dedicato ai lavori consiliari, nelle realtà più piccole anche una soluzione più semplice, come un'area documentale ad accesso riservato.

11. Conclusioni e check-list

Con il D.Lgs. n. 47/2026 i flussi informativi diventano lo strumento attraverso il quale il consiglio conferma di aver agito in modo informato e i consiglieri non esecutivi possono fare ragionevole affidamento sul lavoro degli organi delegati e dei comitati. Per le società è l'occasione per rivedere regole e prassi che spesso si sono stratificate nel tempo; per i consiglieri, quella di contribuire attivamente al loro miglioramento.

vedi l'articolo online

Propongo, in chiusura, alcune domande che ogni consiglio può porsi per verificare il proprio sistema; quelle su comitati, rappresentazione unitaria dei rischi e amministratori indipendenti riguardano soprattutto le quotate, le altre valgono per ogni società per azioni:

- Il regolamento del consiglio e dei comitati è aggiornato e disciplina termini, contenuti e modalità dei flussi informativi?
- I termini di invio della documentazione sono rispettati nella prassi e la documentazione complessa è accompagnata da una sintesi?
- Gli organi delegati riferiscono con una periodicità e un formato definiti, inclusi gli indicatori di possibile crisi?
- I comitati riferiscono al consiglio in modo strutturato e sono in grado di fornire, su richiesta, gli approfondimenti necessari alla decisione?
- Il consiglio dispone di una rappresentazione unitaria, tempestiva e sistematica dei rischi?
- Gli amministratori indipendenti hanno occasioni di confronto dedicate e un canale chiaro per segnalare criticità sui flussi?
- Esiste una matrice dei flussi condivisa con l'organo di controllo e con le funzioni di controllo?
- I verbali del consiglio e dei comitati danno conto dell'istruttoria svolta e delle eventuali richieste di approfondimento?
- L'autovalutazione del consiglio considera espressamente la qualità dei flussi informativi?
- La mappatura delle competenze dei consiglieri è aggiornata e rappresentata con accuratezza?
- Le proposte di delibera sono accompagnate da una scheda di sintesi dal contenuto standard, che dia conto anche dell'istruttoria svolta dal comitato competente e del relativo parere?
- È previsto un programma di *induction* e di approfondimento sulle materie più tecniche?
- La valutazione periodica dell'adeguatezza degli assetti è svolta con un'istruttoria documentata e risulta dal verbale?

vedi l'articolo online



DB non solo diritto bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

dirittobancario.it